

**Ανακοίνωση Σάλαμις 23.11.2018**

Εσωκλείεται σχετική ανακοίνωση

Attachments:

1. **Ανακοίνωση**
2. **Γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου**
3. **Εκθεση ανεξάρτητου εμπειρογνώμονα PWC**

**Non Regulated**

Publication Date: 23/11/2018



# SALAMIS TOURS (HOLDINGS) PUBLIC LTD

Γενικό Διευθυντή  
Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου  
Λευκωσία

23 Νοεμβρίου 2018

Κύριοι,

## ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Salamis Tours (Holdings) Public Ltd (η "Υπό Εξαγορά Εταιρεία") σε συνεδρίαση που έγινε στις 22 Νοεμβρίου 2018 και αφού μελέτησε την έκθεση αξιολόγησης που ετοίμασαν οι Ανεξάρτητοι Εμπειρογνώμονες, PricewaterhouseCoopers Ltd («PwC») αναφορικά με τη δημόσια πρόταση από την εταιρεία E.V.H. Investments Limited (ο «Προτείνοντας») για την απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας (η «Δημόσια Πρόταση») κατάρτισε έγγραφο στο οποίο περιλαμβάνεται η αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας επί της Δημόσιας Πρότασης (το «Έγγραφο Γνώμης»), σύμφωνα με τις πρόνοιες του άρθρου 33 του περί των Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμο του 2007 (Ν.41(I)/2007) ως τροποποιήθηκε.

Η έκθεση των Ανεξάρτητων Εμπειρογνομένων καθώς και το Έγγραφο Γνώμης επισυνάπτονται.

Εκ μέρους του Διοικητικού Συμβουλίου,

Ο Γραμματέας

ALFO SECRETARIAL LTD



### Κοινοποίηση:

1. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου
2. Προτείνοντας
3. Προσωπικό της Υπό Εξαγορά Εταιρείας

**Γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Salamis Tours (Holdings) Public Limited σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση από την εταιρεία E.V.H. Investments Limited**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Salamis Tours (Holdings) Public Limited (η «Εταιρεία», «Υπό Εξαγορά Εταιρεία» «SAL» «SALAMIS») συνήλθε την 22<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2018 και μελέτησε τους όρους της Δημόσιας Πρότασης από την εταιρεία E.V.H. Investments Limited (ο «Προτείνοντας») για την απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδοθέντος μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρεία (η «Δημόσια Πρόταση»).

Σύμφωνα με το άρθρο 33(2) του περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου του 2007 (Ν.41(I)/2007) ως έχει τροποποιηθεί (ο «Νόμος»), το Διοικητικό Συμβούλιο της Υπό Εξαγορά Εταιρείας οφείλει να καταρτίσει και να δημοσιοποιήσει έγγραφο στο οποίο να περιλαμβάνεται η αιτιολογημένη γνώμη του επί της Δημόσιας Πρότασης (το «Έγγραφο Γνώμης»). Σύμφωνα με το άρθρο 33(3) του Νόμου, το Έγγραφο Γνώμης ανακοινώνεται κατά το άρθρο 7 του Νόμου στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου ( το ΧΑΚ), στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου στον ιστοχώρο και στους εκπροσώπους του προσωπικού της Υπό Εξαγορά Εταιρείας και στον Προτείνοντα και αποστέλλεται ταχυδρομικώς στους κατόχους τίτλων που είναι αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Υπό Εξαγορά Εταιρείας διόρισε, σύμφωνα με τα οριζόμενα του άρθρου 33(6) του Νόμου την εταιρεία PricewaterhouseCoopers Ltd («PwC») ως ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα (ο «Ανεξάρτητος Εμπειρογνώμονας») για την κατάρτιση έκθεσης αξιολόγησης της Δημόσιας Πρότασης («η Έκθεση Αξιολόγησης») η οποία και επισυνάπτεται στο παρόν Έγγραφο Γνώμης. Στην Έκθεση Αξιολόγησης ο Ανεξάρτητος Εμπειρογνώμονας διατυπώνει τη γνώμη του κατά πόσο η προτεινόμενη αντιπαροχή, η οποία ανέρχεται στα €0,60 ανά μετοχή και θα καταβληθεί σε μετρητά στους μετόχους που θα αποδεχτούν τη Δημόσια Πρόταση είναι δίκαιη και εύλογη καθώς και την άποψη του επί της βάσης του υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε προς καθορισμό της αντιπαροχής.

Αναφέρεται ότι τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, κος Βάσος Γ. Χατζηθεοδοσίου (διοικητικός Σύμβουλος του Προτείνοντα) και κα Έλενα Β. Χατζηθεοδοσίου (διοικητικός σύμβουλος και μοναδικός μέτοχος του Προτείνοντα), δηλώνουν σύγκρουση συμφερόντων και ως εκ τούτου δε συμμετείχαν στη διαμόρφωση άποψης του Διοικητικού Συμβουλίου επί του θέματος.

Το Έγγραφο Γνώμης και η Έκθεση Αξιολόγησης θα αποσταλούν ταχυδρομικώς προς όλους τους μετόχους της υπό Εξαγορά Εταιρείας το αργότερο την 28<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2018. Επίσης το Έγγραφο Γνώμης και η Έκθεση Αξιολόγησης θα είναι διαθέσιμα χωρίς οποιαδήποτε επιβάρυνση ή κόστος μέχρι τη λήξη της Δημόσιας Πρότασης η οποία είναι στις 17 Δεκεμβρίου 2018 ως κατωτέρω:

- Σε έντυπη μορφή καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης στο εγγεγραμμένο γραφείο της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, στη διεύθυνση Γεώργιου Κατσουνωτού 1, Λεμεσός, Κύπρος και
- Σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα του ΧΑΚ ([www.cse.com.cy](http://www.cse.com.cy)) από όπου και μπορούν να εκτυπωθούν.

#### **ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Υπό Εξαγορά Εταιρείας για διαμόρφωση της γνώμης του έλαβε υπόψη και μελέτησε το περιεχόμενο του εγγράφου της Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 30 Οκτωβρίου 2018 (το «Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης») τη βάση που χρησιμοποιήθηκε για τον καθορισμό της αντιπαροχής της Δημόσιας Πρότασης (δηλ. €0,60 ανά μετοχή), τους σκοπούς και τις προθέσεις του Προτείνοντα όσο αφορά την Υπό Εξαγορά Εταιρεία, ως τέτοιοι σκοποί και προθέσεις παρουσιάζονται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, τα πλεονεκτήματα για τους μετόχους της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, το συμφέρον της Υπό Εξαγορά Εταιρείας και την Έκθεση Αξιολόγησης του Ανεξάρτητου Εμπειρογνώμονα.



***I. Όσον αφορά την προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 ανά μετοχή σε μετρητά, το Διοικητικό Συμβούλιο της Υπό Εξαγορά Εταιρείας έλαβε υπόψη τα πιο κάτω τα οποία περιλαμβάνονται στο Έγγραφο τη Δημόσιας Πρότασης:***

- i. Η προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 ανά μετοχή δίδει την ευκαιρία στους μετόχους της Salamis Tours (Holdings) Public Limited, να ρευστοποιήσουν άμεσα την επένδυσή τους λαμβάνοντας υπόψη τη τιμή διαπραγμάτευσης και το ποσοστό εμπορευσιμότητας της μετοχής.
- ii. Τα στοιχεία τα οποία έλαβε υπόψη ο Προτείνοντας κατά τον καθορισμό της αντιπαροχής της Δημόσιας Πρότασης είναι:
  - την τιμή αγοράς των 6.401.520 μετοχών από τον Προτείνοντα, η οποία έγινε την 25<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου 2018 με προσυμφωνημένες συναλλαγές αγοράς στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου (ΧΑΚ). Οι εν λόγω συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν στα €0,60 ανά μετοχή και ήταν σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length) από ανεξάρτητο πωλητή.
  - τον μέσο όρο τιμής κλεισίματος της Salamis για τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης ο οποίος ήταν €0,466 καθώς και την τιμή κλεισίματος της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας στο ΧΑΚ για περίοδο 12 μηνών που προηγείται της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης διατύπωσης δημόσιας πρότασης η οποία κυμάνθηκε από €0,330 μέχρι €0,630.
  - τον όγκο συναλλαγών στο ΧΑΚ της Salamis για τις περιόδους μέχρι 12 μηνών που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης.
  - την καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή της Salamis στις 30 Ιουνίου 2018, 31 Δεκεμβρίου 2017 και 31 Δεκεμβρίου 2016. Με βάση τις μη ελεγμένες συνοπτικές ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018, η Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της Salamis διαμορφώθηκε στα €0,872. Με βάση τις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Salamis στις 31 Δεκεμβρίου 2017, η Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της Salamis διαμορφώθηκε στα €0,866 κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2017 και στα €0,795 κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2016.

Το Διοικητικό Συμβούλιο του Προτείνοντα αφού έλαβε υπόψη μεταξύ άλλων και τα πιο πάνω καθόρισε την προτεινόμενη αντιπαροχή στα €0,60 ανά μετοχή έχοντας ως βάση τον μέσο όρο τιμής κλεισίματος της Salamis για τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης ο οποίος ήταν €0,466 καθώς και την τιμή απόκτησης των 6.401.520 μετοχών της Salamis, που αντιστοιχούν στο 17,52% του εκδομένου μετοχικού της κεφαλαίου, στις 25 Σεπτεμβρίου 2018. Η συναλλαγή αυτή ενεργοποίησε την παρούσα Δημόσια Πρόταση αφού η E.V.H. Investments υποχρεούται, βάσει του άρθρου 13 του Νόμου να υποβάλει την παρούσα Δημόσια Πρόταση.

- iii. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών και ποσοστό εμπορευσιμότητας στις χρηματιστηριακές συνατήσεις του ΧΑΚ της μετοχής της Εταιρείας για την περίοδο δώδεκα (12) μηνών που προηγήθηκε της ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης παρουσιάζεται πιο κάτω:

| Περίοδος   | Συνολικός Όγκος Συναλλαγών (Αρ. Μετοχών) | Μέσος Ημερήσιος Όγκος Συναλλαγών (Αρ. Μετοχών) | Ποσοστό Εμπορευσιμότητας (Velocity) |
|--|--|--|-------------------------------------|
| 12 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | 1.193.032                                | 4.791  | 3,27%                               |
| 9 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 801.669                                  | 4.357  | 2,19%                               |
| 6 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 332.314                                  | 2.702  | 0,91%                               |
| 5 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 284.212                                  | 2.681  | 0,78%                               |
| 4 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 163.562                                  | 1.924  | 0,45%                               |
| 3 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 83.188                                   | 1.280  | 0,23%                               |
| 2 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 51.658                                   | 1.201  | 0,14%                               |
| 1 μήνας πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 35.980                                   | 1.713  | 0,10%                               |

- iv. Οι χρηματιστηριακές συναντήσεις κατά τις οποίες η μετοχή διαπραγματευόταν εν σχέση με τις χρηματιστηριακές συναντήσεις του ΧΑΚ για περίοδο δώδεκα (12) μηνών που προηγήθηκε της ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης παρουσιάζονται στον πιο κάτω πίνακα:

| Περίοδος   | Χρηματιστηριακές Συναντήσεις | Χρηματιστηριακές Συναντήσεις κατά τις οποίες η μετοχή διαπραγματευόταν |
|--|------------------------------|--|
| 12 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | 249                          | 159  |
| 9 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 184                          | 113  |





|   |     |    |
|---|-----|----|
| 6 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | 123 | 13 |
| 5 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | 106 | 69 |
| 4 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | 85  | 51 |
| 3 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | 65  | 35 |
| 2 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | 43  | 22 |
| 1 μήνας πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | 21  | 12 |

- v. Οι τιμές κλεισίματος της μετοχής για περίοδο δώδεκα (12) μηνών που προηγήθηκε της ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης παρουσιάζονται στον πιο κάτω πίνακα:

| Περίοδος   | Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Περιόδου (€) | Ψηλότερη Τιμή Κλεισίματος Περιόδου (€) | Χαμηλότερη Τιμή Κλεισίματος Περιόδου (€) |
|--|---|--|--|
| 12 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | 0,466                                     | 0,630                                  | 0,330                                    |
| 9 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 0,494                                     | 0,630                                  | 0,374                                    |
| 6 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 0,536                                     | 0,630                                  | 0,400                                    |
| 5 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 0,557                                     | 0,630                                  | 0,418                                    |
| 4 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 0,574                                     | 0,630                                  | 0,490                                    |
| 3 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης  | 0,588                                     | 0,630                                  | 0,550                                    |

|   |       |       |       |
|---|-------|-------|-------|
| 2 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | 0,597 | 0,630 | 0,570 |
| 1 μήνας πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | 0,594 | 0,620 | 0,580 |

Η τιμή κλεισίματος της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας στο ΧΑΚ για περίοδο 12 μηνών που προηγείται της ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης κυμάνθηκε από €0,330 μέχρι €0,630. Επισημαίνεται ότι ο μέσος όρος τιμής κλεισίματος της Salamis για τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης ήταν €0,466.

- vi. Η προτεινόμενη αντιπαροχή από την E.V.H. Investments ορίστηκε σε €0,60 μετρητά για κάθε μία πλήρως πληρωθείσα μετοχή της Salamis ονομαστικής αξίας €0,43.

|  | Αξία<br>€ | % υπεραξίας<br>προτεινόμενης<br>αντιπαροχής από το μέσο<br>όρο τιμής κλεισίματος |
|--|-----------|--|
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής<br>τους τελευταίους 12 μήνες* | 0,466     | 28,76%   |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής<br>τους τελευταίους 9 μήνες*  | 0,494     | 21,43%   |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής<br>τους τελευταίους 6 μήνες*  | 0,536     | 11,84%   |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής<br>τους τελευταίους 5 μήνες*  | 0,557     | 7,79%  |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής<br>τους τελευταίους 4 μήνες*  | 0,574     | 4,47%  |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής<br>τους τελευταίους 3 μήνες*  | 0,588     | 2,09%  |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής<br>τους τελευταίους 2 μήνες*  | 0,597     | 0,58%  |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής τον<br>τελευταίο 1 μήνα*      | 0,594     | 1,04%  |

\*πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης



| Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή | €     | % έκπτωσης προτεινόμενης αντιπαροχής από την καθαρή αξία ενεργητικού |
|------------------------------------|-------|--|
| Στις 30/06/2018                    | 0,872 | -31,19%  |
| Στις 31/12/2017                    | 0,866 | -30,71%  |
| Στις 31/12/2016                    | 0,795 | -24,49%  |

Η προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 παρουσιάζει έκπτωση της τάξης του 31,19% σε σχέση με την καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή στις 30 Ιουνίου 2018, και έκπτωση της τάξης του 30,71% και 24,49% σε σχέση με την καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή στις 31 Δεκεμβρίου 2017 και 31 Δεκεμβρίου 2016 αντίστοιχα.

Στη βάση του άρθρου 4(1), παράγραφος (ια) και (ιβ) της Οδηγίας ΟΔ41-2007-03 του 2012 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά με το περιεχόμενο του εγγράφου Δημόσιας Πρότασης, ο πιο κάτω πίνακας παρουσιάζει τη μέση τιμή κλεισίματος των μετοχών της Salamis κατά την πρώτη εργάσιμη μέρα κάθε μήνα για τους τελευταίους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης και τη μέση τιμή κλεισίματος κατά την τελευταία εργάσιμη μέρα που προηγείται της σχετικής ανακοίνωσης, καθώς και τη σύγκριση τους με την αξία της προτεινόμενης αντιπαροχής της παρούσας Δημόσιας Πρότασης.

| Ημερομηνία  | Μέση Τιμή Κλεισίματος € | Προτεινόμενη Αντιπαροχή € | % υπεραξίας προτεινόμενης αντιπαροχής από τη μέση τιμή κλεισίματος |
|-------------|-------------------------|---------------------------|--|
| 21/09/2018* | 0,588                   | 0,60                      | 2,13%  |
| 30/08/2018* | 0,595                   | 0,60                      | 0,84%  |
| 01/08/2018  | 0,585                   | 0,60                      | 2,56%  |
| 29/06/2018* | 0,563                   | 0,60                      | 6,67%  |
| 01/06/2018  | 0,535                   | 0,60                      | 12,15%   |
| 02/05/2018  | 0,500                   | 0,60                      | 20,00%   |
| 29/03/2018* | 0,413                   | 0,60                      | 45,28%   |
| 01/03/2018  | 0,400                   | 0,60                      | 50,00%   |

\* Λόγω της μη διαπραγμάτευσης της μετοχής της Υπο Εξαγορά Εταιρείας κατά την τελευταία εργάσιμη μέρα που προηγείται της σχετικής ανακοίνωσης καθώς και κατά την πρώτη εργάσιμη μέρα ορισμένων από τους τελευταίους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ανακοίνωσης, δίδεται η μέση τιμή κλεισίματος κατά την αμέσως προηγούμενη εργάσιμη ημέρα στην οποία υπήρχε διαπραγμάτευση.

Παρά το γεγονός ότι η προτεινόμενη αντιπαροχή είναι σε έκπτωση από την καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή της Υπό Εξαγοράς Εταιρεία, ο Προτείνοντας σημειώνει ότι η προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 ανά μετοχή παρουσιάζει υπεραξία σε σχέση με την τιμή διαπραγμάτευσης της μετοχής σε διάφορες περιόδους κατά τους τελευταίους δώδεκα (12) μήνες.



**II. Οι προθέσεις του Προτείνοντα ως προς τη συνέχιση των δραστηριοτήτων της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, τα στρατηγικά του σχέδια και τις επιπτώσεις στην απασχόληση του προσωπικού ως αναφέρονται στο Έγγραφο της Δημόσιας Πρότασης:**

- i. Σκοπός της Δημόσιας Πρότασης είναι να αποκτήσει ο Προτείνοντας τον πλήρη έλεγχο του μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας ώστε να καταστεί στη συνέχεια δυνατή η έξοδος της από το ΧΑΚ. Επιπρόσθετα, σκοπός είναι η παραχώρηση στους μετόχους της Υπό Εξαγορά Εταιρείας της δυνατότητας διάθεσης των μετοχών τους, με τους ίδιους όρους όπως στις πρόσφατες αγορές 6.401.520 μετοχών από τον Προτείνοντα, λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες περιορισμένης εμπορευσιμότητας που επικρατούν στο ΧΑΚ οι οποίες καθιστούν δύσκολη την διάθεση σημαντικού αριθμού μετοχών από μετόχους οι οποίοι πιθανόν να επιθυμούν να πωλήσουν τις μετοχές τους.
- ii. Με βάση το άρθρο 36 (1) του Νόμου σε περίπτωση που ο Προτείνων έχει διενεργήσει δημόσια πρόταση προς όλους τους κατόχους τίτλων της Υπό Εξαγορά Εταιρείας και για το σύνολο των τίτλων τους, δικαιούται να αποκτήσει τη μεταβίβαση όλων των υπόλοιπων τίτλων της υπό εξαγορά εταιρείας σε οποιαδήποτε από τις ακόλουθες περιπτώσεις:
  - όταν ο Προτείνων κατέχει τίτλους της Υπό Εξαγορά Εταιρείας που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον 90% του συνόλου των τίτλων που φέρουν δικαιώματα ψήφου και τουλάχιστον το 90% των δικαιωμάτων ψήφου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.
  - όταν ο Προτείνων έχει αποκτήσει ή έχει συμφωνήσει οριστικά να αποκτήσει, σε συνέχεια αποδοχής της δημόσιας πρότασης, τίτλους που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον 90% του συνόλου των τίτλων της Υπό Εξαγορά Εταιρείας που φέρουν δικαιώματα ψήφου και τουλάχιστον το 90% των δικαιωμάτων ψήφου που περιλαμβάνονται στη δημόσια πρόταση.

Το δικαίωμα αυτό ασκείται εντός τριών μηνών από την λήξη της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης.

Σε περίπτωση που με την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης πληρούνται οι προϋποθέσεις του άρθρου 36(1) του Νόμου, ο Προτείνοντας προτίθεται να εξασκήσει το δικαίωμα που του παρέχεται από το άρθρο 36 του Νόμου για δικαίωμα εξαγοράς (Squeeze Out) για να αποκτήσει το 100% των μετοχών της Salamis, με αντάλλαγμα ίσο με την προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 ανά μετοχή, και μετέπειτα θα αιτηθεί τη διαγραφή της Υπό Εξαγορά Εταιρείας από το ΧΑΚ.

- iii. Ο Προτείνοντας δεν προτίθεται να προβεί σε οποιαδήποτε τροποποίηση του καταστατικού της Υπό Εξαγορά Εταιρείας εάν αυτή παραμείνει εισηγμένη στο ΧΑΚ. Εάν αποκτηθεί ποσοστό 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας (με άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς) και η Salamis διαγραφεί από το ΧΑΚ, ο Προτείνοντας θα εξετάσει το ενδεχόμενο πραγματοποίησης αλλαγών στο Καταστατικό της Υπό Εξαγορά Εταιρείας. Νοείται πως εάν μετά τη διαγραφή αποφασιστεί η μετατροπή της σε ιδιωτική, θα γίνουν οι σχετικές τροποποιήσεις στο Καταστατικό της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.
- iv. Μετά την απόκτηση στις 25 Σεπτεμβρίου 2018 του 17,52% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας (6.401.520 συνήθεις μετοχές), ο Προτείνοντας αποτελεί την ιθύνουσα εταιρεία του συγκροτήματος που αποτελείται από την Υπό Εξαγορά Εταιρεία και όλες τις θυγατρικές της Υπό Εξαγορά Εταιρείας. Η απόκτηση του ελέγχου του μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας εμπίπτει στα στρατηγικά σχέδια του Προτείνοντα, που μεταξύ άλλων, είναι η κατοχή μετοχών για επενδυτικούς σκοπούς.
- v. Ο Προτείνοντας δεν προτίθεται να επιφέρει αλλαγές στο αντικείμενο δραστηριότητας της Υπό Εξαγορά Εταιρείας που περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, τη διαχείριση και εκμετάλλευση ιδιόκτητων πλοίων, το τουρισμό, τις πρακτορευσεις πλοίων, τις εκτελωνίσεις και διεθνείς μεταφορές αλλά ούτε και στον τρόπο και τόπο διεξαγωγής των δραστηριοτήτων της.



- vi. Ο Προτείνοντας προτίθεται να διατηρήσει τα περιουσιακά στοιχεία της Υπό Εξαγορά Εταιρείας για την άσκηση των συνήθων δραστηριοτήτων της και δεν σκοπεύει να προβεί σε αλλαγή της χρήσης των στοιχείων πάγιου ενεργητικού της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.
- vii. Ο Προτείνοντας, επί του παρόντος, δεν προτίθεται να εξετάσει το ενδεχόμενο ανασυγκρότησης της Υπό Εξαγορά Εταιρείας αλλά ούτε σκοπεύει να επιφέρει μονομερώς ουσιώδεις μεταβολές στην υφιστάμενη πολιτική απασχόλησης ή το επίπεδο απασχόλησης στην Salamis.
- viii. Ο Προτείνοντας προτίθεται να επιφέρει αλλαγές στη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, ώστε αυτό να αποτελείται από ανεξάρτητους και μη ανεξάρτητους Διοικητικούς Συμβούλους. Ο Προτείνοντας δεν προτίθεται να παραχωρήσει οποιαδήποτε ειδικά οφέλη στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Salamis.

**III. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας έλαβε υπόψη την Έκθεση Αξιολόγησης, η οποία αναφέρει μεταξύ άλλων τα ακόλουθα (νοείται ότι οι συντομίες και οι λέξεις με κεφαλαίο αρχικό γράμμα που χρησιμοποιούνται στην παρούσα ενότητα θα έχουν την ίδια έννοια με την έννοια που τους δίδεται στην Έκθεση Αξιολόγησης η οποία επισυνάπτεται):**

“Στην Έκθεση αυτή δίνεται η γνώμη μας σχετικά με τα ακόλουθα:

- Επί της βάσης υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε για τον καθορισμό της προτεινόμενης αντιπαροχής που περιέχεται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 30 Οκτωβρίου 2018 από την εταιρεία E.V.H. Investments Limited (ο «Προτείνοντας»), προς όλους τους μετόχους της Εταιρείας, για την απόκτηση από τον Προτείνοντα, του συνόλου του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, και

- Κατά πόσο η προτεινόμενη αντιπαροχή που περιλαμβάνεται στο ίδιο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης είναι δίκαιη και εύλογη.

Η ετοιμασία της Έκθεσης μας βασίστηκε στα ακόλουθα:

- Σε πληροφορίες και στοιχεία που περιέχονται στην ανακοίνωση της Διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 25 Σεπτεμβρίου 2018,

- Σε πληροφορίες και στοιχεία που περιέχονται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 30 Οκτωβρίου 2018,

- Στις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για τα έτη που έληξαν στις 31 Δεκεμβρίου 2017, 2016 και 2015, όπως και τις μη ελεγμένες συνοπτικές ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018,

- Σε πληροφορίες και στοιχεία που μας έχουν δοθεί από τη διεύθυνση της Εταιρείας (η «Διεύθυνση» ή το «Διοικητικό Συμβούλιο»), και

- Σε άλλες δημοσιευμένες πληροφορίες σχετικές με την διεκπεραίωση της εργασίας μας.”

“Στην Έκθεση αξιολόγησης έχει εξεταστεί η βάση καθορισμού καθώς και το ύψος της προτεινόμενης αντιπαροχής ύψους €0,60 ανά μετοχή, που έχει υποβάλει η E.V.H. Investments Limited για κάθε μετοχή της Salamis Tours (Holdings) Public Limited.

Για τον καθορισμό της προτεινόμενης αντιπαροχής σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Προσφοράς, ο Προτείνοντας έλαβε υπόψη τους πιο κάτω παράγοντες:

- την τιμή αγοράς των 6.401.520 μετοχών από τον Προτείνοντα, η οποία έγινε στις 25 Σεπτεμβρίου 2018 με προσυμφωνημένες συναλλαγές αγοράς στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου («ΧΑΚ»). Οι εν λόγω συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν στα €0,60 και ήταν σε καθαρά εμπορική βάση (arm’s length), σύμφωνα με το Έγγραφο της Δημόσιας Πρότασης,



- τον μέσο όρο τιμής κλεισίματος της Εταιρείας για τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης ο οποίος ήταν €0,466. Επίσης, την τιμή κλεισίματος της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας στο ΧΑΚ για περίοδο 12 μηνών που προηγείται της ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης η οποία κυμάνθηκε από €0,330 μέχρι €0,630,

- τον όγκο συναλλαγών στο ΧΑΚ της Εταιρείας για τις περιόδους μέχρι 12 μηνών που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης,

- την καθαρή αξία ενεργητικού (η «Καθαρή Αξία Ενεργητικού» ή η «ΚΑΕ») ανά μετοχή της Εταιρείας στις 30 Ιουνίου 2018, 31 Δεκεμβρίου 2017 και 31 Δεκεμβρίου 2016. Με βάση τις μη ελεγμένες συνοπτικές ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018, η ΚΑΕ ανά μετοχή της Εταιρείας διαμορφώθηκε στα €0,872. Με βάση τις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2017, η ΚΑΕ ανά μετοχή της Εταιρείας διαμορφώθηκε στα €0,866 κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2017 και στα €0,795 κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2016.

Σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνοντας αφού έλαβε υπόψη μεταξύ άλλων και τα πιο πάνω καθόρισε την προτεινόμενη αντιπαροχή στα €0,60 ανά μετοχή”

“Λαμβάνοντας υπόψη την ανάλυση που παρουσιάζεται στην Ενότητα 2 της Έκθεσης μας, παραθέτουμε πιο κάτω τα σημαντικά σημεία που πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης:

- **Χρηματιστηριακή Αξία**

- Η μέθοδος αυτή είναι μία εκ των αποδεκτών μεθόδων υπολογισμού της αξίας της προτεινόμενης αντιπαροχής.

- Παρ’ όλο που η μέση τιμή κλεισίματος της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, για τις περιόδους μέχρι 12 μηνών πριν την διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης ήταν χαμηλότερη από την προτεινόμενη αντιπαροχή, πρέπει να ληφθεί υπόψη η πολύ χαμηλή εμπορευσιμότητα/ρευστότητα της μετοχής της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας στο ΧΑΚ, η οποία υποδηλώνει ότι η τιμή της μετοχής ενδέχεται να μην είναι αντιπροσωπευτική της αξίας της Εταιρείας.

- Σύμφωνα με την Χρηματιστηριακή Αξία της μετοχής, η προτεινόμενη αντιπαροχή είναι μεγαλύτερη κατά 28.76% σε σχέση με τον μέσο όρο κλεισίματος της τιμής της μετοχής της Εταιρείας τους τελευταίους 12 μήνες όπου υπήρξε χρηματιστηριακή συναλλαγή.

- **Τιμή συναλλαγής για την αγορά 6.401.520 μετοχών από τον Προτείνοντα ήταν €0,60 ανά Μετοχή**

- Δεδομένου ότι η συναλλαγή έγινε σε καθαρή εμπορική συναλλαγή (arm’s length) σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, θα μπορούσε να είναι μια εκ των αποδεκτών μεθόδων υπολογισμού της προτεινόμενης αντιπαροχής.

- Σημειώνεται όμως ότι η συναλλαγή αυτή έγινε με δύο επενδυτές και δεν λαμβάνει υπόψη τις ιδιόζουσες συνθήκες της συναλλαγής και των πωλητών (δηλαδή τη ρευστοποίηση σημαντικού ποσοστού στην Εταιρεία από τον επενδυτή/πωλητή, τη χρηματοοικονομική κατάσταση καθώς και τα επενδυτικά πλάνα του επενδυτή/πωλητή).

- **Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή**

- Η ΚΑΕ ανά μετοχή θεωρείται αποδεκτή σαν μέθοδος αξιολόγησης της προτεινόμενης αντιπαροχής.

- Η έκπτωση στην ΚΑΕ ανά μετοχή είναι σημαντική (31,19%). Η έκπτωση είναι ακόμη πιο σημαντική, αν ληφθεί υπόψη ότι από τα €31.9 εκ. της ΚΑΕ, τα €17.4 εκ. είναι καθαρά ρευστά διαθέσιμα. Δεδομένου ότι τα συσσωρευμένα κέρδη στις 30/06/2018 ανέρχονταν περίπου στα €11,6 εκ. και μπορούν να διανεμηθούν άμεσα στους μετόχους της Εταιρείας ως μερίσματα, και το υπόλοιπο των ρευστών διαθεσίμων μπορεί να διανεμηθεί μέσα στα επόμενα 1-2 έτη (με την προϋπόθεση ότι θα συνεχιστεί η κερδοφορία του Συγκροτήματος), θεωρούμε ότι η σημαντική έκπτωση της προτεινόμενης αντιπαροχής ως προς την ΚΑΕ δεν φαίνεται να δικαιολογείται και κατ’ επέκταση, η μέθοδος δεν φαίνεται να υποστηρίζει ότι η προτεινόμενη αντιπαροχή είναι δίκαιη και εύλογη.



- **Μέθοδος αγοράς**

- Η μέθοδος αγοράς θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί από τον Προτείνοντα ως πρόσθετη μέθοδος, δεδομένης της διαχρονικής κερδοφορίας (τουλάχιστον για την περίοδο 2015-2018) της Εταιρείας.

- Η ΕΑ της Εταιρείας στις 30 Ιουνίου 2018, όπως προκύπτει από την προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 ανά μετοχή, ανέρχεται σε €4,5εκ. (αφαιρώντας τα καθαρά ρευστά διαθέσιμα, η επιχείρηση φαίνεται να αποτιμάται στα €4,5εκ με βάση την προτεινόμενη αντιπαροχή).

- Σύμφωνα με τα στοιχεία που έχουμε συλλέξει, τόσο ο πολλαπλασιαστής ΕΑ/ΚΠΤΦΑ (0,628) όσο και ο πολλαπλασιαστής ΕΑ/ΚΕ (0,112) της Υπό Εξαγορά Εταιρείας για τα έτη 2015-2017 με βάση την προτεινόμενη αντιπαροχή των €0.60 ανά μετοχή είναι πολύ χαμηλότεροι από τις κατώτατες τιμές των εν λόγω πολλαπλασιαστών συγκρίσιμων εταιρειών.

- Παρ' όλο που η χρήση πολλαπλασιαστών παρουσιάζει μειονεκτήματα κυρίως λόγω έλλειψης συγκρισιμότητας των εταιρειών, είναι τόσο εμφανής η διαφορά των πολλαπλασιαστών με βάση την προτεινόμενη αντιπαροχή των €0.60 σε σχέση με δείκτες άλλων εταιρειών που επίσης επηρεάζει αρνητικά τη γνώμη μας κατά πόσον η προτεινόμενη αντιπαροχή είναι δίκαιη και εύλογη.”

*Η Έκθεση Αξιολόγησης, η οποία και επισυνάπτεται καταλήγει ως ακολούθως:*

Παρόλο που η χρηματιστηριακή αξία και η τιμή αγοράς των 6.401.520 μετοχών της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας από τον Προτείνοντα στις 25 Σεπτεμβρίου 2018 είναι αποδεκτές μέθοδοι για τον καθορισμό/αξιολόγηση της προτεινόμενης αντιπαροχής, οι εν λόγω μέθοδοι δεν λαμβάνουν υπόψη τις συνθήκες της αγοράς του ΧΑΚ (δηλαδή της χαμηλής εμπορευσιμότητας) καθώς και σημαντικούς παράγοντες όπως την ΚΑΕ και την κερδοφορία της Εταιρείας.

Επομένως, οι αξίες στις οποίες οι εν λόγω μέθοδοι καταλήγουν δεν φαίνονται να είναι αντιπροσωπευτικές της αξίας της Εταιρείας. Δεδομένων των συνθηκών της αγοράς και της κερδοφορίας/οικονομικής θέσης της Εταιρείας, η γνώμη μας είναι ότι η χρήση άλλων μεθόδων όπως η ΚΑΕ, η προσέγγιση αγοράς και η προσέγγιση εισοδήματος δίνουν πιο αντιπροσωπευτικές αξίες για την Εταιρεία.

•Λαμβάνοντας υπόψη τα δεδομένα της Εταιρείας αναφορικά με τα καθαρά στοιχεία ενεργητικού και την κερδοφορία της Εταιρείας, η γνώμη μας είναι ότι η προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 ανά μετοχή **δεν είναι δίκαιη και εύλογη** κατά την ημερομηνία διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης.”

#### IV. Δηλώσεις των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου

Σύμφωνα με τα προβλεπόμενα του άρθρου 33(4) του Νόμου, το Διοικητικό Συμβούλιο της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, το οποίο απαρτίζεται από τους κ.κ. Βάσο Γ. Χατζηθεοδοσίου, κ. Αντώνιο Σ. Λούπη, κα Έλενα Β. Χατζηθεοδοσίου, κ. Συμεών Μάτση, κ. Αλκιβιάδη Γρηγοριάδη, κ. Κυριάκο Κυριάκου δηλώνει τα ακόλουθα:

(α) Σημειώνεται ότι τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, κος Βάσος Γ. Χατζηθεοδοσίου (διοικητικός Σύμβουλος του Προτείνοντα) και κα Έλενα Β. Χατζηθεοδοσίου (διοικητικός σύμβουλος και μοναδικός μέτοχος του Προτείνοντα), δηλώνουν σύγκρουση συμφερόντων και ως εκ τούτου δε συμμετείχαν στη διαμόρφωση άποψης του Διοικητικού Συμβουλίου επί του θέματος. Σημειώνεται επίσης ότι τα δύο αυτά Μέλη δεν έλαβαν μέρος στην συνεδρίαση κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο διαμόρφωσε και εξέδωσε την παρούσα γνώμη αλλά ενημερώθηκαν για τη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου. Τα δύο αυτά Μέλη όμως αναφέρουν ότι δεν αποδέχονται και διαφωνούν με την γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου για λόγους που παρατίθενται κατωτέρω και ότι δεν φέρουν καμία ευθύνη για την άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.

Τα υπόλοιπα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, ήτοι οι κ.κ. Αντώνιος Σ. Λούπης, κ. Συμεών Μάτσης, κ. Αλκιβιάδης Γρηγοριάδης και κ. Κυριάκος Κυριάκου δηλώνουν ότι δεν ενεργούν εκ συμφώνου με τον Προτείνοντα επί της Δημόσιας Πρότασης.



Το Διοικητικό Συμβούλιο ως σώμα δηλώνει ότι δεν ενεργεί εκ συμφώνου με τον Προτείνοντα επί της Δημόσιας Πρότασης και ότι δεν γνωρίζει να υπάρχουν οποιεσδήποτε άλλες συμφωνίες αναφορικά με την άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου που επισυνάπτονται στους τίτλους της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.

(β) Στον πιο κάτω πίνακα παρουσιάζεται η έμμεση και άμεση συμμετοχή των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας σύμφωνα με την Διασπορά της Υπό Εξαγορά Εταιρείας ημερομηνίας 30 Σεπτεμβρίου 2018:

| Όνομα Μετόχου           | Άμεσα   | Έμμεσα   | Σύνολο Μετοχών   | Ποσοστό  |
|-------------------------|---------|--|--|--|
| Διοικητικοί Σύμβουλοι   |         |  |  |  |
| Βάσος Γ. Χατζηθεοδοσίου | -       | 22,692,833<br>(συμπεριλαμβανομένων των μετοχών που κατέχει άμεσα και έμμεσα η Έλενα Β. Χατζηθεοδοσίου) | 22,692,833<br>(συμπεριλαμβανομένων των μετοχών που κατέχει άμεσα και έμμεσα η Έλενα Β. Χατζηθεοδοσίου) | 62,12%<br>(συμπεριλαμβανομένου του ποσοστού που κατέχει άμεσα και έμμεσα η Έλενα Β. Χατζηθεοδοσίου που ανέρχεται στο 0.55% ως αναφέρεται κατωτέρω) |
| Αντώνιος Σ. Λούπης      | 300,000 | 42,000   | 342,000  | 0.94%  |
| Έλενα Β. Χατζηθεοδοσίου | 156,167 | 42,237   | 198,404  | 0.55%  |
| Αλκηβιάδης Γρηγοριάδης  | 943     | -  | 943  | 0.002%   |

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, ο κος Αντώνης Σ. Λούπης και ο κος Αλκηβιάδης Γρηγοριάδης, που συμμετείχαν στην συνεδρίαση κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο διαμόρφωσε και εξέδωσε την παρούσα γνώμη και που κατέχουν άμεσα μετοχές της Υπό Εξαγορά Εταιρείας καθώς και τα συνδεδεμένα τους πρόσωπα (έμμεση συμμετοχή), δεν προτίθενται να αποδεχτούν τη Δημόσια Πρόταση.

(γ) Δεν υφίστανται οποιεσδήποτε συμφωνίες, περιλαμβανομένων αυτών για την παροχή υπηρεσιών, μεταξύ της Υπό Εξαγορά Εταιρείας ή των συμβούλων της ή των προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτούς, και του Προτείνοντα, προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν, καθώς και για τις θυγατρικές της Υπό Εξαγορά Εταιρείας και του Προτείνοντα.

(δ) Δεν υπάρχει οποιαδήποτε αμετάκλητη δέσμευση ή επιστολής πρόθεσης για τη μεταβίβαση τίτλων από την Υπό Εξαγορά Εταιρεία ή οποιαδήποτε πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτήν.

#### V. Γνώμη Διοικητικού Συμβουλίου

Το Διοικητικό Συμβούλιο με κριτήριο το ευρύτερο συμφέρον όλων των μετόχων της Εταιρείας και λαμβάνοντας υπόψη την Έκθεση Αξιολόγησης, όλους τους άλλους παράγοντες που αναφέρονται πιο πάνω και ιδιαίτερα τα ακόλουθα:

- Τη διαχρονική κερδοφορία (τουλάχιστον για την περίοδο 2015-2018) της Εταιρείας,
- Ότι παρόλο που η μέθοδος της χρηματιστηριακής αξίας και της τιμής αγοράς των 6.401.520 μετοχών της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας από τον Προτείνοντα στις 25 Σεπτεμβρίου 2018 είναι αποδεκτές μέθοδοι για τον καθορισμό/αξιολόγηση της προτεινόμενης αντιπαροχής, δεν λαμβάνουν υπόψη τις συνθήκες της αγοράς του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου (ΧΑΚ) (δηλαδή της χαμηλής εμπορευσιμότητας) καθώς και σημαντικούς παράγοντες όπως την Καθαρή Αξία Ενεργητικού (ΚΑΕ) και την κερδοφορία της Εταιρείας,



- Η Μέθοδος Αγοράς θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί από τον Προτείνοντα ως πρόσθετη μέθοδος για τον καθορισμό της αντιπαροχής και σύμφωνα με την Έκθεση Αξιολόγησης, ο πολλαπλασιαστικής Επιχειρηματική Αξία (ΕΑ) / Το κέρδος προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (ΚΠΤΦΑ) (0,628) όσο και ο πολλαπλασιαστικής ΕΑ/ΚΕ (0,112) της Υπό Εξαγορά Εταιρείας για τα έτη 2015-2017 με βάση την προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 ανά μετοχή είναι πολύ χαμηλότεροι από τις κατώτατες τιμές των εν λόγω πολλαπλασιαστών συγκρίσιμων εταιρειών,
- Η προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 παρουσιάζει έκπτωση της τάξης του 31,19% σε σχέση με την ΚΑΕ ανά μετοχή στις 30 Ιουνίου 2018, και έκπτωση της τάξης του 30,71% και 24,49% σε σχέση με την ΚΑΕ ανά μετοχή στις 31 Δεκεμβρίου 2017 και 31 Δεκεμβρίου 2016 αντίστοιχα. Η έκπτωση της τάξεως του 31,19% είναι ακόμη πιο σημαντική, αν ληφθεί υπόψη ότι από τα €31.9 εκ. της ΚΑΕ, τα €17.4 εκ. είναι καθαρά ρευστά διαθέσιμα στις 30.06.2018. Σημειώνεται περαιτέρω ότι με την ολοκλήρωση της πώλησης του κρουαζεροπλοίου 'Salamis Floxenia' το Δεκέμβριο του 2018 η ΚΑΕ θα αυξηθεί κατά περίπου €3.950.000 εκατομμύρια, ποσό που αφορά το υπολογιζόμενο κέρδος από την πώληση του πλοίου,

αποφάσισε όπως υιοθετήσει τη θέση του Ανεξάρτητου Εμπειρογνώμονα και θεωρήσει ότι η τιμή δεν είναι δίκαιη και εύλογη.

Ως αναφέρεται ανωτέρω, τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, κος Βάσος Γ. Χατζηθεοδοσίου (διοικητικός Σύμβουλος του Προτείνοντα) και κα Έλενα Β. Χατζηθεοδοσίου (διοικητικός σύμβουλος και ο μοναδικός μέτοχος του Προτείνοντα), δηλώνουν σύγκρουση συμφερόντων και ως εκ τούτου δε συμμετείχαν στη διαμόρφωση άποψης του Διοικητικού Συμβουλίου επί του θέματος και δεν έλαβαν μέρος στην συνεδρίαση με την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο διαμόρφωσε και εξέδωσε την παρούσα γνώμη αλλά ενημερώθηκαν για την γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου. Τα δύο αυτά Μέλη αναφέρουν ότι δεν αποδέχονται και διαφωνούν με την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου.

Βάσει του άρθρου 33(4)(γ) του Νόμου το Συμβούλιο παραθέτει κατωτέρω και εν συντομία τους λόγους για τους οποίους τα δύο αυτά Μέλη με σύγκρουση συμφερόντων διαφωνούν με την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου. Οι λόγοι στην βάση των οποίων τα δύο αυτά Μέλη διαφοροποιούνται από την άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου αναφέρονται εκτεταμένα στο Έγγραφο της Δημόσιας Πρότασης το οποίο κοινοποιήθηκε στους μετόχους:

- Η δημόσια πρόταση αποτελεί ευκαιρία ολικής ρευστοποίησης που δίνεται στους μικρομετόχους της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας σε μια περίοδο πολύ δύσκολων οικονομικών και χρηματιστηριακών συνθηκών,
- Το γεγονός ότι ο Προτείνοντας μαζί με τα πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με αυτόν κατέχει σήμερα το 62,32% του συνολικού εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, ήτοι 22.765.675 μετοχές (ο αριθμός των μετοχών που κατέχει ο Προτείνοντας στην Υπό Εξαγορά Εταιρεία έχει αυξηθεί από τις 30 Σεπτεμβρίου 2018, ημερομηνία της διασποράς που χρησιμοποιήθηκε για την ετοιμασία του πίνακα στην ενότητα IV(β) της παρούσας γνώμης),
- Η προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 ανά μετοχή παρουσιάζει υπεραξία σε σχέση με την τιμή διαπραγμάτευσης της μετοχής σε διάφορες περιόδους κατά τους τελευταίους δώδεκα (12) μήνες,
- Ο μέσος όρος τιμής κλεισίματος της Salamis για τους δώδεκα (12) μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης ήταν €0,466 ανά μετοχή,
- Η τιμή απόκτησης των 6.401.520 μετοχών της Salamis, που αντιστοιχούν στο 17,52% του εκδομένου μετοχικού της κεφαλαίου, στις 25 Σεπτεμβρίου 2018 έγινε στην τιμή των €0,60 ανά μετοχή και ήταν μια συναλλαγή σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length).

Με βάση τα πιο πάνω το Διοικητικό Συμβούλιο καλεί όλους τους μετόχους της Εταιρείας να λάβουν υπόψη τους άλλες επαγγελματικές συμβουλές σε σχέση με την απόφασή τους να αποδεχθούν ή όχι τη Δημόσια Πρόταση.



Σε κάθε περίπτωση υπογραμμίζεται ότι η Δημόσια Πρόταση από τον Προτείνοντα αποτελεί πρόταση και δε στοχεύει καθ' οποιονδήποτε τρόπο να προκαταλάβει τους μετόχους της Εταιρείας να την αποδεχτούν και η ευθύνη της λήψης της απόφασης βαρύνει τελικά τους ιδίους.

Με υπόληψη



Alfo Secretarial Ltd κατ' εντολή του

Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας

Salamis Tours (Holdings) Public Limited

---

# ***Salamis Tours (Holdings) Public Limited***

Αξιολόγηση της  
προτεινόμενης  
αντιπαροχής για  
αγορά των μετοχών  
της εταιρείας με βάση  
τη Δημόσια Πρόταση  
της εταιρείας E.V.H.  
Investments Limited

19 Νοεμβρίου 2018

Πρωτότυπο







Διοικητικό Συμβούλιο  
Salamis Tours (Holdings) Public Limited  
Γεωργίου Κατσουνωτού 1,  
Salamis House  
Λεμεσός  
Τ.Θ. 50531  
Κύπρος

19 Νοεμβρίου 2018

Αγαπητοί κύριοι,

### **Έκθεση ανεξάρτητου ειδικού εμπειρογνώμονα**

Η έκθεση αυτή (η «Έκθεση») ετοιμάστηκε προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Salamis Tours (Holdings) Public Limited (η «Εταιρεία», ή η «Υπό Εξαγορά Εταιρεία», ή η «ΣΑΛΑ»), σύμφωνα με την μεταξύ μας σύμβαση ημερομηνίας 1 Νοεμβρίου 2018 (η «Σύμβαση»).

Στην Έκθεση αυτή δίνεται η γνώμη μας σχετικά με τα ακόλουθα:

- Επί της βάσης υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε για τον καθορισμό της προτεινόμενης αντιπαροχής που περιέχεται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 30 Οκτωβρίου 2018 από την εταιρεία E.V.H. Investments Limited (ο «Προτεινόντας»), προς όλους τους μετόχους της Εταιρείας, για την απόκτηση από τον Προτεινόντα, του συνόλου του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, και
- Κατά πόσο η προτεινόμενη αντιπαροχή που περιλαμβάνεται στο ίδιο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης είναι δίκαιη και εύλογη.

Η ετοιμασία της Έκθεσης μας βασίστηκε στα ακόλουθα:

- Σε πληροφορίες και στοιχεία που περιέχονται στην ανακοίνωση της Διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 25 Σεπτεμβρίου 2018,
- Σε πληροφορίες και στοιχεία που περιέχονται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 30 Οκτωβρίου 2018,
- Στις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για τα έτη που έληξαν στις 31 Δεκεμβρίου 2017, 2016 και 2015, όπως και τις μη ελεγμένες συνοπτικές ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018,
- Σε πληροφορίες και στοιχεία που μας έχουν δοθεί από τη διεύθυνση της Εταιρείας (η «Διεύθυνση» ή το «Διοικητικό Συμβούλιο»), και
- Σε άλλες δημοσιευμένες πληροφορίες σχετικές με την διεκπεραίωση της εργασίας μας.

Η εργασία μας διεκπεραιώθηκε μεταξύ 1 Νοεμβρίου 2018 - 16 Νοεμβρίου 2018. Δεν γνωρίζουμε και δεν φέρουμε ευθύνη για οποιαδήποτε άλλα στοιχεία και γεγονότα τα οποία έχουν συμβεί ή ανακοινωθεί, μετά την αποπεράτωση της εργασίας μας και τα οποία πιθανόν να είναι σημαντικά, αναφορικά με την γνώμη που έχουμε εκφέρει.

Διευκρινίζουμε ότι δεν έχουμε προβεί σε οποιεσδήποτε διαδικασίες ελέγχου οι οποίες να αποσκοπούν στην βεβαίωση της ακρίβειας των πληροφοριών και στοιχείων που μας έχουν παρασχεθεί από τη Διεύθυνση της Εταιρείας και τονίζουμε ότι η εργασία μας δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτελεί καθ' οιονδήποτε τρόπο ανεξάρτητο οικονομικό έλεγχο (financial due diligence) των οικονομικών καταστάσεων της Εταιρείας. Οποιαδήποτε σημαντική αλλαγή των δεδομένων και στοιχείων που μας έχουν δοθεί, πιθανό να διαφοροποιεί τα συμπεράσματα της Έκθεσης μας.

---

*PricewaterhouseCoopers Ltd, PwC Central, 43 Demostheni Severi Avenue, CY-1080 Nicosia  
P O Box 21612, CY-1591 Nicosia, Cyprus  
T: +357 - 22 555 000, F: +357 - 22 555 001, [www.pwc.com.cy](http://www.pwc.com.cy)*

Η εργασία μας περιορίζεται στην έκφραση γνώμης αναφορικά με την προτεινόμενη αντιπαροχή και δεν αποτελεί καθ' οποιονδήποτε τρόπο αποτίμηση της αξίας των μετοχών της Εταιρείας.

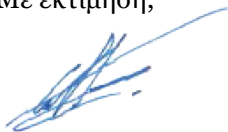
Όπως αναφέρεται πιο πάνω, η Έκθεση μας ετοιμάστηκε αποκλειστικά και μόνο για να χρησιμοποιηθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αξιολόγηση της προτεινόμενης αντιπαροχής από τον Προτείνοντα, σύμφωνα και με τις πρόνοιες του περί Δημόσιων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου του 2007 ως τροποποιήθηκε (ο «Νόμος»). Ως εκ τούτου, η Έκθεση μας δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί για οποιοδήποτε άλλο σκοπό. Επίσης, η PricewaterhouseCoopers Limited (η «PwC»), στα πλαίσια της εργασίας αυτής, δεν παρέχει σε κανένα μέρος επενδυτικές ή άλλες συμβουλές ως προς τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν σχετικά με την πιθανή συναλλαγή ή οποιαδήποτε άλλη συναλλαγή.

Τονίζουμε ότι η Έκθεση αυτή, καθώς και οι εκτιμήσεις που περιέχονται σε αυτή, δεν παρέχουν και ούτε συνιστούν επενδυτικές συμβουλές. Οι μέτοχοι της Εταιρείας προτρέπονται να πάρουν τις δικές τους επαγγελματικές συμβουλές πριν αποφασίσουν για την αποδοχή ή μη της συγκεκριμένης Δημόσιας Πρότασης, προκειμένου να ληφθούν υπόψη τα προσωπικά τους επενδυτικά και άλλα δεδομένα (δηλαδή επενδυτικά κριτήρια και παράμετροι, ο επενδυτικός κίνδυνος που είναι διατεθειμένος να αναλάβει, ο επενδυτικός ορίζοντας καθώς και η χρηματοοικονομική κατάσταση και πλάνα του κάθε επενδυτή).

Θα θέλαμε να τονίσουμε ότι η PwC δεν φέρει καμία ευθύνη για τυχόν απώλειες ή ζημιές σε εσάς ή οποιοδήποτε τρίτο μέρος που προκύπτει από οποιαδήποτε συναλλαγή ή άλλη απόφαση που σχετίζεται με τα ευρήματα που παρουσιάζονται στην Έκθεση μας.

Είμαστε στη διάθεση σας για οποιεσδήποτε πληροφορίες ή εξηγήσεις που πιθανόν να προκύψουν σχετικά με το περιεχόμενο της Έκθεσης μας.

Με εκτίμηση,



Κωνσταντίνος Κωνσταντίνου  
Μέλος Διοικητικού Συμβουλίου



# Περιεχόμενα

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. Πληροφορίες για την εταιρεία Salamis Tours (Holdings) Public Limited .....</b>           | <b>5</b>  |
| 1.1. Ιστορικό της Εταιρείας / Συγκροτήματος .....  | 5         |
| 1.2. Δομή και δραστηριότητες Συγκροτήματος .....   | 6         |
| 1.2.1. Σύντομη περιγραφή δραστηριοτήτων του Συγκροτήματος .....                                | 6         |
| 1.3. Διοικητικό Συμβούλιο .....  | 7         |
| 1.4. Μετοχικό Κεφάλαιο.....  | 7         |
| 1.5. Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες .....  | 8         |
| 1.5.1. Ενοποιημένος Ελεγμένος Λογαριασμός Αποτελεσμάτων και συνολικών εσόδων.....              | 8         |
| 1.5.2. Συνοπτική Ενδιάμεση Ενοποιημένη Κατάσταση Λογαριασμού αποτελεσμάτων (μη ελεγμένη) ..... | 9         |
| 1.5.3. Ενοποιημένη Κατάσταση Οικονομικής Θέσης.....  | 10        |
| <b>2. Σχολιασμός και αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης.....</b>                                 | <b>12</b> |
| 2.1. Βάση υπολογισμού αντιπαροχής από τον Προτείνοντα.....                                     | 12        |
| 2.2. Αξιολόγηση της βάσης υπολογισμού της προτεινόμενης αντιπαροχής .....                      | 12        |
| 2.2.1. Χρηματιστηριακή αξία και εμπορευσιμότητα.....   | 12        |
| 2.2.2. Τιμή αγοράς των 6.401.520 μετοχών της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.....                        | 15        |
| 2.2.3. Καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή .....  | 16        |
| 2.2.4. Άλλες μέθοδοι.....  | 17        |
| <b>3. Συμπεράσματα.....</b>  | <b>20</b> |
| 3.1. Δημόσια Πρόταση από τον Προτείνοντα.....  | 20        |
| 3.2. Σχολιασμός και αξιολόγηση Δημόσιας Πρότασης.....  | 20        |
| 3.3. Συμπέρασμα .....  | 21        |
| <b>4. Ερμηνεία όρων .....</b>  | <b>22</b> |

# 1. Πληροφορίες για την εταιρεία *Salamis Tours (Holdings) Public Limited*

## 1.1. Ιστορικό της Εταιρείας / Συγκροτήματος

Η Salamis Tours (Holdings) Public Limited συστάθηκε στην Κύπρο στις 2 Ιουνίου 1998 ως εταιρεία περιορισμένης ευθύνης, με αριθμό εγγραφής HE 95066 σύμφωνα με τις πρόνοιες του περί Εταιρειών Νόμου Κεφ. 113 και με την αρχική εταιρική επωνυμία Salamis Tours (Holdings) Limited. Οι κυριότερες δραστηριότητες του Συγκροτήματος είναι η διαχείριση και εκμετάλλευση ιδιόκτητων πλοίων, ο τουρισμός, οι πρακτορεύσεις πλοίων, οι εκτελωνίσεις και οι διεθνείς μεταφορές.

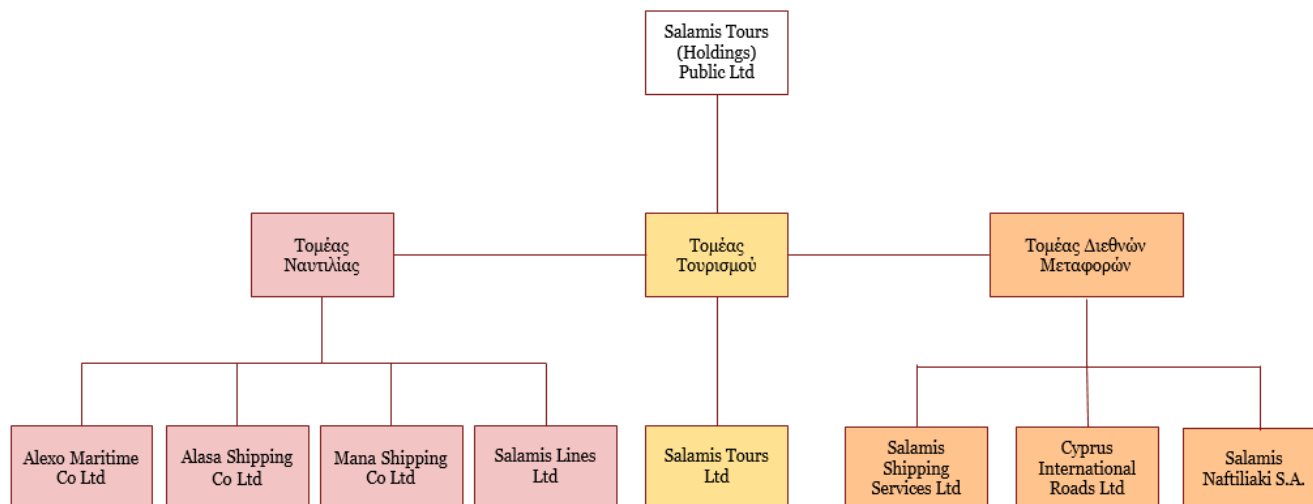
Πιο κάτω παρουσιάζεται μια ιστορική αναδρομή της πορείας του Συγκροτήματος.

|      |   |
|------|---|
| 1959 | Η Εταιρεία άρχισε τις δραστηριότητές της το 1959 ως εκτελωνιστικό, ασφαλιστικό, ταξιδιωτικό γραφείο.  |
| 1961 | Το 1961 η Εταιρεία μετονομάστηκε σε «Salamis Tours».  |
| 1993 | Το πρώτο ιδιόκτητο επιβατικό πλοίο της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, το «Νήσος Κύπρος», αποκτήθηκε το 1993 και τον Ιούλιο του ίδιου χρόνου άρχισε τις εργασίες του.  |
| 1996 | Το 1996 αποκτήθηκε το δεύτερο πλοίο, το κρουαζιερόπλοιο «Salamis Glory».  |
| 1998 | Το 1998 αποκτήθηκε το πλοίο «Νόστος», τύπου RO-RO.  |
| 1998 | Οι μετοχές της Salamis Tours (Holdings) Public Limited εισήχθηκαν στο ΧΑΚ στις 16 Νοεμβρίου 1998 με τον κωδικό SAL (ΣΑΛΑ).  |
| 2009 | Το 2009 η Salamis απέκτησε το κρουαζιερόπλοιο «Salamis Filoxenia» μέσω της εξ' ολοκλήρου θυγατρικής εταιρείας Mana Shipping Co. Ltd.  |
| 2015 | Το 2015 συστάθηκε νέα θυγατρική εταιρεία, η Alasa Shipping Co. Ltd, στην οποία η Salamis κατέχει το 55% του μετοχικού κεφαλαίου. Η εταιρεία είναι η ιδιοκτήτρια του εμπορικού πλοίου «Alasa» που αποκτήθηκε στις 30 Σεπτεμβρίου 2015.   |
| 2017 | Στις αρχές του 2017 η Salamis υπέγραψε συμφωνία για αγορά οχηματαγωγού πλοίου τύπου RO-RO το οποίο παραλήφθηκε και εγγράφηκε στο κυπριακό νηολόγιο. Το οχηματαγωγό πλοίο «Alexo» αποκτήθηκε για την αντικατάσταση του πλοίου «Alios».   |
| 2017 | Στις 2 Μαΐου 2017, η Εταιρεία E.V.H. Investments Ltd ανακοίνωσε την απόφαση της για διενέργεια ολικής εκούσιας Δημόσιας Πρότασης προς τους μετόχους της Εταιρείας για την απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας. Στις 9 Ιουνίου 2017, η Εταιρεία E.V.H. Investments Ltd απέσυρε τη Δημόσια Πρόταση. |



## 1.2. Δομή και δραστηριότητες Συγκροτήματος

Κατά την ημερομηνία του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης, η δομή του συγκροτήματος είχε ως εξής:



### 1.2.1. Σύντομη περιγραφή δραστηριοτήτων του Συγκροτήματος

Η εταιρεία Salamis Lines Ltd είναι η πλοιοδιαχειρίστρια εταιρεία των πλοίων του Συγκροτήματος. Στον τομέα εμπορικής ναυτιλίας, το Συγκρότημα δραστηριοποιείται στο εμπορικό δρομολόγιο Ελλάδας - Κύπρου - Ισραήλ με δύο ιδιόκτητα πλοία, το RO RO ALEXO και το MS ALASA, εξυπηρετώντας το εισαγωγικό και εξαγωγικό εμπόριο των χωρών αυτών. Το πρώτο ανήκει στην εξολοκλήρου εξαρτημένη εταιρεία Alexo Maritime Co. Limited ενώ το MS ALASA ανήκει στην εξαρτημένη εταιρεία Alasa Shipping Co Ltd.

Στον τομέα κρουαζιέρας, το Συγκρότημα δραστηριοποιείται με το πλοίο Salamis Filoxenia το οποίο εκτελεί κρουαζιέρες από Λεμεσό προς τα Ελληνικά νησιά και το Ισραήλ. Το πλοίο ανήκει στην εξ' ολοκλήρου εξαρτημένη εταιρεία Mana Shipping Co Ltd.

Το Συγκρότημα δραστηριοποιείται στον τουριστικό τομέα με την εταιρεία Salamis Tours Ltd. Οι κυριότεροι τομείς δραστηριότητας της εν λόγω εταιρείας είναι ο εισερχόμενος και εξερχόμενος τουρισμός αλλά και ο τομέας κρουαζιέρας ως αντιπρόσωπος πωλήσεων του κρουαζιερόπλοιου Salamis Filoxenia.

Η εταιρεία Salamis Shipping Services Limited είναι εξολοκλήρου εξαρτημένη εταιρεία, και διεκπεραιώνει δραστηριότητες του Συγκροτήματος που αφορούν πρακτορεύσεις πλοίων, εκτελωνίσεις, φορτώσεις και εσωτερικές μεταφορές στην Κύπρο.

Η εταιρεία Cyprus International Roads Ltd διεκπεραιώνει τις διεθνείς μεταφορές του Συγκροτήματος μεταφέροντας κυρίως εμπορεύματα από την Ευρώπη προς Κύπρο και αντίστροφα.

Η Salamis Naftiliaki S.A. είναι εταιρεία εγγεγραμμένη στην Ελλάδα (στην οποία η Εταιρεία έχει συμμετοχή 96%) και διεκπεραιώνει τις δραστηριότητες του Συγκροτήματος που αφορούν πρακτορεύσεις πλοίων, μεταφορές, εκτελωνίσεις, φορτώσεις και εσωτερικές μεταφορές στην Ελλάδα.

### 1.3. Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας κατά την ημερομηνία έγκρισης του εγγράφου Δημόσιας Πρότασης περιλαμβάνει τα ακόλουθα μέλη:

| Όνομα                       | Ιδιότητα   |
|-----------------------------|--|
| <b>Διοικητικό Συμβούλιο</b> | Κύριος Βάσος Γ. Χατζηθεοδοσίου, Εκτελεστικός, Μη ανεξάρτητος, Πρόεδρος |
|                             | Κύριος Αντώνιος Σ. Λούπης, Μη Εκτελεστικό, Ανεξάρτητο, Μέλος           |
|                             | Κυρία Έλενα Χατζηθεοδοσίου, Εκτελεστικό, Μη ανεξάρτητο, Μέλος          |
|                             | Κύριος Συμεών Μάτσης, Μη Εκτελεστικό, Ανεξάρτητο, Μέλος                |
|                             | Κύριος Αλκιβιάδης Γρηγοριάδης, Εκτελεστικό, Μη ανεξάρτητο, Μέλος       |
|                             | Κύριος Κυριάκος Κυριάκου, Μη Εκτελεστικό, Ανεξάρτητο, Μέλος            |

### 1.4. Μετοχικό Κεφάλαιο

Το εγκεκριμένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε €25.800.000 διαιρεμένο σε 60.000.000 μετοχές ονομαστικής αξίας €0,43 η κάθε μια.

Κατά την ημερομηνία έγκρισης του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης (δηλαδή 30 Οκτωβρίου 2018), το εκδομένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανερχόταν σε €15.707.529 διαιρεμένο σε 36.529.137 εκδομένες και πλήρως εξοφληθείσες μετοχές ονομαστικής αξίας €0,43 η κάθε μια.

Οι μετοχές της Εταιρείας είναι εισηγμένες στην Εναλλακτική Αγορά του ΧΑΚ. Κατά την ημερομηνία έγκρισης του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης ο Προτείνοντας κατείχε άμεσα, 61,15% του μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας και σύμφωνα με το μητρώο μετόχων της Salamis Tours (Holdings) Public Limited ο Προτείνοντας είναι ο μόνος μέτοχος που κατέχει άμεσα ή έμμεσα πέραν του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.

Μετά την απόκτηση των 6.401.520 μετοχών της Εταιρείας από τον Προτείνοντα δίνοντας του έλεγχο στο 61,70% άμεσα και έμμεσα, το εναπομείναν, επενδυτικό κοινό έχει διασπορά της τάξης 38,30%.

| Όνομα  | Αριθμός Μετοχών   | Ποσοστό Μετοχικού Κεφαλαίου (%) |
|--|-------------------|---------------------------------|
| Άμεσα από τον Προτείνοντα  | 22.338.429        | 61,15%                          |
| Από τους Διοικητικούς Συμβούλους του Προτείνοντα   | 156.167           | 0,43%                           |
| Από πρόσωπα ενεργούντα σε συνεννόηση με τον Προτείνοντα  | 42.237            | 0,12%                           |
| <i>Σύνολο μετοχών που κατέχονται από τον Προτείνοντα και μνημονεύόμενα πρόσωπα στην παράγραφο 4 (1) (η) της Οδηγίας ΟΔ41-2007-03 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς</i> | 22.536.833        | 61,70%                          |
| Επενδυτικό κοινό   | 13.992.304        | 38,30%                          |
| <b>Σύνολο</b>  | <b>36.529.137</b> | <b>100,00%</b>                  |



## 1.5. Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες

Οι ακόλουθες χρηματοοικονομικές πληροφορίες προέρχονται από τις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Υπό Εξαγορά Εταιρείας για τα έτη που έληξαν στις 31 Δεκεμβρίου 2017, 31 Δεκεμβρίου 2016 και 31 Δεκεμβρίου 2015.

### 1.5.1. Ενοποιημένος Ελεγμένος Λογαριασμός Αποτελεσμάτων και συνολικών εσόδων

|   | 2015<br>€         | 2016<br>€        | 2017<br>€         |
|---|-------------------|------------------|-------------------|
| Κύκλος εργασιών   | 36.492.431        | 39.245.144       | 44.117.366        |
| Κόστος πωλήσεων   | (25.025.812)      | (30.802.567)     | (31.404.123)      |
| <b>Μικτό κέρδος</b>   | <b>11.466.619</b> | <b>8.442.577</b> | <b>12.713.243</b> |
| Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης  | 66.673            | 191.516          | 207.967           |
| Έξοδα πωλήσεων  | (275.975)         | (237.245)        | (327.784)         |
| Έξοδα διοίκησης   | (4.152.218)       | (4.096.232)      | (4.382.092)       |
| Χρέωση για απομείωση στην αξία των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού       | -                 | -                | (127.373)         |
| <b>Κέρδος προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (το «ΚΠΤΦΑ» / «EBITDA»)</b>             | <b>7.105.099</b>  | <b>4.300.616</b> | <b>8.083.961</b>  |
| Αποσβέσεις  | (1.704.988)       | (1.987.239)      | (1.506.090)       |
| <b>Κέρδος από εργασίες</b>  | <b>5.400.111</b>  | <b>2.313.377</b> | <b>6.577.871</b>  |
| Καθαρά έξοδα χρηματοδότησης   | 143.173           | (21.590)         | (918.732)         |
| Καθαρή (ζημιά)/κέρδος από εκποίηση ακινήτων, πλοίων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού | 276.733           | 4.791.093        | (614)             |
| <b>Κέρδος πριν τη φορολογία</b>   | <b>5.820.017</b>  | <b>7.082.880</b> | <b>5.658.525</b>  |
| Φορολογία   | (205.353)         | (180.022)        | (401.692)         |
| <b>Καθαρό κέρδος για το έτος</b>  | <b>5.614.664</b>  | <b>6.902.858</b> | <b>5.256.833</b>  |

Ο κύκλος εργασιών του Συγκροτήματος είχε αυξητική τάση κατά την τριετία 2015-2017, παρουσιάζοντας αύξηση 7,5% το 2016 και 12,4% το 2017.

Το Κέρδος προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (το «ΚΠΤΦΑ» ή «EBITDA») επίσης σημειώνει αυξητική τάση, παρ' όλο που κατά το 2016 μειώθηκε αισθητά λόγω μηχανικής βλάβης πλοίου, που κατέστη ασύμφορο να επισκευαστεί. Για σκοπούς της εργασίας μας και δεδομένου ότι αυτό ήταν ένα μεμονωμένο γεγονός, έχει ζητηθεί από την Διεύθυνση της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας να ετοιμάσει ενδεικτικούς υπολογισμούς αναφορικά με τα έσοδα, το μικτό κέρδος και το ΚΠΤΦΑ που να μην περιλαμβάνουν τις επιπτώσεις του γεγονότος αυτού (δηλαδή έγινε πρόσθεση των σχετικών εσόδων και αφαίρεση των σχετικών εξόδων, εάν το εν λόγω γεγονός δεν συνέβαινε). Τα αναπροσαρμοσμένα στοιχεία από τους εν λόγω υπολογισμούς για το 2016 παρουσιάζονται πιο κάτω:

|  | 2016<br>(Ελεγμένα) | 2016<br>(Αναπροσαρμοσμένα) |
|--|--------------------|----------------------------|
| Κύκλος εργασιών  | 39.245.144         | 39.664.215                 |
| Μικτό Κέρδος   | 8.442.577          | 10.404.025                 |
| Κέρδος προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (το «ΚΠΤΦΑ» ή «EBITDA») | 4.300.616          | 6.070.548                  |

## 1.5.2. Συνοπτική Ενδιάμεση Ενοποιημένη Κατάσταση Λογαριασμού αποτελεσμάτων (μη ελεγμένη)

|  | Εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου |                  |
|--|------------------------------------|------------------|
|  | 2017                               | 2018             |
|  | €                                  | €                |
| Κύκλος εργασιών  | 17.968.111                         | 19.849.953       |
| Κόστος πωλήσεων  | (13.985.484)                       | (14.649.457)     |
| <b>Μικτό κέρδος</b>  | <b>3.982.627</b>                   | <b>5.200.496</b> |
| Άλλα εισοδήματα  | 55.032                             | 120.636          |
| Έξοδα διαχείρισης  | (2.144.827)                        | (2.360.327)      |
| Έξοδα πωλήσεων   | (143.157)                          | (153.569)        |
| <b>Κέρδος προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (το «ΚΠΤΦΑ»)</b> | <b>1.749.675</b>                   | <b>2.807.236</b> |
| Αποσβέσεις   | (871.245)                          | (822.549)        |
| <b>Κέρδος από εργασίες</b>                                 | <b>878.430</b>                     | <b>1.984.687</b> |
| Καθαρά έσοδα (έξοδα) χρηματοδότησης                        | (572.400)                          | 112.776          |
| <b>Κέρδος πριν τη φορολογία</b>                            | <b>306.030</b>                     | <b>2.097.463</b> |
| Φορολογία  | (199.041)                          | (174.536)        |
| <b>Καθαρό κέρδος περιόδου</b>                              | <b>106.989</b>                     | <b>1.922.927</b> |

Τα αποτελέσματα του Συγκροτήματος για την εξαμηνία από 1 Ιανουαρίου 2018 μέχρι 30 Ιουνίου 2018 παρουσίασαν βελτίωση σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο. Συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών του Συγκροτήματος ανήλθε στα €19.849.953 κατά το 2018, σε σχέση με €17.968.111 το 2017, παρουσιάζοντας αύξηση της τάξης του 10%.

Το ΚΠΤΦΑ (EBITDA) για την εν λόγω εξαμηνία ανήλθε σε €2.807.236, σημαντικά αυξημένο σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο.

Η Εταιρεία, στην ανακοίνωση της για την ενδιάμεση έκθεση διαχείρισης για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018, αναμένει ότι τα αποτελέσματα για το σύνολο του έτους 2018, χωρίς να ληφθούν υπόψη συναλλαγματικές διαφορές και κέρδος από πώληση στοιχείων ενεργητικού, θα είναι περίπου στα ίδια επίπεδα με το έτος 2017.

### 1.5.3. Ενοποιημένη Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

|  | 31 Δεκεμβρίου<br>2017<br>(Ελεγμένα)<br>€ | 30 Ιουνίου<br>2018<br>(Μη ελεγμένα)<br>€ |
|--|--|--|
| <b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>                                  |  |  |
| <b>Μη κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού</b>                 |  |  |
| Ακίνητα, πλοία, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός                 | 16.822.008                               | 17.312.488                               |
| Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού διαθέσιμα προς πώληση | 2.061.247                                | 2.060.083                                |
| Εμπορικά και άλλα εισπρακτέα                                 | 341.720                                  | 341.720                                  |
|  | <b>19.224.975</b>                        | <b>19.714.291</b>                        |
| <b>Κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού</b>                    |  |  |
| Αποθέματα  | 514.789                                  | 778.980                                  |
| Εμπορικά και άλλα εισπρακτέα                                 | 2.502.614                                | 3.575.132                                |
| Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο                          | 15.388.640                               | 19.916.183                               |
|  | <b>18.406.043</b>                        | <b>24.270.295</b>                        |
| <b>Σύνολο στοιχείων ενεργητικού</b>                          | <b>37.631.018</b>                        | <b>43.984.586</b>                        |
| <b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>                          |  |  |
| <b>Ίδια κεφάλαια</b>   |  |  |
| Μετοχικό κεφάλαιο  | 15.707.529                               | 15.707.529                               |
| Αποθεματικά  | 15.924.611                               | 16.146.916                               |
|  | <b>31.632.140</b>                        | <b>31.854.445</b>                        |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές                                     | 136.585                                  | 9.586                                    |
| <b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>                                | <b>31.768.725</b>                        | <b>31.864.031</b>                        |
| <b>Μη βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>                         |  |  |
| Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές                                 | 607.266                                  | 607.266                                  |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις                        | 970.428                                  | 970.428                                  |
|  | <b>1.577.694</b>                         | <b>1.577.694</b>                         |
| <b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>                            |  |  |
| Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές                                 | 3.843.826                                | 7.869.336                                |
| Δανεισμός  | 284.034                                  | 601.398                                  |
| Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις                            | 80.927                                   | 182.744                                  |
| Πληρωτέο μέρισμα   | 75.812                                   | 1.889.383                                |
|  | <b>4.284.599</b>                         | <b>10.542.861</b>                        |
| <b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>                                    | <b>5.862.293</b>                         | <b>12.120.555</b>                        |
| <b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>                | <b>37.631.018</b>                        | <b>43.984.586</b>                        |

Τα μη κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού περιλαμβάνουν:

- Ακίνητα (καθαρή αξία €7.826.474 στις 30/06/2018), τα οποία εκφράζονται σε αγοραία αξία σύμφωνα με εκθέσεις ανεξάρτητων εκτιμητών ακινήτων,
- Πλοία (καθαρή αξία €6.621.444 στις 30/06/2018), τα οποία εκφράζονται σε τιμή κόστους, και
- Επένδυση στην εταιρεία Muskita Tourist Enterprises Ltd (καθαρή αξία €1,740,000 στις 30/06/2018), η οποία εκφράζεται σε αγοραία αξία, σύμφωνα με αποτίμηση συμβουλευτικού οίκου.



---

Κατά τις 30 Ιουνίου 2018, το Συγκρότημα είχε στη διάθεση του €19.916.193 σε ρευστά διαθέσιμα, εκ των οποίων τα €17.425.402 είναι καθαρά ρευστά διαθέσιμα, (δηλαδή μετά την αφαίρεση δανεισμού €601.398 και πληρωτέου μερίσματος €1.889.383), αντικατοπτρίζοντας την ισχυρή ρευστότητα του Συγκροτήματος.

Τα ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας ανήλθαν σε €31.632.140 κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2017 ενώ στις 30 Ιουνίου 2018, αυτά ανήλθαν σε €31.854.445.

## 2. Σχολιασμός και αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης

### 2.1. Βάση υπολογισμού αντιπαροχής από τον Προτείνοντα

Για τον καθορισμό της αντιπαροχής της Δημόσιας Πρότασης, το Διοικητικό Συμβούλιο της E.V.H. Investments Limited έλαβε υπόψη τα ακόλουθα:

- την τιμή αγοράς των 6.401.520 μετοχών από την E.V.H. Investments Limited, η οποία έγινε στις 25 Σεπτεμβρίου 2018 με προσυμφωνημένες συναλλαγές αγοράς στο ΧΑΚ. Οι εν λόγω συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν στα €0,60 και ήταν σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length), σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης,
- τον μέσο όρο τιμής κλεισίματος της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας για τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης ο οποίος ήταν €0,466,
- την τιμή κλεισίματος της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας στο ΧΑΚ για περίοδο 12 μηνών που προηγείται της ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης η οποία κυμάνθηκε από €0,330 μέχρι €0,630,
- τον όγκο συναλλαγών στο ΧΑΚ της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας για τις περιόδους μέχρι 12 μηνών που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης,
- την καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή της Υπό Εξαγορά Εταιρείας στις 30 Ιουνίου 2018, 31 Δεκεμβρίου 2017 και 31 Δεκεμβρίου 2016. Με βάση τις μη ελεγμένες συνοπτικές ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018, η Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της Υπό Εξαγορά Εταιρείας διαμορφώθηκε στα €0,872. Με βάση τις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Υπό Εξαγορά Εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2017, η Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της Υπό Εξαγορά Εταιρείας διαμορφώθηκε στα €0,866 κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2017 και στα €0,795 κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2016.

Σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, το Διοικητικό Συμβούλιο της E.V.H. Investments Limited αφού έλαβε υπόψη μεταξύ άλλων και τα πιο πάνω καθόρισε την προτεινόμενη αντιπαροχή στα €0,60 ανά μετοχή.

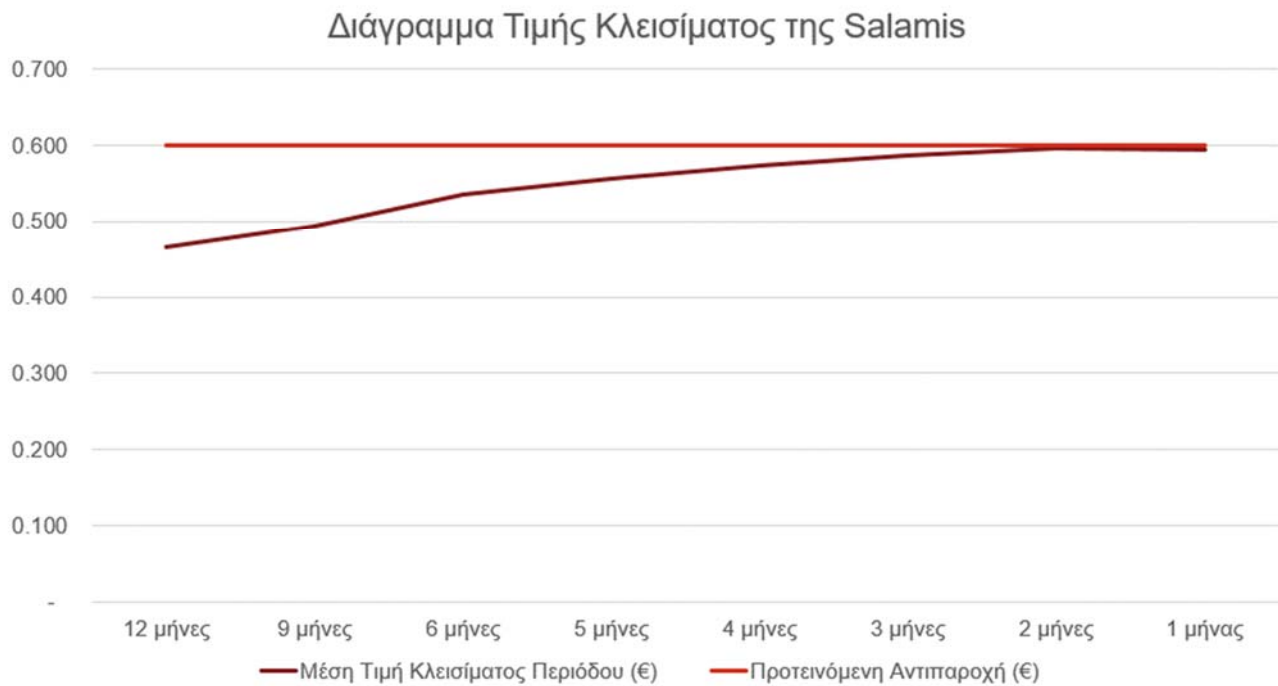
### 2.2. Αξιολόγηση της βάσης υπολογισμού της προτεινόμενης αντιπαροχής

Όπως προνοείται από το Νόμο και σύμφωνα με τους όρους εντολής μας, εξετάζουμε τη βάση υπολογισμού που υιοθέτησε ο Προτείνοντας καθώς και το ύψος της προτεινόμενης αντιπαροχής. Σ' αυτή την ενότητα, παραθέτουμε την αξιολόγηση μας επί της βάσης υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε από τον Προτείνοντα, καθώς και το ύψος της προτεινόμενης αντιπαροχής.

#### 2.2.1. Χρηματιστηριακή αξία και εμπορευσιμότητα

Η μέθοδος της χρηματιστηριακής αξίας θεωρείται μία εκ των αποδεκτών βάσεων αξιολόγησης στις περιπτώσεις τίτλων που είναι εισηγμένοι και διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Στην περίπτωση της μετοχής της Εταιρείας, λόγω της πολύ χαμηλής εμπορευσιμότητας/ρευστότητας της μετοχής της Εταιρείας αλλά και του ΧΑΚ γενικότερα, η τιμή της μετοχής ενδέχεται να μην είναι αντιπροσωπευτική της πραγματικής αξίας μιας εταιρείας.

Στην πιο κάτω γραφική παράσταση παρουσιάζεται η πορεία της μετοχής της Salamis Tours (Holdings) Public Limited κατά τους 12 τελευταίους μήνες σε σύγκριση με την προτεινόμενη αντιπαροχή των €0.60 ανά μετοχή. Για σκοπούς ανάλυσης, η τιμή της μετοχής θεωρείται η ημερήσια τιμή κλεισίματος όπως καταγράφηκε στο ΧΑΚ.



Στον πιο κάτω πίνακα παρουσιάζονται πληροφορίες σχετικά με την διαπραγμάτευση της μετοχής της Εταιρείας κατά τους τελευταίους 12 μήνες που προηγούνται της ανακοίνωσης της οριστικής Αλόφασης Δημόσιας Πρότασης.

| Περίοδος πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | Μέση Τιμή Κλεισίματος Περιόδου (€) | Υψηλότερη Τιμή Κλεισίματος Περιόδου (€) | Χαμηλότερη Τιμή Κλεισίματος Περιόδου (€) |
|--|------------------------------------|---|--|
| 12 μήνες   | 0,466                              | 0,630                                   | 0,330                                    |
| 9 μήνες  | 0,494                              | 0,630                                   | 0,374                                    |
| 6 μήνες  | 0,536                              | 0,630                                   | 0,400                                    |
| 5 μήνες  | 0,557                              | 0,630                                   | 0,418                                    |
| 4 μήνες  | 0,574                              | 0,630                                   | 0,490                                    |
| 3 μήνες  | 0,588                              | 0,630                                   | 0,550                                    |
| 2 μήνες  | 0,597                              | 0,630                                   | 0,570                                    |
| 1 μήνας  | 0,594                              | 0,620                                   | 0,580                                    |

Η τιμή κλεισίματος της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας στο ΧΑΚ για περίοδο 12 μηνών που προηγείται της ανακοίνωσης της οριστικής Αλόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης κυμάνθηκε από €0,330 μέχρι €0,630. Σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, η προτεινόμενη αντιπαροχή δίνει τη δυνατότητα στους μετόχους της Υπό Εξαγορά Εταιρείας να ρευστοποιήσουν την επένδυσή τους σε τιμή υψηλότερη από το μέσο όρο τιμής κλεισίματος κατά τη περίοδο των 12 μηνών που προηγείται της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης.



## Υπεραξία της Προτεινόμενης Αντιπαροχής

Αξία € % υπεραξίας προτεινόμενης  
αντιπαροχής από το μέσο όρο  
τιμής κλεισίματος

|   |       |        |
|---|-------|--------|
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής τους τελευταίους 12 μήνες* | 0,466 | 28,76% |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής τους τελευταίους 9 μήνες*  | 0,494 | 21,43% |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής τους τελευταίους 6 μήνες*  | 0,536 | 11,84% |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής τους τελευταίους 5 μήνες*  | 0,557 | 7,79%  |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής τους τελευταίους 4 μήνες*  | 0,574 | 4,47%  |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής τους τελευταίους 3 μήνες*  | 0,588 | 2,09%  |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής τους τελευταίους 2 μήνες*  | 0,597 | 0,58%  |
| Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Μετοχής τον τελευταίο 1 μήνα*      | 0,594 | 1,04%  |

\*πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης

Επισημαίνεται ότι για την περίοδο 12 μηνών που προηγήθηκε της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης, ο μέσος όρος τιμής κλεισίματος της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας στο ΧΑΚ ανήλθε σε €0.466.

### 2.2.1.1. Εμπορευσιμότητα και όγκος συναλλαγών

Η σημασία που θα πρέπει να αποδίδεται στην χρηματιστηριακή αξία για την αξιολόγηση της προτεινόμενης αντιπαροχής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη και τον όγκο συναλλαγών/εμπορευσιμότητα της εν λόγω μετοχής.

Στον πίνακα πιο κάτω παρουσιάζονται στοιχεία σε σχέση με την εμπορευσιμότητα της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας όπως παρουσιάζονται στο Έγγραφο της Δημόσιας Πρότασης.

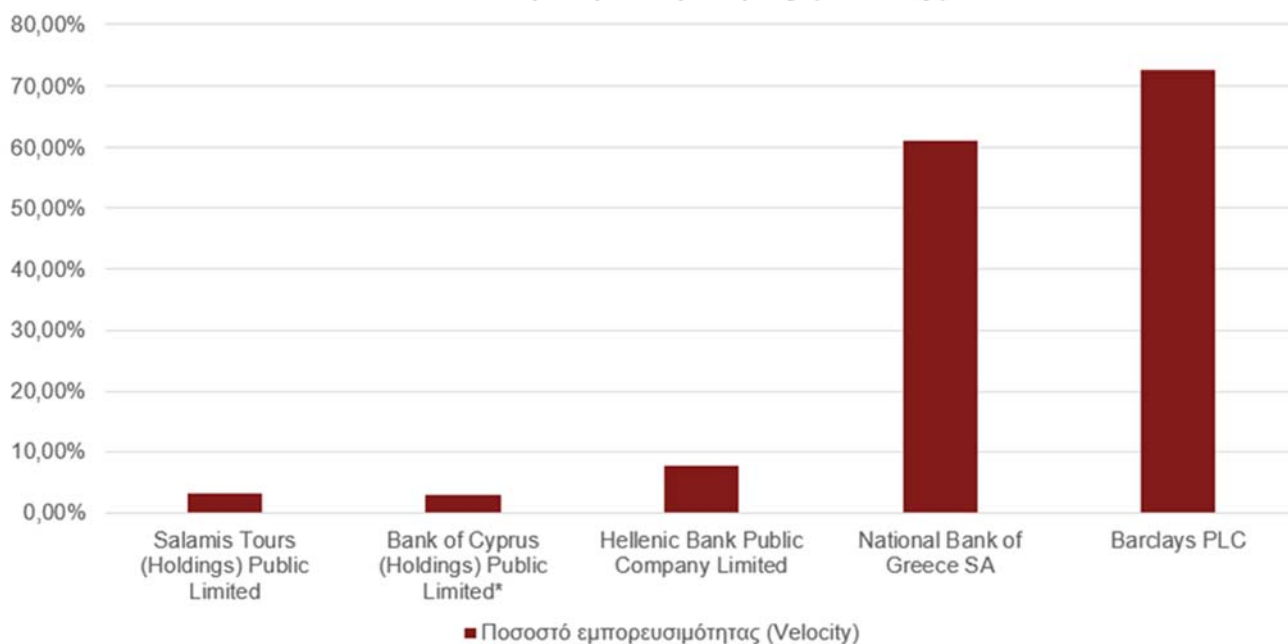
| Περίοδος πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης | Συνολικός Όγκος Συναλλαγών (Αρ. Μετοχών) | Μέσος Ημερήσιος Όγκος Συναλλαγών (Αρ. Μετοχών) | Ποσοστό Εμπορευσιμότητας (Velocity) <sup>1</sup> |
|--|--|--|--|
| 12 μήνες   | 1.193.032                                | 4.791  | 3,27%  |
| 9 μήνες  | 801.669                                  | 4.357  | 2,19%  |
| 6 μήνες  | 332.314                                  | 2.702  | 0,91%  |
| 5 μήνες  | 284.212                                  | 2.681  | 0,78%  |
| 4 μήνες  | 163.562                                  | 1.924  | 0,45%  |
| 3 μήνες  | 83.188                                   | 1.280  | 0,23%  |
| 2 μήνες  | 51.658                                   | 1.201  | 0,14%  |
| 1 μήνας  | 35.980                                   | 1.713  | 0,10%  |

Η Εμπορευσιμότητα αντιπροσωπεύει την ευκολία με την οποία μπορεί να προβεί ο μέτοχος σε αγορά και πώληση μετοχών μέσα σε συγκεκριμένα χρονικά πλαίσια. Ο παράγοντας της εμπορευσιμότητας είναι σημαντικός, ιδιαίτερα σε μικρές χρηματιστηριακές αγορές με χαμηλή ρευστότητα όπως η κυπριακή, αφού σε αρκετές περιπτώσεις:

- η εμπορευσιμότητα πολλών τίτλων κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα για παρατεταμένο χρονικό διάστημα, και
- μικρές πράξεις ενδέχεται να επιφέρουν σημαντική διαφοροποίηση στη χρηματιστηριακή αξία της επηρεαζόμενης μετοχής, χωρίς να υπάρχει ανάλογη διαφοροποίηση στην αξία των περιουσιακών στοιχείων ή/και ταμειακών ροών ή/και των επιχειρηματικών προοπτικών μιας εισηγμένης εταιρείας.

<sup>1</sup> Σημείωση: Το ποσοστό εμπορευσιμότητας (velocity) υπολογίζεται ως ο αριθμός των μετοχών που τυγχάνουν αγοραπωλησίας δια του συνολικού αριθμού μετοχών της Εταιρείας.

## Ποσοστό εμπορευσιμότητας (Velocity)



\*Σημειώνεται ότι το ποσοστό εμπορευσιμότητας της Τράπεζας Κύπρου (2,97%) όπως φαίνεται στο πιο πάνω διάγραμμα αφορά μόνο τον όγκο συναλλαγών στο ΧΑΚ, ενώ λαμβάνοντας υπόψη και τον όγκο συναλλαγών στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου, το συνολικό ποσοστό εμπορευσιμότητας ήταν 17,65%.

Από το παραπάνω γράφημα, διαπιστώνεται ότι η μετοχή της Εταιρείας (όπως και η μετοχή της Τράπεζας Κύπρου και της Ελληνικής Τράπεζας που δίνονται σαν άλλα παραδείγματα μετοχών εισηγμένων στο ΧΑΚ) χαρακτηρίζονται από πολύ χαμηλή εμπορευσιμότητα, εάν συγκριθούν με άλλες μετοχές σε χρηματιστήρια με υψηλότερη εμπορευσιμότητα (στο γράφημα παρουσιάζεται ενδεικτικά η εμπορευσιμότητα της μετοχής της Εθνικής Τράπεζας και της Barclays Bank για την ίδια περίοδο 12 μηνών).

### 2.2.2. Τιμή αγοράς των 6.401.520 μετοχών της Υπό Εξαγορά Εταιρείας

Ο Προτείνοντας αναφέρει τις συναλλαγές για αγορά 6.401.520 μετοχών από την E.V.H. Investments Limited, οι οποίες έγιναν στις 25 Σεπτεμβρίου 2018 με προσυμφωνημένες συναλλαγές αγοράς στο ΧΑΚ. Οι εν λόγω συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν στα €0,60 ανά μετοχή και ήταν σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length), σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης από δύο πωλητές. Η προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 για τους υπόλοιπους μετόχους βασίζεται στις εν λόγω συναλλαγές.

Οι πρόσφατες συναλλαγές στα €0,60 ανά μετοχή ως βάση για τον καθορισμό της προτεινόμενης αντιπαροχής, είναι μια αποδεκτή μέθοδος καθορισμού της αντιπαροχής. Εντούτοις, η εν λόγω μέθοδος παρουσιάζει το μειονέκτημα ότι δεν λαμβάνει υπόψη τις ιδιόζουσες συνθήκες των συναλλαγών και των πωλητών (δηλαδή τη ρευστοποίηση σημαντικού ποσοστού στην Εταιρεία από τον επενδυτή/πωλητή, τη χρηματοοικονομική κατάσταση καθώς και τα επενδυτικά πλάνα του επενδυτή/πωλητή) καθώς και το γεγονός ότι η εν λόγω συναλλαγή αφορά μόνο δύο επενδυτές.

#### Συμπέρασμα αναφορικά με τις δύο μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν

Παρόλο που η χρηματιστηριακή αξία και η τιμή αγοράς των 6.401.520 μετοχών της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας από τον Προτείνοντα στις 25 Σεπτεμβρίου 2018 είναι αποδεκτές μέθοδοι για τον καθορισμό/αξιολόγηση της προτεινόμενης αντιπαροχής, θα πρέπει να ληφθούν και άλλοι παράγοντες, όπως η Καθαρή Αξία Ενεργητικού και η κερδοφορία της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας.

### 2.2.3. Καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή

Η Καθαρή Αξία Ενεργητικού («ΚΑΕ») ανά μετοχή θεωρείται επίσης αποδεκτή μέθοδος καθορισμού/αξιολόγησης της προτεινόμενης Αντιπαροχής. Με βάση την ΚΑΕ, η αξία της Εταιρείας ισούται με το σύνολο της δίκαιης αξίας των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της Εταιρείας ενώ, η αξία αυτή διαιρούμενη με τον αριθμό των μετοχών της Εταιρείας δίνει την ΚΑΕ ανά μετοχή. Βασική παραδοχή για την χρήση της εν λόγω μεθόδου είναι ότι τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της Εταιρείας παρουσιάζονται σε δίκαιες αξίες.

Σημειώνεται ότι η PwC δεν πραγματοποίησε ανεξάρτητο οικονομικό έλεγχο (due diligence) επί της ΚΑΕ της Εταιρείας και δεν είναι σε θέση να επιβεβαιώσει κατά πόσο η ΚΑΕ, όπως αυτή παρουσιάζεται στις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για τα έτη που έληξαν 31 Δεκεμβρίου 2015 μέχρι 2017 και στις μη ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018, αντικατοπτρίζει τη δίκαιη και εύλογη αξία όλων των στοιχείων ενεργητικού κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης.

Με βάση τις μη ελεγμένες ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018, η ΚΑΕ ανά μετοχή της Εταιρείας ανερχόταν στα €0,872. Με βάση τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2017, η ΚΑΕ ανά μετοχή της Εταιρείας ανερχόταν στα €0,866. Σημειώνεται ότι ΚΑΕ ανά μετοχή (πιο κάτω) έχει υπολογιστεί διαιρώντας το σύνολο ιδίων κεφαλαίων, εξαιρουμένων των μη ελεγχόμενων συμμετοχών, με το συνολικό αριθμό εκδομένων μετοχών κατά τις εν λόγω ημερομηνίες.

| <b>Καθαρό Ενεργητικό ανά μετοχή</b>                     | <b>31 Δεκεμβρίου 2017</b> | <b>30 Ιουνίου 2018</b> |
|---|---------------------------|------------------------|
| Συνολικός Αριθμός Μετοχών                               | 36.529.137                | 36.529.137             |
| Καθαρή Αξία Ενεργητικού                                 | 31.632.140                | 31.854.445             |
| Καθαρό Ενεργητικό ανά μετοχή                            | 0,866                     | 0,872                  |
| % Διαφορά ΚΑΕ από την προτεινόμενη αντιπαροχή (έκπτωση) | -30,71%                   | -31,19%                |

Σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο, η ΚΑΕ είναι μεγαλύτερη από την προτεινόμενη αντιπαροχή κατά 31,19% κατά τις 30 Ιουνίου 2018.

Ένα κρίσιμο στοιχείο που θεωρούμε ότι θα πρέπει να ληφθεί υπόψη κατά την αξιολόγηση αποτελεί το γεγονός ότι αρκετά στοιχεία του ισολογισμού της Υπό Εξαγορά Εταιρείας είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα, αφού κατά τις 30 Ιουνίου 2018 σύμφωνα με τις μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας, το 54,70% της ΚΑΕ αποτελείτο από καθαρά ρευστά διαθέσιμα (δηλαδή €17,4 εκ. μετά την αφαίρεση του δανεισμού και του πληρωτέου μερίσματος κατά την εν λόγω ημερομηνία).

|  | <b>30 Ιουνίου 2018</b> |
|--|------------------------|
| <b>Καθαρή Αξία Ενεργητικού</b>   | <b>31.854.445</b>      |
| Από αυτά - Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο                                   | 19.916.183             |
| Αναπροσαρμογή για αφαίρεση υποχρεώσεων (δανεισμός και πληρωτέο μέρισμα)          | (2.490.781)            |
| <b>Καθαρά Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο</b>                                | <b>17.425.402</b>      |
| % καθαρών ρευστών διαθέσιμων σε σχέση με την ΚΑΕ                                 | 54,70%                 |
| % καθαρών ρευστών διαθέσιμων σε σχέση με την προτεινόμενη αντιπαροχή (€21,9 εκ.) | 79,50%                 |



Η έκπτωση της τάξεως του 31,19% είναι ακόμη πιο σημαντική, αν ληφθεί υπόψη ότι από τα €31.9 εκ. της ΚΑΕ, τα €17.4 εκ. είναι καθαρά ρευστά διαθέσιμα στις 30/06/2018. Δεδομένου ότι τα συσσωρευμένα κέρδη στις 30/06/2018 ανέρχονταν περίπου στα €11,6 εκ. και μπορούν να διανεμηθούν άμεσα στους μετόχους της Εταιρείας ως μέρισμα, και το υπόλοιπο των ρευστών διαθεσίμων μπορεί να διανεμηθεί μέσα στα επόμενα 1-2 έτη (με την προϋπόθεση ότι θα συνεχιστεί η κερδοφορία του Συγκροτήματος), θεωρούμε ότι η σημαντική έκπτωση της προτεινόμενης αντιπαροχής ως προς την ΚΑΕ δεν φαίνεται να δικαιολογεί και να υποστηρίζει ότι η προτεινόμενη αντιπαροχή είναι δίκαιη και εύλογη.

## 2.2.4. Άλλες μεθόδους

### 2.2.4.1. Προσέγγιση Αγοράς

Σύμφωνα με αυτή την προσέγγιση, η προτεινόμενη αντιπαροχή καθορίζεται με βάση τη σύγκριση της Εταιρείας με εισηγμένες εταιρείες που έχουν παρόμοιες δραστηριότητες στον τομέα, τόσο στην Κύπρο όσο και στο εξωτερικό.

Με βάση την εμπειρία μας, οι πιο κάτω πολλαπλασιαστές θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό της προτεινόμενης αντιπαροχής:

- Επιχειρηματική Αξία / Πωλήσεις (EV/Sales)
- Επιχειρηματική Αξία / ΚΙΠΤΦΑ (EV/EBITDA)

Η Επιχειρηματική Αξία (η «ΕΑ») είναι η αξία των δραστηριοτήτων της εταιρείας τόσο για τους μετόχους, όσο και για τους δανειοδότες. Η αξία των μετοχών προκύπτει μετά από αναπροσαρμογές της ΕΑ για τον δανεισμό της εταιρείας και μετά από πρόσθεση / αφαίρεση της αγοραίας αξίας πλεοναζόντων περιουσιακών στοιχείων / υποχρεώσεων που ανήκουν στην εταιρεία.

Στον πιο κάτω πίνακα, η ΕΑ της Εταιρείας φαίνεται ότι ανέρχεται σε €4,5 εκ., χρησιμοποιώντας την προτεινόμενη αντιπαροχή όπως αναφέρεται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης και αφαιρώντας τα καθαρά ρευστά διαθέσιμα όπως αυτά παρουσιάζονται στις μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018. Συνολικά, αφαιρώντας τα καθαρά ρευστά διαθέσιμα τα οποία δεν είναι μέρος της ΕΑ αλλά θεωρούνται πλεονάζοντα περιουσιακά στοιχεία, η επιχείρηση, έχει αξία €4,5εκ με βάση την προτεινόμενη αντιπαροχή.

| Υπολογισμός Επιχειρηματικής Αξίας  | 30 Ιουνίου 2018   |
|--|-------------------|
| Προτεινόμενη αντιπαροχή (€ ανά μετοχή)   | 0,60              |
| Αριθμός Μετοχών  | 36.529.137        |
| <b>Αξία Μετοχών (Equity Value)</b>   | <b>21.917.482</b> |
| Προσαρμογή για πλεονάζον στοιχείο ενεργητικού (ρευστά άμεσα διαθέσιμα για βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (δανεισμός και πληρωτέο μέρισμα)) | (17.425.402)      |
| <b>Επιχειρηματική αξία (Enterprise Value)</b>  | <b>4.492.080</b>  |

Όπως φαίνεται στον πιο κάτω πίνακα, με βάση την ΕΑ των €4,5εκ. όπως αυτή προκύπτει από την προτεινόμενη αντιπαροχή και τον μέσο όρο 3 ετών του ΚΠΤΦΑ (γύρω στα €7,2εκ. ετησίως), ο πολλαπλασιαστής (ΕΑ/ΚΠΤΦΑ) για την Εταιρεία ανέρχεται σε 0.628 (λαμβάνοντας υπόψη τα αναπροσαρμοσμένα αποτελέσματα για το 2016). Επίσης, με βάση την υπολογιζόμενη ΕΑ των €4,5εκ. και τον μέσο όρο 3 ετών του Κύκλου Εργασιών, ο πολλαπλασιαστής (ΕΑ/ΚΕ) για την Εταιρεία ανέρχεται σε 0.112 (λαμβάνοντας υπόψη τα αναπροσαρμοσμένα αποτελέσματα για το 2016).

|   | 2015      | 2016      | 2017      | Μέσος όρος 3 ετών | ΕΑ / ΚΠΤΦΑ (EV/EBITDA) βάσει τον μέσο όρο 3 ετών |
|---|-----------|-----------|-----------|-------------------|--|
| Κέρδος από εργασίες προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (το «ΚΠΤΦΑ»)      | 7.105.099 | 4.300.616 | 8.083.961 | 6.496.559         | 0,691  |
| Αναπροσαρμοσμένο* Κέρδος από εργασίες προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων | 7.105.099 | 6.262.064 | 8.083.961 | 7.150.375         | 0,628  |

|  | 2015       | 2016       | 2017       | Μέσος όρος 3 ετών | ΕΑ / ΚΕ (EV/Sales) βάσει τον μέσο όρο 3 ετών |
|--|------------|------------|------------|-------------------|--|
| Κύκλος Εργασιών (από ελεγμένες Καταστάσεις Αποτελεσμάτων) (ο «ΚΕ») | 36.492.431 | 39.245.144 | 44.117.367 | 39.951.647        | 0,112  |
| Αναπροσαρμοσμένος* Κύκλος Εργασιών                                 | 36.492.431 | 39.664.215 | 44.117.367 | 40.091.338        | 0,112  |

Έχουμε συλλέξει συγκριτικά αποτελέσματα για εισηγμένες εταιρείες από τις πλατφόρμες χρηματοοικονομικών δεδομένων όπως Bloomberg και Capital IQ, χρησιμοποιώντας τα πιο κάτω κριτήρια:

- Γεωγραφική περιοχή: Ευρώπη
- Τομέας: Ναυτιλιακά, Φορτώσεις, Διεθνείς Μεταφορές και Τουρισμός
- Χρηματιστηριακή Αξία / Κεφαλοποίηση: < €100.000.000

Τα αποτελέσματα της άσκησης μας παρουσιάζονται στον πιο κάτω πίνακα:

| Όνομα Εταιρείας                                   | Επιχειρηματική Αξία /ΚΠΤΦΑ (EV/EBITDA) | Επιχειρηματική Αξία / Πωλήσεις (EV/Sales) |
|---|--|---|
| HAMMONIA Schiffsholding AG                        | 2,203                                  | 1,291                                     |
| Global Ship Lease, Inc.                           | 4,176                                  | 2,848                                     |
| Public Joint-Stock North-Western Shipping Company | 4,739                                  | 0,914                                     |
| Belships ASA                                      | 5,405                                  | 3,869                                     |
| Reysas Ticaret AS                                 | 6,405                                  | 2,065                                     |
| Pallas Group AB (publ)                            | 6,472                                  | 2,157                                     |
| Wilson ASA  | 6,878                                  | 1,405                                     |
| Makosped Skopje                                   | 8,116                                  | 0,706                                     |
| Losinjska Plovidba Hol DD                         | 9,656                                  | 1,049                                     |
| Tankerska Next Generation DD                      | 9,832                                  | 3,860                                     |
| Atlantska Plovidba DD                             | 10,003                                 | 4,467                                     |
| Top Ships Inc                                     | 10,442                                 | 1,984                                     |
| <b>Μέσος όρος</b>                                 | <b>7,027</b>                           | <b>2,218</b>                              |
| <b>Κατώτατη τιμή</b>                              | <b>2,203</b>                           | <b>0,706</b>                              |
| <b>Ανώτατη τιμή</b>                               | <b>10,442</b>                          | <b>4,467</b>                              |

Σύμφωνα με τα στοιχεία που έχουμε συλλέξει (βλέπε αποτελέσματα στον πιο πάνω πίνακα), τόσο ο πολλαπλασιαστής ΕΑ/ΚΠΦΑ όσο και ο πολλαπλασιαστής ΕΑ/ΚΕ της Υπό Εξαγορά Εταιρείας κατά τις 30 Ιουνίου 2018 με βάση την προτεινόμενη αντιπαροχή των €0.60 ανά μετοχή και το μέσο όρο του ΚΕ καθώς και του ΚΠΦΤΑ για τα τρία έτη 2015-2017 είναι πολύ χαμηλότεροι ακόμη και από τις κατώτατες τιμές των εν λόγω πολλαπλασιαστών που παρατηρούνται στην αγορά.

Η χρήση πολλαπλασιαστών ως μέθοδος αποτίμησης έχει επίσης μειονεκτήματα λόγω του ότι δεν αναλύονται τα οικονομικά αποτελέσματα της συγκεκριμένης εταιρείας, αλλά χρησιμοποιούνται δείκτες αγοράς που αφορούν άλλες εταιρείες οι οποίες ενδέχεται να μην είναι εντελώς συγκρίσιμες. Ωστόσο, είναι τόσο εμφανής η διαφορά των πολλαπλασιαστών με βάση την προτεινόμενη αντιπαροχή των €0.60 σε σχέση με δείκτες άλλων εταιρειών που επίσης επηρεάζει αρνητικά τη γνώμη μας κατά πόσον η προτεινόμενη αντιπαροχή είναι δίκαιη και εύλογη.

#### ***2.2.4.2. Προσέγγιση Εισοδήματος***

Σύμφωνα με αυτή την προσέγγιση, η προτεινόμενη αντιπαροχή καθορίζεται με βάση την αξία των ταμειακών ροών που μια εταιρεία αναμένεται να πραγματοποιήσει στο μέλλον. Σύμφωνα με τη Διεύθυνση της Εταιρείας, η κερδοφορία της Υπό Εξαγορά Εταιρείας αναμένεται να συνεχιστεί στο μέλλον, αλλά στην απουσία αναλυτικών προβλέψεων ταμειακών ροών, η χρήση αυτής της μεθόδου δεν ήταν εφικτή.



## 3. Συμπεράσματα

Στην Έκθεση αξιολόγησης έχει εξεταστεί η βάση καθορισμού καθώς και το ύψος της προτεινόμενης αντιπαροχής ύψους €0,60 ανά μετοχή, που έχει υποβάλει η E.V.H. Investments Limited για κάθε μετοχή της Salamis Tours (Holdings) Public Limited.

### 3.1. Δημόσια Πρόταση από τον Προτείνοντα

Για τον καθορισμό της προτεινόμενης αντιπαροχής σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Προσφοράς, ο Προτείνοντας έλαβε υπόψη τους πιο κάτω παράγοντες:

- την τιμή αγοράς των 6.401.520 μετοχών από τον Προτείνοντα, η οποία έγινε στις 25 Σεπτεμβρίου 2018 με προσυμφωνημένες συναλλαγές αγοράς στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου («ΧΑΚ»). Οι εν λόγω συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν στα €0,60 και ήταν σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length), σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης,
- τον μέσο όρο τιμής κλεισίματος της Εταιρείας για τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης ο οποίος ήταν €0,466. Επίσης, την τιμή κλεισίματος της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας στο ΧΑΚ για περίοδο 12 μηνών που προηγείται της ανακοίνωσης της οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης η οποία κυμάνθηκε από €0,330 μέχρι €0,630,
- τον όγκο συναλλαγών στο ΧΑΚ της Εταιρείας για τις περιόδους μέχρι 12 μηνών που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης,
- την καθαρή αξία ενεργητικού (η «Καθαρή Αξία Ενεργητικού» ή η «ΚΑΕ») ανά μετοχή της Εταιρείας στις 30 Ιουνίου 2018, 31 Δεκεμβρίου 2017 και 31 Δεκεμβρίου 2016. Με βάση τις μη ελεγμένες συνοπτικές ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018, η ΚΑΕ ανά μετοχή της Εταιρείας διαμορφώθηκε στα €0,872. Με βάση τις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2017, η ΚΑΕ ανά μετοχή της Εταιρείας διαμορφώθηκε στα €0,866 κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2017 και στα €0,795 κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2016.

Σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνοντας αφού έλαβε υπόψη μεταξύ άλλων και τα πιο πάνω καθόρισε την προτεινόμενη αντιπαροχή στα €0,60 ανά μετοχή.

### 3.2. Σχολιασμός και αξιολόγηση Δημόσιας Πρότασης

Λαμβάνοντας υπόψη την ανάλυση που παρουσιάζεται στην Ενότητα 2 της Έκθεσης μας, παραθέτουμε πιο κάτω τα σημαντικά σημεία που πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την **αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης**:

- **Χρηματιστηριακή Αξία**
  - Η μέθοδος αυτή είναι μία εκ των αποδεκτών μεθόδων υπολογισμού της αξίας της προτεινόμενης αντιπαροχής.
  - Παρ' όλο που η μέση τιμή κλεισίματος της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, για τις περιόδους μέχρι 12 μηνών πριν την διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης ήταν χαμηλότερη από την προτεινόμενη αντιπαροχή, πρέπει να ληφθεί υπόψη η πολύ χαμηλή εμπορευσιμότητα/ρευστότητα της μετοχής της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας στο ΧΑΚ, η οποία υποδηλώνει ότι η τιμή της μετοχής ενδέχεται να μην είναι αντιπροσωπευτική της αξίας της Εταιρείας.
  - Σύμφωνα με την Χρηματιστηριακή Αξία της μετοχής, η προτεινόμενη αντιπαροχή είναι μεγαλύτερη κατά 28.76% σε σχέση με τον μέσο όρο κλεισίματος της τιμής της μετοχής της Εταιρείας τους τελευταίους 12 μήνες όπου υπήρξε χρηματιστηριακή συναλλαγή.

- **Τιμή συναλλαγής για την αγορά 6.401.520 μετοχών από τον Προτείνοντα ήταν €0,60 ανά μετοχή**
  - Δεδομένου ότι η συναλλαγή έγινε σε καθαρή εμπορική συναλλαγή (arm's length) σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, θα μπορούσε να είναι μια εκ των αποδεκτών μεθόδων υπολογισμού της προτεινόμενης αντιπαροχής.
  - Σημειώνεται όμως ότι η συναλλαγή αυτή έγινε με δύο επενδυτές και δεν λαμβάνει υπόψη τις ιδιάζουσες συνθήκες των συναλλαγών και των πωλητών (δηλαδή τη ρευστοποίηση σημαντικού ποσοστού στην Εταιρεία από τον επενδυτή/πωλητή, τη χρηματοοικονομική κατάσταση καθώς και τα επενδυτικά πλάνα του επενδυτή/πωλητή).
- **Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή**
  - Η ΚΑΕ ανά μετοχή θεωρείται αποδεκτή σαν μέθοδος αξιολόγησης της προτεινόμενης αντιπαροχής.
  - Η έκπτωση στην ΚΑΕ ανά μετοχή είναι σημαντική (31,19%). Η έκπτωση είναι ακόμη πιο σημαντική, αν ληφθεί υπόψη ότι από τα €31.9 εκ. της ΚΑΕ, τα €17.4 εκ. είναι καθαρά ρευστά διαθέσιμα. Δεδομένου ότι τα συσσωρευμένα κέρδη στις 30/06/2018 ανέρχονταν περίπου στα €11,6 εκ. και μπορούν να διανεμηθούν άμεσα στους μετόχους της Εταιρείας ως μερίσματα, και το υπόλοιπο των ρευστών διαθεσίμων μπορεί να διανεμηθεί μέσα στα επόμενα 1-2 έτη (με την προϋπόθεση ότι θα συνεχιστεί η κερδοφορία του Συγκροτήματος), θεωρούμε ότι η σημαντική έκπτωση της προτεινόμενης αντιπαροχής ως προς την ΚΑΕ δεν φαίνεται να δικαιολογείται και κατ'ελέκταση, η μέθοδος δεν φαίνεται να υποστηρίζει ότι η προτεινόμενη αντιπαροχή είναι δίκαιη και εύλογη.
- **Μέθοδος αγοράς**
  - Η μέθοδος αγοράς θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί από τον Προτείνοντα ως πρόσθετη μέθοδος, δεδομένης της διαχρονικής κερδοφορίας (τουλάχιστον για την περίοδο 2015-2018) της Εταιρείας.
  - Η ΕΑ της Εταιρείας στις 30 Ιουνίου 2018, όπως προκύπτει από την προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 ανά μετοχή, ανέρχεται σε €4,5εκ. (αφαιρώντας τα καθαρά ρευστά διαθέσιμα, η επιχείρηση φαίνεται να αποτιμάται στα €4,5εκ με βάση την προτεινόμενη αντιπαροχή).
  - Σύμφωνα με τα στοιχεία που έχουμε συλλέξει, τόσο ο πολλαπλασιαστής ΕΑ/ΚΠΤΦΑ (0,628) όσο και ο πολλαπλασιαστής ΕΑ/ΚΕ (0,112) της Υπό Εξαγορά Εταιρείας για τα έτη 2015-2017 με βάση την προτεινόμενη αντιπαροχή των €0.60 ανά μετοχή είναι πολύ χαμηλότεροι από τις κατώτατες τιμές των εν λόγω πολλαπλασιαστών συγκρίσιμων εταιρειών.
  - Παρ'όλο που η χρήση πολλαπλασιαστών παρουσιάζει μειονεκτήματα κυρίως λόγω έλλειψης συγκρισιμότητας των εταιρειών, είναι τόσο εμφανής η διαφορά των πολλαπλασιαστών με βάση την προτεινόμενη αντιπαροχή των €0.60 σε σχέση με δείκτες άλλων εταιρειών που επίσης επηρεάζει αρνητικά τη γνώμη μας κατά πόσον η προτεινόμενη αντιπαροχή είναι δίκαιη και εύλογη.

### 3.3. Συμπέρασμα

- Παρόλο που η χρηματιστηριακή αξία και η τιμή αγοράς των 6.401.520 μετοχών της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας από τον Προτείνοντα στις 25 Σεπτεμβρίου 2018 είναι αποδεκτές μέθοδοι για τον καθορισμό/αξιολόγηση της προτεινόμενης αντιπαροχής, οι εν λόγω μέθοδοι δεν λαμβάνουν υπόψη τις συνθήκες της αγοράς του ΧΑΚ (δηλαδή της χαμηλής εμπορευσιμότητας) καθώς και σημαντικούς παράγοντες όπως την ΚΑΕ και την κερδοφορία της Εταιρείας. Επομένως, οι αξίες στις οποίες οι εν λόγω μέθοδοι καταλήγουν δεν φαίνονται να είναι αντιπροσωπευτικές της αξίας της Εταιρείας. Δεδομένων των συνθηκών της αγοράς και της κερδοφορίας/οικονομικής θέσης της Εταιρείας, η γνώμη μας είναι ότι η χρήση άλλων μεθόδων όπως η ΚΑΕ, η προσέγγιση αγοράς και η προσέγγιση εισοδήματος δίνουν πιο αντιπροσωπευτικές αξίες για την Εταιρεία.
- Λαμβάνοντας υπόψη τα δεδομένα της Εταιρείας αναφορικά με τα καθαρά στοιχεία ενεργητικού και την κερδοφορία της Εταιρείας, η γνώμη μας είναι ότι η προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,60 ανά μετοχή **δεν είναι δίκαιη και εύλογη** κατά την ημερομηνία διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης.

## 4. Ερμηνεία όρων

| Όρος  | Ερμηνεία   |
|---|--|
| «Salamis Tours (Holdings) Public Limited», «Υπό Εξαγορά Εταιρεία», «η Εταιρεία»           | Η εταιρεία Salamis Tours (Holdings) Public Limited με αριθμό εγγραφής HE 95066.  |
| «Ανακοίνωση Οριστικής Απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης»                              | Η ανακοίνωση για την διενέργεια υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης για απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Salamis ημερομηνίας 25 Σεπτεμβρίου 2018.  |
| «Δημόσια Πρόταση»   | Η Δημόσια Πρόταση σύμφωνα με το άρθρο 2 του περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου του 2007 ως τροποποιήθηκε, υπό τους όρους και προϋποθέσεις που περιλαμβάνονται στο παρόν έγγραφο, που διατυπώνει η E.V.H. Investments Limited για να αποκτήσει μέχρι και το 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Salamis Tours (Holdings) Public Limited. |
| «Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης»   | Το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 30ης Οκτωβρίου 2018 το οποίο συντάχθηκε σύμφωνα με τον περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμο του 2007 ως τροποποιήθηκε και την Οδηγία ΟΔ41-2007-03 του 2012 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά με το περιεχόμενο του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης.   |
| «Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς»  | σημαίνει το νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου το οποίο συστάθηκε και λειτουργεί δυνάμει του περί Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Κύπρου (Σύσταση και Αρμοδιότητες) Νόμου του 2009.   |
| «μετοχές»   | Σημαίνει τις συνήθεις μετοχές της Salamis Tours (Holdings) Public Limited ονομαστικής αξίας €0,43 η κάθε μία.  |
| «Νόμος»   | Σημαίνει τον περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμο του 2007 ως τροποποιήθηκε.  |
| «Προτείνοντας», «Προτείνων», «E.V.H. Investments Limited», «E.V.H. Investments», «E.V.H.» | Η εταιρεία E.V.H. Investments Limited με αριθμό εγγραφής HE 106064 η οποία υποβάλλει την Δημόσια Πρόταση.  |
| «Συγκρότημα»  | Το Συγκρότημα που αποτελείται από την Υπό Εξαγορά Εταιρεία και όλες τις θυγατρικές της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.  |
| «ΧΑΚ»   | Το Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.   |
| «€»   | Το νόμιμο νόμισμα των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Ευρώ, που υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα σύμφωνα με την συνθήκη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.  |