

**ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ
ΚΑΤ' ΑΡΘΡΟ 289 (ΠΑΡ.5)
ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ
ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕ ΤΗΝ ΕΠΩΝΥΜΙΑ**

«ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ «ΥΓΕΙΑ» Α.Ε.»

**ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΠΑΝΑΛΗΠΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΤΗΣ 09. 07.2007**

Σκοπός

Η παρούσα έκθεση, του Διοικητικού Συμβουλίου (εφεξής Δ.Σ.) της Εταιρείας «ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟΝ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟΝ ΚΕΝΤΡΟΝ ΑΘΗΝΩΝ – «ΥΓΕΙΑ» ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής ΥΓΕΙΑ), συντάσσεται σύμφωνα με το άρθρο 289 (παράγραφος 5) του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (εφεξής Χ.Α.), δεδομένου ότι η Επαναληπτική Τακτική Γενική Συνέλευση των Κοινών Μετόχων της 09.07.07 καλείται να αποφασίσει σχετικά με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του ΥΓΕΙΑ Α.Ε. με εισφορά σε είδος και ειδικότερα με εισφορά μέχρι 27.231.376 μετοχών της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία «ΜΗΤΕΡΑ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ, ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ – ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ & ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής ΜΗΤΕΡΑ) από τους μετόχους της και την κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων κατά την εν λόγω αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ως προς τις μετοχές που θα εκδοθούν, υπέρ των μετόχων του ΜΗΤΕΡΑ οι οποίοι θα εισφέρουν τις μετοχές τους.

Η παρούσα Έκθεση, η οποία θα ανακοινωθεί στην Επαναληπτική Τακτική Γενική Συνέλευση της 09.07.2007, αποστέλλεται στο Χ.Α. για να δημοσιευθεί στην ιστοσελίδα του και θα δημοσιευθεί και στην ιστοσελίδα της Εταιρείας www.hygeia.gr.

Ειδικότερα:

Τα Δ.Σ. του ΥΓΕΙΑ και του ΜΗΤΕΡΑ στα πλαίσια της στενότερης συνεργασίας που έχουν ήδη αναπτύξει, αποφάσισαν τη συνένωση των δυνάμεών τους με στόχο τη συγκρότηση του ισχυρότερου ιδιωτικού Ομίλου Παροχής Υπηρεσιών Υγείας.

Πιο συγκεκριμένα το Δ.Σ. του ΥΓΕΙΑ κατά τη συνεδρίαση του στις 11.04.07 αποφάσισε η συνένωση αυτή να υλοποιηθεί με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του ΥΓΕΙΑ και ανταλλαγή των μετοχών που θα προκύψουν από αυτή με μετοχές του ΜΗΤΕΡΑ.

Το Δ.Σ. του ΥΓΕΙΑ θεωρεί ότι η προτεινόμενη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου είναι προς το συμφέρον του ΥΓΕΙΑ και των μετόχων του επειδή:

- Το νέο Σχήμα που δημιουργείται, θα αποτελέσει τον ισχυρότερο ιδιωτικό Όμιλο Παροχής Υπηρεσιών Υγείας στη χώρα μας καθώς,
 - Το ΥΓΕΙΑ είναι η μεγαλύτερη ιδιωτική νοσοκομειακή μονάδα της χώρας, διαθέτει 370 κλίνες, δέχεται περίπου 120.000 εσωτερικούς και εξωτερικούς ασθενείς και διεκπεραιώνει περί τις 870.000 εξετάσεις ετησίως, διαθέτει 16 χειρουργικές αίθουσες, όπου γίνονται 11.000 επεμβάσεις ετησίως,
 - και το ΜΗΤΕΡΑ, μαζί με την θυγατρική του «ΛΗΤΩ ΜΑΙΕΥΤΙΚΟ, ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΟ & ΧΕΙΡΟΥΡΓΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής ΛΗΤΩ), διαθέτει 535 κλίνες, φιλοξενεί 33.000 εσωτερικούς και 230.000 εξωτερικούς ασθενείς και διεκπεραιώνει περί τους 16.500 τοκετούς και περί το 1.000.000 εξετάσεις ετησίως

Στα πλαίσια των διατάξεων του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920, το ΥΓΕΙΑ ζήτησε με σχετικό του αίτημα προς το Υπουργείο Ανάπτυξης τη συγκρότηση της Επιτροπής του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920 (εφεξής η Επιτροπή), η οποία θα προβεί στην αποτίμηση της τρέχουσας πραγματικής αξίας των μετοχών της εταιρείας ΜΗΤΕΡΑ, ονομαστικής αξία € 0,60 λεπτών προκειμένου να εισφερθούν σε είδος για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του ΥΓΕΙΑ.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε εκτέλεση σχετικής εντολή του Υπουργείου Ανάπτυξης ορίστηκαν τα μέλη της Επιτροπής του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920 προκειμένου να εξακριβωθεί η τρέχουσα πραγματική αξία των μετοχών του ΜΗΤΕΡΑ, με σκοπό την εισφορά τους ως είδος για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του ΥΓΕΙΑ.

2. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΑΘΕΣΗ ΤΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ - ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ

Η ανωτέρω εξακρίβωση της πραγματικής αξίας των μετοχών του ΜΗΤΕΡΑ πραγματοποιήθηκε με βάση τις ακόλουθες κοινώς αποδεκτές μεθόδους αποτίμησης:

▪ Μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών

Αναγωγή του συνόλου των εκτιμώμενων μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών της επιχείρησης σε παρούσες τιμές με προεξοφλητικό επιτόκιο που ισούται με το μέσο σταθμικό όρο του κόστους μετοχικού κεφαλαίου και του κόστους δανεισμού, αφού ληφθεί υπόψη η επίδραση της φορολογίας. Η μέθοδος στηρίζεται σε εκτιμήσεις αναφορικά με το ύψος των μελλοντικών κερδών, των μελλοντικών επενδυτικών αναγκών και άλλων σημαντικών οικονομικών μεγεθών της εταιρείας.

Αναφορικά με τη μέθοδο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, η αξία του ΜΗΤΕΡΑ προσδιορίστηκε ως το άθροισμα (α) της αξίας της εταιρείας και (β) της αξίας της συμμετοχής αυτής στην εταιρεία ΛΗΤΩ.

Παραδοχές

Προς το σκοπό της ανωτέρω εκτίμησης της αξίας των μετοχών του ΜΗΤΕΡΑ εξετάστηκαν, εκτιμήθηκαν και ελήφθησαν υπόψη τα ακόλουθα στοιχεία:

- Τα επιχειρηματικά σχέδια του ΜΗΤΕΡΑ και του ΛΗΤΩ για την περίοδο 2007 – 2011 που παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση του ΜΗΤΕΡΑ.
- Η αξία του ΛΗΤΩ, προεξοφλώντας τις ταμειακές ροές με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC). Για τον υπολογισμό των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών του ΛΗΤΩ, λήφθηκαν υπ' όψιν οι εκτιμήσεις της Διοίκησης του ΜΗΤΕΡΑ σχετικά με τις εργασίες της θυγατρικής.
- Η αξία της συμμετοχής (72,47%) του ΜΗΤΕΡΑ στο ΛΗΤΩ
- Το επιχειρηματικό σχέδιο για την περίοδο 2007 – 2011.
- Η αξία της εταιρείας, χωρίς την αξία της συμμετοχής της στο ΛΗΤΩ, προεξοφλώντας τις ταμειακές ροές με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC). Για τον υπολογισμό των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών του ΜΗΤΕΡΑ, λήφθηκαν υπ' όψιν οι εκτιμήσεις της Διοίκησης σχετικά με τις εργασίες της εταιρείας. Το σύνολο της αξίας του ΜΗΤΕΡΑ υπολογίστηκε αθροίζοντας την αξία του ΜΗΤΕΡΑ, χωρίς την αξία της συμμετοχής, με την αξία της συμμετοχής του ΜΗΤΕΡΑ στο ΛΗΤΩ.

▪ Μέθοδος Συγκριτικής Αποτίμησης

Εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης σε σύγκριση με άλλες ομοειδούς αντικειμένου εισηγμένες σε χρηματιστήρια εταιρείες. Η εκτίμηση της αξίας γίνεται με τη χρήση χρηματιστηριακών δεικτών αποτίμησης, οι οποίοι υπολογίστηκαν με βάση τη χρηματιστηριακή αξία και αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη των εισηγμένων ομοειδών εταιρειών του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Αναφορικά με τη μέθοδο της Συγκριτικής Αποτίμησης, η αξία του ΜΗΤΕΡΑ, όπως και στην περίπτωση των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, προσδιορίστηκε ως το άθροισμα (α) της αξίας της Εταιρείας και (β) της αξία της συμμετοχής αυτής στην εταιρεία ΛΗΤΩ

Παραδοχές

Προς το σκοπό της ανωτέρω εκτίμησης της αξίας των μετοχών του ΜΗΤΕΡΑ εξετάστηκαν, εκτιμήθηκαν και ελήφθησαν υπόψη τα ακόλουθα στοιχεία:

- Τα πολλαπλάσια χρηματιστηριακών δεικτών ομοειδών του ΜΗΤΕΡΑ και του ΛΗΤΩ, εταιρειών εισηγμένων σε χρηματιστήρια της Ελλάδας αλλά και του εξωτερικού. Τα πολλαπλάσια χρηματιστηριακών δεικτών που εξετάστηκαν είναι:
 - ο P/E
 - ο EV/EBITDA
- Τα πολλαπλάσια χρηματιστηριακών δεικτών που εφαρμόστηκαν στα οικονομικά στοιχεία 31.12.2006 του ΛΗΤΩ προκειμένου να υπολογιστεί η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων της θυγατρικής κατά την ίδια ημερομηνία.
- Τα πολλαπλάσια χρηματιστηριακών δεικτών τα οποία εφαρμόστηκαν στα ατομικά οικονομικά στοιχεία 31.12.2006 του ΜΗΤΕΡΑ προκειμένου να υπολογιστεί η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων της Εταιρείας, χωρίς την αξία της συμμετοχής στο ΛΗΤΩ, κατά την ίδια ημερομηνία. Αθροίζοντας την ανωτέρω αξία των Ιδίων Κεφαλαίων του ΜΗΤΕΡΑ, χωρίς την αξία της συμμετοχής στο ΛΗΤΩ, με την ανωτέρω αξία της συμμετοχής του ΜΗΤΕΡΑ στο ΛΗΤΩ, με βάση την εν λόγω μεθοδολογία προκύπτει η συνολική αξία των Ιδίων Κεφαλαίων του ΜΗΤΕΡΑ.

3. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΜΗΤΕΡΑ

Σύμφωνα με την έκθεση της Επιτροπής σταθμίζοντας τις αξίες που προέκυψαν από την εφαρμογή των ανωτέρω μεθόδων αποτίμησης, η αξία που προκύπτει συνοψίζεται στον ακόλουθο πίνακα:

Αποτελέσματα αποτίμησης του ΜΗΤΕΡΑ Α.Ε.		
Μέθοδος αποτίμησης (ποσά σε € εκ.)	Συντελεστής Στάθμισης	Αξία της Εταιρείας
Προεξοφλημένες Ελεύθερες Ταμειακές Ροές	80%	287,11
Συγκριτική Αποτίμηση	20%	351,50
Τελική Αξία Ι.Κ. του ΜΗΤΕΡΑ Α.Ε.	100%	299,99

Επομένως η αξία εκάστης μετοχής της εταιρείας ΜΗΤΕΡΑ ανέρχεται σε € 8,28, ήτοι € 299,99 εκατ. / 36.230.200 (που αντιστοιχεί στον αριθμό μετοχών του ΜΗΤΕΡΑ την 09.05.07)

Εν κατακλείδι τα μέλη της Επιτροπής στην έκθεση στους αναφέρουν:

«Θεωρούμε ότι η ανωτέρω τιμή αντικατοπτρίζει την πραγματική αξία της εταιρείας ΜΗΤΕΡΑ Α.Ε. με βάση τις προβλέψεις και παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν. Επίσης, οι μέθοδοι οι οποίες εφαρμόστηκαν για να καταλήξουμε στο συμπέρασμά μας κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση, ενώ κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν ιδιαίτερες δυσχέρειες ή δυσκολίες.»

Αθήνα, 27 Ιουλίου 2007

ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ