

Έκθεση  
της EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ.  
προς το Διοικητικό Συμβούλιο της  
**«ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟΝ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟΝ ΚΕΝΤΡΟΝ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ  
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»**



Σχετικά με την υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση της **«ΧΕΛΕΝΙΚ ΧΕΛΘΚΕΑΡ  
ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ»** για την απόκτηση  
έως 90.542.970 κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών της  
**«ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟΝ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟΝ ΚΕΝΤΡΟΝ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ  
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»**

έναντι **0,95** Ευρώ ανά μία (1) κοινή μετοχή, με καταβολή μετρητών



**EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.**  
Ανεξάρτητος χρηματοοικονομικός σύμβουλος της  
**«ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟΝ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟΝ ΚΕΝΤΡΟΝ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ  
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»**  
σύμφωνα με το Αρ. 15 του Ν. 3461/2006 «Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο  
της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις Δημόσιες Προτάσεις»

Αθήνα, 31 Δεκεμβρίου 2018

Αυτή η σελίδα έχει αφαιρεθεί σκοπίμως κενή

## **ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

1. Πληροφορίες για τη Σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006 .....	4
2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών .....	8
2.1 Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του .....	8
2.2 Σύμβουλος του Προτείνοντος.....	10
2.3 Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων .....	10
2.4 Προσφερόμενο Αντάλλαγμα .....	11
2.5 Αριθμός Μετοχών που Κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Συντονισμένα Πρόσωπα .....	12
2.6 Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης .....	13
2.7 Σημειώσεις.....	13
2.8 Επιχειρηματικοί Στόχοι του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία....	15
3. Μεθοδολογία Αξιολόγησης .....	18
3.1 Μέθοδος Α' - Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow) 18	
3.2 Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών .....	18
3.3 Μέθοδος Γ' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Εταιρειών Συναφούς Δραστηριότητας (Comparable Transactions) .....	18
4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας .....	19
4.1 Γενικές Πληροφορίες.....	19
4.2 Ιστορικό .....	19
4.3 Αντικείμενο Εργασιών .....	20
4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο .....	22
4.5 Διοικητικό Συμβούλιο .....	22

5.	Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη .....	23
5.1	Συνοπτικά Ενοποιημένα Οικονομικά Μεγέθη Περιόδου 01.01 - 30.06.2018 .....	23
5.2	Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη Χρήσεων 2017 και 2016 .....	24
6.	Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς.....	25
6.1	Γενικά.....	25
6.2	Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία.....	27
7.	Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.....	29
7.1	Μέθοδος Α' – Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow) 30	
7.1.1	Γενικές Πληροφορίες .....	30
7.1.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία .....	31
7.1.3	Παραδοχές .....	32
7.1.4	Συμπεράσματα μεθόδου .....	33
7.2	Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών .....	33
7.2.1	Γενικές Πληροφορίες .....	33
7.2.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία .....	34
7.3	Μέθοδος Γ' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Εταιρειών Συναφούς Δραστηριότητας (Comparable Transactions) .....	36
7.3.1	Γενικές Πληροφορίες .....	36
7.3.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία .....	36
7.3.3	Συμπεράσματα .....	37
8.	Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης.....	38
9.	Ρήτρα Μη Ευθύνης .....	40
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ .....	42

## 1. Πληροφορίες για τη Σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006

Σύμφωνα με τους όρους της από 14 Νοεμβρίου του 2018 σύμβασης που έχει υπογραφεί μεταξύ της «ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟΝ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟΝ ΚΕΝΤΡΟΝ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (ΑΡ. Γ.Ε.ΜΗ. 279901000), η οποία εδρεύει στο Δήμο Αμαρουσίου (εφεξής η «Εταιρεία») και της ανώνυμης εταιρείας «EUROXX ΑΧΕΠΕΥ» (εφεξής ο «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος»), εκπονήθηκε λεπτομερής Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής η «Έκθεση») σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν.3461/2006 (εφεξής ο «Νόμος»), σε σχέση με την υποβληθείσα υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών (εφεξής η «Δημόσια Πρόταση») από την Εταιρεία «ΧΕΛΕΝΙΚ ΧΕΛΘΚΕΑΡ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» (εφεξής ο «Προτείνων») για την απόκτηση έως 90.542.970 μετοχών της Εταιρείας που δεν κατείχε κατά την 12.11.2018 εφεξής «η Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης», οι οποίες αντιπροσωπεύουν περίπου το 29,62% του συνολικού καταβεβλημένου κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Υπεύθυνος για πληροφορίες επί της Έκθεσης, είναι ο κάτωθι:

Αριστοτέλης Νινιός, CIIA τηλ. +30 210 6879500, [aninios@euroxx.gr](mailto:aninios@euroxx.gr)

EUROXX ΑΧΕΠΕΥ, Παλαιολόγου 7, Χαλάνδρι 152 32

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

- I. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας, οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε τις δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Επιπλέον, μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας και το επενδυτικό σχέδιο και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της.

- II. Συγκρίναμε την Εταιρεία με ελληνικές και διεθνείς εισηγμένες και μη εταιρείες με παρόμοιες δραστηριότητες. Λάβαμε επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές. Για την αποτίμηση των μετοχών που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης, χρησιμοποιήσαμε διάφορες επιστημονικές μεθόδους, ενδέχεται, όμως, από τη χρήση άλλων μεθόδων, έναντι αυτών που χρησιμοποιήσαμε, το αποτέλεσμα να διαφέρει.
- III. Η εργασία αποτίμησης εταιρειών/δραστηριοτήτων δε μπορεί να θεωρηθεί ακριβής επιστήμη και τα συμπεράσματα στα οποία η εργασία αυτή καταλήγει είναι, σε πολλές περιπτώσεις, υποκειμενικά και εξαρτώνται από την κρίση εκείνου που διενεργεί την αποτίμηση. Οι γνωματεύσεις μπορεί να διαφέρουν λόγω των διαφόρων ιδιαίτερων εκτιμήσεων που πρέπει να γίνουν, ακόμα και αν χρησιμοποιηθούν τα ίδια δεδομένα και οι ίδιες παραδοχές. Συνεπώς, δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό μίας αδιαμφισβήτητης αξίας, αν και οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων.
- IV. Θεωρήσαμε για τους σκοπούς της Έκθεσης μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές, και οικονομικές πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν από την Εταιρεία, θεωρήσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, θεωρήσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθεσίμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική απόδοση της Εταιρείας.

- V. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτικών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις από τη διοίκηση. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρείας και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με συνεργάτες ή συνεργαζόμενες με την Εταιρεία εταιρείες. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιανδήποτε οικονομικό ή νομικό έλεγχο της Εταιρείας ή των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμοδικιών στην περιουσιακή της κατάσταση. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιασδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών της Εταιρείας. Αν και έχουμε, κατά περίπτωση, χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επίτευξης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη διοίκηση της Εταιρείας πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.
- VI. Η Έκθεση μας, βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιονομικών της χώρας και εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο.

- VII. Δεν παρέχουμε γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρουσιαζόμενων προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Ως εκ τούτου, δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων. Σημειώνεται, ότι η πραγματική αγοραία τιμή μίας εταιρείας είναι πιθανό να διαφέρει από την εκτιμώμενη αγοραία αποτίμησή της. Η απόκλιση μπορεί να προκύψει από διάφορους παράγοντες, όπως οι συνθήκες αγοράς και οι προσδοκίες των συναλλασσόμενων μερών.
- VIII. Οι απόψεις του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση παρέχονται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την υποστήριξή του ως προς τη χρηματοοικονομική αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης και οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέρα του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε, πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητά του ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου κατά το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν. 3461/2006. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, για το περιεχόμενο της οποίας δεν ευθύνεται ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.
- IX. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος ενδεχομένως να έχει παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχει επί του παρόντος στην Εταιρεία ή στις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, επενδυτικές υπηρεσίες ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχει λάβει ή να λάβει στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.



## **2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών**

### **2.1 Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του**

Προτείνων είναι η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΧΕΛΕΝΙΚ ΧΕΛΘΚΕΑΡ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ», η οποία συστάθηκε στις 30.10.2018, με έδρα τον Δήμο Πειραιώς (Ελευθερίου Βενιζέλου 6). Ο Προτείνων είναι εταιρεία εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) του Υπουργείου Οικονομίας, Ανάπτυξης και Τουρισμού με αριθμό 147989807000 και ενεργεί σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία που διέπει τις ανώνυμες εταιρείες. Η διάρκεια του Προτείνοντος είναι πενήντα (50) έτη, ήτοι έως την 30.10.2068.

Συντονισμένα πρόσωπα σύμφωνα με το άρθρο 2(ε) του Νόμου, είναι τα ακόλουθα νομικά πρόσωπα, μέσω των οποίων ασκείται ο έλεγχος του Προτείνοντα και συνεπώς της Εταιρείας, κατά τα διαλαμβανόμενα στο άρθρο 3, παράγραφος 1 (γ) του Ν. 3556/2007:

#### **1. CVC Capital Partners SICAV-FIS S.A.**

Έχει συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία του Λουξεμβούργου ως ανώνυμη εταιρεία επενδύσεων μεταβλητού κεφαλαίου (*société anonyme d'investissement à capital variable*), εδρεύει στο Λουξεμβούργο και δεν είναι «ελεγχόμενη επιχείρηση» κατά την έννοια του άρθρου 3, παράγραφος 1 (γ) του Ν. 3556/2007.

#### **2. CVC Capital Partners 2013 PCC**

Έχει συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία του Jersey ως ιδιωτική εταιρεία (*private protected cell company*), εδρεύει στο Jersey και ανήκει εξ' ολοκλήρου στην CVC Capital Partners SICAV-FIS S.A.

#### **3. CVC MMXII Limited**

Έχει συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία του Jersey ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (*private limited liability company*), εδρεύει στο Jersey και ανήκει εξ' ολοκλήρου στην CVC Capital Partners 2013 PCC.

#### **4. CVC Portfolio Holdings Limited**

Έχει συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία του Jersey ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (private limited liability company), εδρεύει στο Jersey και ανήκει εξ' ολοκλήρου στην CVC MMXII Limited.

#### **5. CVC Group Holdings L.P.**

Έχει συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία του Jersey ως ομόρρυθμη εταιρεία (limited partnership), εδρεύει στο Jersey και ελέγχεται από τον ομόρρυθμο εταίρο αυτής (general partner), CVC Portfolio Holdings Limited.

#### **6. CVC Capital Partners Finance Limited**

Έχει συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία του Jersey ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (private limited liability company), εδρεύει στο Jersey και ανήκει εξ' ολοκλήρου στην CVC Group Holdings L.P.

#### **7. CVC Capital Partners VI Limited**

Έχει συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία του Jersey ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (private limited liability company), εδρεύει στο Jersey και ανήκει εξ' ολοκλήρου στην CVC Capital Partners Finance Limited.

#### **8. Hippocrates Holdings Jersey Limited**

Έχει συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία του Jersey ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (private limited liability company), εδρεύει στο Jersey και ανήκει στα ακόλουθα κεφάλαια: CVC Capital Partners VI (A) L.P., CVC Capital Partners VI (B) L.P., CVC Capital Partners VI (C) L.P., CVC Capital Partners VI (D) S.L.P., CVC Capital Partners VI Associates L.P. και CVC Capital Partners Investment Europe VI L.P. Η CVC Capital Partners VI Limited ως ο ομόρρυθμος εταίρος των ανωτέρω κεφαλαίων έχει την εξουσία να κατευθύνει τον τρόπο άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου αυτών στην Hippocrates Holdings Jersey Limited.

#### **9. Hellenic Healthcare S.à.r.l**

Έχει συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία του Λουξεμβούργου ως εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (société à responsabilité limitée), εδρεύει στο Λουξεμβούργο και ελέγχεται από την Hippocrates Holdings Jersey Limited.

#### **10. Μετροπόλιταν Τζένεραλ Α.Ε. και Περσεύς Υγειονομική Μέριμνα Α.Ε.**

Έχουν συσταθεί σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία ως ανώνυμες εταιρείες, εδρεύουν στην Ελλάδα και ελέγχονται από την Hellenic Healthcare S.à.r.l.

#### **11. SKIA World Ltd**

Έχει συσταθεί σύμφωνα με την κυπριακή νομοθεσία ως εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (Limited), έχει την έδρα της στην Κύπρο και ελέγχεται από την Περσεύς Υγειονομική Μέριμνα Α.Ε.

#### **12. Group Medical Purchasing Ε.Π.Ε.**

Έχει συσταθεί σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία ως εταιρεία περιορισμένης ευθύνης, εδρεύει στην Ελλάδα και ελέγχεται από την SKIA World Ltd.

Σημειώνεται ότι πέραν των ανωτέρω, δεν υπάρχουν άλλα πρόσωπα (φυσικά ή νομικά) που ενεργούν για λογαριασμό ή συντονισμένα, σύμφωνα με το άρθρο 2 (ε) του Νόμου, με τον Προτείνοντα σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση.

### **2.2 Σύμβουλος του Προτείνοντος**

Η Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε. ενεργεί ως σύμβουλος του Προτείνοντος σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση σύμφωνα με το άρθρο 12 του Νόμου. Η Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε. είναι ελληνική ανώνυμη τραπεζική εταιρεία, με έδρα στον Δήμο Αθηναίων (Οθωνος 8, 10557) και αριθμό καταχώρισης 000223001000 στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο, η οποία δύναται, μεταξύ άλλων, να παρέχει τις επενδυτικές υπηρεσίες του Παραρτήματος Ι, τμήμα Α, στοιχεία 6 και 7 του νόμου 4514/2018, όπως ισχύει.

### **2.3 Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων**

Ο Προτείνων δεσμεύεται και αναλαμβάνει να αποκτήσει όλες τις μετοχές εκδόσεως της Εταιρείας, που δεν κατείχε ο ίδιος ή και τα Συντονισμένα Πρόσωπα και οι οποίες θα του προσφερθούν εγκύρως και νομίμως, υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις της Δημόσιας Πρότασης, όπως περιγράφονται στο σχετικό πληροφοριακό δελτίο (εφεξής «το Πληροφοριακό Δελτίο») που

εγκρίθηκε στις 20.12.2018 (εφεξής η «Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου») με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τέθηκε στη διάθεση του κοινού στις 27.12.2018. Δηλαδή ο Προτείνων δεσμεύεται και αναλαμβάνει να αποκτήσει κατ' ανώτατο αριθμό 90.542.970 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν σε ποσοστό περίπου το 29,63% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.

Η Δημόσια Πρόταση θα ισχύσει, ανεξάρτητα από τον αριθμό των μετοχών, οι οποίες θα προσφερθούν εγκύρως μέχρι τη λήξη της περιόδου αποδοχής.

#### **2.4 Προσφερόμενο Αντάλλαγμα**

Σύμφωνα με το άρθρο 9, παρ.4 του Νόμου, ο Προτείνων θα καταβάλει τοις μετρητοίς το ποσό των €0,95 ανά μετοχή της Δημόσιας Πρότασης (εφεξής «το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα») για κάθε προσφερόμενη μετοχή για την οποία η Δημόσια Πρόταση γίνεται νομίμως και εγκύρως αποδεκτή. Σημειώνεται ότι το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα πληροί τις προϋποθέσεις του δικαίου και ευλόγου ανταλλάγματος, όπως αυτά περιγράφονται στο άρθρο 9, παράγραφος 4 του Νόμου και:

- Είναι ανώτερο κατά ποσοστό 8,0% από τον σταθμισμένο κατ' όγκο συναλλαγών μέσο όρο της χρηματιστηριακής τιμής κλεισίματος της μετοχής της περιόδου των τελευταίων έξι (6) μηνών που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, ο οποίος ήταν €0,88 ανά μετοχή.
- Ισούται με την υψηλότερη τιμή στην οποία ο Προτείνων απέκτησε μετοχές κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία κατέστη υπόχρεος να υποβάλει Δημόσια Πρόταση. Συγκεκριμένα, ο Προτείνων απέκτησε συνολικά 215.189.466 μετοχές, το σύνολο των οποίων αποκτήθηκε στην τιμή €0,95.
- Είναι ανώτερο κατά ποσοστό 37,7% από την τιμή που προσδιορίστηκε από την εταιρεία «ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ - ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ», η οποία ενήργησε ως αποτιμητής των μετοχών για λογαριασμό του Προτείνοντος, σύμφωνα με το άρθρο 9 παρ. 7 του Νόμου, ύψους €0,69.

Επιπλέον, σημειώνεται ότι ο Προτείνων θα αναλάβει για λογαριασμό των αποδεχόμενων μετόχων την καταβολή των προβλεπόμενων στον Κανονισμό Εκκαθάρισης δικαιωμάτων εκκαθάρισης της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των μεταβιβαζόμενων μετοχών υπέρ της ΕΛ.Κ.Α.Τ. ύψους 0,08% επί της αξίας μεταβίβασης (η οποία υπολογίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των Μεταβιβαζόμενων Μετοχών επί τη μεγαλύτερη από τις εξής τιμές: (i) το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, και (ii) την τιμή κλεισίματος της Μετοχής στο Χ.Α. την προηγούμενη εργάσιμη της ημέρας της υποβολής των απαιτούμενων εγγράφων του άρθρου 46 του Κανονισμού Λειτουργίας Σ.Α.Τ., με ελάχιστη χρέωση ποσού ίσο με το μικρότερο μεταξύ των € 20 και του 20% επί της αξίας της συναλλαγής ανά αποδεχόμενο μέτοχο), σύμφωνα με το Άρθρο 7 της κωδικοποιημένης απόφασης αρ. 1 (συνεδρίαση 223/28.01.2014) του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΛ.Κ.Α.Τ., όπως ισχύει.

Από το καταβλητέο στους αποδεχόμενους μετόχους Προσφερόμενο Αντάλλαγμα θα αφαιρεθεί το ποσό που αναλογεί στο φόρο χρηματιστηριακών συναλλαγών, ο οποίος ανέρχεται σήμερα σε ποσοστό 0,20% και υπολογίζεται επί της αξίας της εξωχρηματιστηριακής συναλλαγής για τη μεταβίβαση των μεταβιβαζόμενων μετοχών στον Προτείνοντα.

## **2.5 Αριθμός Μετοχών που Κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Συντονισμένα Πρόσωπα**

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων κατείχε 215.189.466 μετοχές που αντιπροσώπευαν ποσοστό περίπου 70,38% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ενώ ούτε ο Προτείνων ούτε άλλο πρόσωπο που ενεργεί συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, άλλες μετοχές ή έτερα δικαιώματα ψήφου Εταιρείας κατά την ίδια ημερομηνία.

Επίσης, ο Προτείνων και τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα δεν έχουν διενεργήσει συναλλαγές άμεσα ή έμμεσα, χρηματιστηριακώς ή εξωχρηματιστηριακώς επί μετοχών της Εταιρείας κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγήθηκαν της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης.

Σημειώνεται ότι, μέχρι και την ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, ο Προτείνων απέκτησε συνολικά 288.331.638 Μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό 93,65% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας

## **2.6 Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης**

Η Δημόσια Πρόταση είναι υποχρεωτική όπως ορίζεται στο άρθρο 7 του Νόμου και, συνεπώς, δεν υπόκειται σε καμία αίρεση, σύμφωνα με το άρθρο 22 του Νόμου.

## **2.7 Σημειώσεις**

Η περίοδος αποδοχής (εφεξής η «Περίοδος Αποδοχής») κατά την έννοια του άρθρου 18, παράγραφος 2 του Νόμου, κατά τη διάρκεια της οποίας οι μέτοχοι δύναται να δηλώσουν την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης, αρχίζει στις 27.12.2018 και ώρα 8:00 π.μ. και λήγει στις 07.02.2019 με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα, δηλαδή διαρκεί συνολικά έξι (6) εβδομάδες.

Ο Προτείνων έχει ορίσει και εξουσιοδοτήσει την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ως διαχειριστή για την παραλαβή των δηλώσεων αποδοχής και τη διαχείριση της Δημόσιας Πρότασης, όπως προβλέπεται στο άρθρο 18 του Νόμου.

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει τις μετοχές της Δημόσιας Πρότασης, δηλαδή κατ' ανώτατο αριθμό 90.542.970 μετοχές, μαζί με όλα τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, μόνον εφόσον οι μετοχές της Δημόσιας Πρότασης είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από κάθε εμπράγματο ή ενοχικό ελάττωμα βάρους ή δικαίωμα, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα τρίτων.

Η Δημόσια Πρόταση<sup>1</sup>, απευθύνεται μόνο σε πρόσωπα, τα οποία νομίμως δύνανται να την αποδεχθούν. Συγκεκριμένα η Δημόσια Πρόταση δεν απευθύνεται καθ' οιονδήποτε τρόπο ή τύπο (εγγράφως ή άλλως πως), αμέσως ή εμμέσως, εντός ή προς οποιαδήποτε χώρα, στην οποία σύμφωνα με τους νόμους αυτής, η διενέργεια της Δημόσιας Πρότασης ή η αποστολή/διανομή της ανακοίνωσης είναι παράνομη ή αποτελεί παραβίαση οποιασδήποτε εφαρμοστέας νομοθεσίας, κανόνα ή κανονισμού.

Διευκρινίζεται ότι, εάν μετά τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής ο Προτείνων κατέχει συνολικά μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, τότε:

(α) θα ασκήσει το δικαίωμα εξαγοράς και θα εξαγοράσει, σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου και την Απόφαση 1/644/22.4.2013 του Διοικητικού Συμβουλίου της Ε.Κ., σε τιμή ίση με το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, τις μετοχές των υπολοίπων μετόχων, οι οποίοι δεν αποδέχθηκαν τη Δημόσια Πρόταση, εντός της προβλεπόμενης προθεσμίας των τριών (3) μηνών από το τέλος της Περιόδου Αποδοχής,

(β) θα αποκτήσει χρηματιστηριακά όλες τις μετοχές που θα του προσφερθούν από μετόχους κατ' ενάσκηση του δικαιώματος εξόδου εντός περιόδου τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης σε τιμή ανά μετοχή ίση με το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου και την Απόφαση 1/409/29.12.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της Ε.Κ. Ταυτόχρονα, με τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων θα δημοσιοποιήσει και το δικαίωμα εξόδου.

Μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας του δικαιώματος εξαγοράς ή και του δικαιώματος εξόδου, ο Προτείνων θα συγκαλέσει Γενική Συνέλευση των Μετόχων, με θέμα τη λήψη απόφασης για τη διαγραφή της Εταιρείας από το

---

<sup>1</sup> Αναλυτικές πληροφορίες αναφορικά με τη Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο, το οποίο καταρτίστηκε από τον Προτείνοντα προς το σκοπό της Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το άρθρο 11 του Νόμου.

Χ.Α., σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005 και θα ψηφίσει υπέρ της διαγραφής.

## **2.8 Επιχειρηματικοί Στόχοι του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία**

Ο Όμιλος Υγεία δραστηριοποιείται στην παροχή υπηρεσιών πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας περίθαλψης και σε άλλους συναφείς τομείς. Ο Προτείνων θεωρεί ότι ο Όμιλος Υγεία αποτελεί μία αξιόλογη επένδυση, η οποία εντάσσεται στο πλαίσιο της στρατηγικής επενδύσεων των κεφαλαίων που διαχειρίζεται η CVC. Δια της Δημόσιας Πρότασης ο Προτείνων επιδιώκει να αποκτήσει το 100% της Εταιρείας και στη συνέχεια της διαγραφή των Μετοχών από το Χ.Α., σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 15 του Ν. 3371/2005. Σε κάθε περίπτωση, ο Προτείνων σκοπεύει να υποστηρίξει και να διευκολύνει τη διοίκηση της Εταιρείας στις προσπάθειές της για περαιτέρω ανάπτυξη, καθώς επίσης και στα σχέδιά της για εκσυγχρονισμό και επέκταση, έτσι ώστε να διευρυνθούν οι πηγές εσόδων του Ομίλου Υγεία.

Ο Προτείνων σκοπεύει επίσης να μεριμνήσει για την επάρκεια χρηματοδότησης του Ομίλου Υγεία με σκοπό την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό των υπηρεσιών και των δραστηριοτήτων του, υλοποιώντας τους βασικούς άξονες του επιχειρηματικού σχεδίου της Εταιρείας για τον Όμιλο Υγεία που είναι οι ακόλουθοι:

- Υλοποίηση του επενδυτικού σχεδίου στον κλάδο υπηρεσιών υγείας, το οποίο περιλαμβάνει τη βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών με:
  - την αντικατάσταση του ιατρικού εξοπλισμού, όπου αυτό κρίνεται αναγκαίο, με νέο σύγχρονο εξοπλισμό,
  - την υιοθέτηση νέων θεραπευτικών μεθόδων και την υποστήριξή τους με τον απαραίτητο ιατρικό εξοπλισμό
  - την αναβάθμιση των παρεχόμενων υπηρεσιών υγείας με την ανακαίνιση των νοσηλευτικών μονάδων
- Δημιουργία προστιθέμενης αξίας από τις υφιστάμενες διοικητικές και υποστηρικτικές λειτουργίες.



- Αύξηση της δραστηριότητας ιατρικού τουρισμού και ανάπτυξη της δραστηριότητας αυτής στην Ελλάδα.
- Δημιουργία πρότυπων μονάδων και κέντρων (Center of Excellence) για την προσέλκυση διεθνούς εξειδικευμένου επιστημονικού προσωπικού υψηλής τεχνικής κατάρτισης με σκοπό την έρευνα, την πρωτοπορία και την υψηλότερη ποιότητα υπηρεσιών στο κλάδο.
- Προσφορά υπηρεσιών υγείας υψηλής ποιότητας προς κάθε ασθενή.

Περαιτέρω, ο Προτείνων δεν σχεδιάζει να μεταφέρει την έδρα του ή την έδρα της Εταιρείας ή άλλου μέλους του Ομίλου Υγεία εκτός Ελλάδος, ούτε τον τόπο διεξαγωγής των δραστηριοτήτων τους. Υπό τις παρούσες συνθήκες, ο Προτείνων προτίθεται να συνεχίσει ουσιαστικά αμετάβλητες τις δραστηριότητές του Ομίλου Υγεία και να διατηρήσει συνολικά τις θέσεις εργασίας του προσωπικού και των στελεχών αυτού, καθώς και τους όρους απασχόλησής τους. Ακόμα ο Προτείνων, θα εξετάσει το σταδιακό ανασχηματισμό του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας και των Διοικητικών Συμβουλίων των λοιπών μελών του Ομίλου Υγεία, με γνώμονα την απρόσκοπτη συνέχεια και την ενίσχυση της διοίκησής τους, όπως και τη συνεπή υλοποίηση του επιχειρηματικού σχεδίου της Εταιρείας, και αυτό ανεξάρτητα από την έκβαση της Δημόσιας Πρότασης και τη διαγραφή ή μη των Μετοχών από το Χ.Α. Επιπλέον, προς το σκοπό του εκσυγχρονισμού του Ομίλου Υγεία, της βελτιστοποίησης των λειτουργιών του, του εξορθολογισμού του κόστους λειτουργίας του, της αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων του και της μεγιστοποίησης των ωφελημάτων από τις συνέργειες που προσδοκείται να επιτευχθούν δια της επένδυσής του στον Όμιλο Υγεία, μέσα στους αμέσως επόμενους μήνες και σε κάθε περίπτωση το αργότερο μέχρι τον Ιούνιο του 2019, ο Προτείνων προτίθεται να αναθέσει την εκπόνηση σχετικής μελέτης και τη διατύπωση εναλλακτικών προτάσεων σε διεθνή, εγνωσμένης αξίας, συμβουλευτικό οίκο, τις οποίες ο Προτείνων θα αξιολογήσει και σταθμίσει σε συνεργασία με την CVC βάσει παραμέτρων, όπως, ενδεικτικά κόστος, αποδοτικότητα, λειτουργικές και κοινωνικοοικονομικές επιπτώσεις και χρονοδιάγραμμα υλοποίησης. Επί του παρόντος, ο Προτείνων δεν είναι σε

θέση να γνωρίζει το χρόνο παράδοσης αυτής της μελέτης και των προτάσεων που θα τη συνοδεύουν, δεδομένου ότι θα πρέπει να προηγηθεί η ανάθεσή της. Σε κάθε περίπτωση, ο Προτείνων θα επιδιώξει την τάχιστα ολοκλήρωση της διαδικασίας ανάθεσης με στόχο η σχετική μελέτη και οι συνοδεύουσες αυτήν προτάσεις να υποβληθούν και αξιολογηθούν το συντομότερο δυνατόν εντός του δεύτερου εξαμήνου του 2019.

Επιπροσθέτως, ο Προτείνων θεωρεί ότι η διαγραφή των Μετοχών από το Χ.Α. θα προσδώσει μεγαλύτερη ευελιξία στην Εταιρεία για την υλοποίηση του επιχειρηματικού της σχεδίου, αφοσιώνοντας όλες τις δυνάμεις της στην οργανική ανάπτυξη του Ομίλου Υγεία. Στόχος του Προτείνοντα είναι, η Εταιρεία να εκμεταλλευτεί τις γνώσεις και την εμπειρία της CVC στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, αλλά και σε άλλες αγορές υγείας, με σκοπό την γρήγορη ολοκλήρωση του επιχειρηματικού σχεδίου της. Εφόσον συντρέξουν οι προϋποθέσεις διαγραφής των Μετοχών από το Χ.Α., ο Προτείνων θα προσαρμόσει τη δομή της εταιρικής διακυβέρνησης της Εταιρείας και θα προβεί σε επιμέρους διοικητικές μεταρρυθμίσεις, λαμβάνοντας υπ' όψιν το γεγονός ότι η Εταιρεία δεν θα χρειάζεται να συμμορφώνεται πλέον με τις αυστηρότερες απαιτήσεις που τίθενται για τις εισηγμένες εταιρείες. Για παράδειγμα, η Εταιρεία δεν θα υποχρεούται να τηρεί το σύνολο των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης που ισχύουν στην Ελλάδα ή να έχει επιτροπή ελέγχου, ενώ στο προσωπικό της που είναι επιφορτισμένο με την τήρηση των κανονιστικών υποχρεώσεων της και των σχέσεων της με τους επενδυτές αναμένεται να ανατεθούν νέα διοικητικά καθήκοντα. Τέλος, ορισμένα από τα κόστη της Εταιρείας που συνδέονται με τη διατήρηση της διαπραγματεύσεως των Μετοχών στο Χρηματιστήριο θα εξοικονομηθούν.

Εφόσον δεν συντρέξουν οι προϋποθέσεις των άρθρων 27 και 28 του Νόμου και συνεπώς ο Προτείνων δε δικαιούται να ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς και οι Μέτοχοι δε δικαιούνται να ασκήσουν το Δικαίωμα Εξόδου, αντίστοιχα, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χ.Α. σύμφωνα με το άρθρο 17 παρ. 5 του Ν.3371/2005.

### **3. Μεθοδολογία Αξιολόγησης**

Με σκοπό την καλύτερη δυνατή εκτίμηση του προσφερόμενου τιμήματος από τον Προτείνοντα, στην παρούσα έκθεση χρησιμοποιήθηκαν ευρέως αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης, ενώ το εύρος τιμών όπως αυτό προέκυψε εκτιμάται ότι αποτυπώνει την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της Εταιρείας βάσει των εύλογων υποθέσεων αλλά και των τρεχουσών συνθηκών των αγορών.

#### **3.1 Μέθοδος Α' - Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)**

Λαμβάνουμε μια σειρά από παραδοχές για τις μελλοντικές ταμειακές ροές της Εταιρείας σε ορίζοντα 5ετίας και χρησιμοποιώντας τα κατάλληλα μεγέθη ώστε να προεξοφληθούν αυτές στο παρόν, καταλήγουμε στην αξία της επιχείρησης.

Για την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της Εταιρείας, εξετάζουμε το βασικό σενάριο εξέλιξης των μεγεθών της Εταιρείας, πραγματοποιώντας ταυτόχρονα ανάλυση ευαισθησίας ως προς το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου και το ρυθμό ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές.

#### **3.2 Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών**

Συγκεντρώνουμε στοιχεία τριών αριθμοδεικτών (P/E, P/BV και EV/EBITDA) ομοειδών ευρωπαϊκών εταιρειών ενώ ως έτος σύγκρισης χρησιμοποιούμε τις εκτιμήσεις των εταιρειών για τα μεγέθη του 2019. Σταθμίζουμε το δείγμα μας και υπολογίζουμε το σταθμισμένο μέσο όρο των εν λόγω δεικτών ώστε να καταλήξουμε σε ένα εύρος τιμών αναφορικά με την αποτίμηση της Εταιρείας.

#### **3.3 Μέθοδος Γ' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Εταιρειών Συναφούς Δραστηριότητας (Comparable Transactions)**

Στη συγκεκριμένη μέθοδο των συγκρίσιμων συναλλαγών χρησιμοποιούνται οι δείκτες, σχέση κεφαλαιοποίησης προς ίδια κεφάλαια (P/BV), σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA) και σχέση αξίας επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/SALES), για δύο πραγματοποιηθείσες εντός του 2017 εξαγορές νοσοκομειακών μονάδων στην Ελλάδα. Επίσης χρησιμοποιούμε το σταθμισμένο δείκτη σχέσης αξίας επιχείρησης προς

λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA) για έξι πραγματοποιηθείσες εξαγορές νοσοκομειακών μονάδων στην Ευρώπη κατά το έτος 2018.

Τέλος, σταθμίζοντας τα αποτελέσματα των δύο δειγμάτων καταλήγουμε σε μία τιμή αναφορικά με την αποτίμηση της Εταιρείας.

#### **4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας**

##### **4.1 Γενικές Πληροφορίες**

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1970, είναι ελληνική ανώνυμη εταιρεία, φέρει ΑΡ. Γ.Ε.ΜΗ. 279901000 και έχει έδρα στην οδό Ερυθρού Σταυρού 4, 15123, Μαρούσι, Αττική.

Η διάρκειά της έχει οριστεί έως την 31.12.2050.

##### **4.2 Ιστορικό**

Οι ημερομηνίες σταθμοί στην εξέλιξη της Εταιρείας, είναι οι εξής:

- 1970 - Ίδρυση του νοσοκομείου Υγεία
- 2002 - Εισάγονται προς διαπραγμάτευση οι μετοχές της Εταιρείας στο Χ.Α.
- 2006 - Η MIG GROUP αποκτά το 49% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας και καθίσταται ο βασικός μέτοχος της Εταιρείας
- 2007 - Το ΔΘΚΑ Υγεία αποκτά πλειοψηφική συμμετοχή στη Γενική, Μαιευτική, Γυναικολογική και Παιδιατρική Κλινική «Μητέρα», καθώς επίσης και στη Μαιευτική και Γυναικολογική Κλινική «Λητώ», δημιουργώντας τον ισχυρότερο όμιλο παροχής υπηρεσιών υγείας στην Ελλάδα
- 2009 - Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, με καταβολή μετρητών συνολικού ύψους €82.916.400,6
- 2010 - Έναρξη λειτουργίας του νοσοκομείου ΥΓΕΙΑ στα Τίρανα
- 2011 - Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, με καταβολή μετρητών συνολικού ύψους €64.935.392,5. Η συμμετοχή της MIG GROUP στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας φτάνει στο 70,38%

- 2016 - Επαναπιστοποίηση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών υγείας από την Εταιρεία, από το διεθνή οργανισμό πιστοποίησης Joint Commission International.
- 2018 - Η Εταιρεία βραβεύεται για 3<sup>η</sup> χρονιά για το εργασιακό της περιβάλλον, καθώς συμπεριελήφθη στις πρώτες θέσεις των εταιρειών στην κατάταξη BEST WORKPLACES 2018.

Η MIG GROUP υπογράφει δεσμευτική σύμβαση αγοραπωλησίας της συμμετοχής της (70,38%) στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας με τον Προτείνοντα έναντι συνολικού τιμήματος €204,4 εκατ.

### 4.3 Αντικείμενο Εργασιών

Η Εταιρεία και ο όμιλος εταιρειών αυτής (εφεξής ο «Όμιλος») δραστηριοποιούνται στο χώρο της παροχής υπηρεσιών πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας περίθαλψης. Επιπλέον, ο Όμιλος διαθέτει εταιρεία εμπορίας ειδικών υλικών, αναλωσίμων, φαρμακευτικών ειδών και ειδών ιατρικής γενικής χρήσης με την επωνυμία Υ-LOGIMED A.E. ενώ από το 2013 δραστηριοποιείται και στον κλάδο της έρευνας, παραγωγής και εμπορίας καλλυντικών με τη σύσταση της εταιρείας BEATIFIC ANΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ, ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ.

Ο Όμιλος κατά την 30.06.2018, είχε παρουσία σε 2 χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης διαθέτοντας συνολικά 4 ιδιωτικά νοσοκομεία στην Ελλάδα και την Αλβανία<sup>2</sup>, με άδειες συνολικής δυναμικότητας 1.219 κλινών με συνολικά 52 χειρουργικές αίθουσες, 19 αίθουσες τοκετών και 10 μονάδες εντατικής

---

<sup>2</sup> Στις 23 Αυγούστου 2018, η Εταιρεία σε συνέχεια της από 10.07.2018 ανακοίνωσής της, ανακοίνωσε την πώληση του συνολικού ποσοστού (100%) των μετοχών της θυγατρικής εταιρείας της “HYGEIA HOSPITAL TIRANA” στην εταιρεία “AMERICAN HOSPITAL SH.A.”. Πληροφορίες για τίμημα της εν λόγω συναλλαγής περιλαμβάνονται στην ενότητα 2. «Σημαντικά γεγονότα μετά τη λήξη της εξαμηνιαίας περιόδου» της εξαμηνιαίας οικονομικής έκθεσης του Ομίλου της 30<sup>ης</sup> Ιουνίου 2018.

θεραπείας, απασχολώντας περισσότερους από 3.200 εργαζομένους και από 3.200 συνεργάτες ιατρούς.

Η Εταιρεία στις 30.06.2018 διέθετε στο χαρτοφυλάκιό της, τα εξής νοσοκομεία: το Δ.Θ.Κ.Α. ΥΓΕΙΑ, την ΓΕΝΙΚΗ, ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ, ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ & ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΜΗΤΕΡΑ, το ΜΑΙΕΥΤΗΡΙΟ ΛΗΤΩ και το ΗΥΓΕΙΑ HOSPITAL TIRANA. Ο Όμιλος στις 30.06.2018 είχε παρουσία στο χώρο της πρωτοβάθμιας παροχής υγείας μέσω των ως άνω νοσοκομειακών μονάδων και του Κέντρου Μοριακής Βιολογίας & Κυτταρογενετικής ALPHA-LAB. Επιπλέον, ο Όμιλος στις 30.06.2018 διέθετε εταιρεία εμπορίας ειδικών υλικών, αναλωσίμων, φαρμακευτικών ειδών και ειδών ιατρικής γενικής χρήσης (Υ-LOGIMED A.E.). Τέλος, από το Μάιο του 2013 ο Όμιλος δραστηριοποιείται και στον κλάδο της έρευνας, παραγωγής και εμπορίας καλλυντικών με τη σύσταση της εταιρείας BEATIFIC ANΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ, ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ.

Συνοπτικά, οι εταιρείες που απαρτίζουν τον Όμιλο (30.06.2018) έχουν ως ακολούθως:

Εταιρεία	Έδρα	Δραστηριότητα	% Συμμετοχής	Μέθοδος Ενοποίησης
<b>ΔΘΚΑ ΥΓΕΙΑ ΑΕ</b>	Ελλάδα	Υπηρεσίες υγείας	-	Μητρική
<b>ΜΗΤΕΡΑ Α.Ε.</b>	Ελλάδα	Υπηρεσίες υγείας	99,55%	Ολική Ενοποίηση
<b>ΜΗΤΕΡΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.</b>	Ελλάδα	Συμμετοχή στην εταιρεία ΜΗΤΕΡΑ ΑΕ	100,00%	Ολική Ενοποίηση
<b>ΛΗΤΩ Α.Ε.</b>	Ελλάδα	Υπηρεσίες υγείας	99,45%	Ολική Ενοποίηση
<b>ΛΗΤΩ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.</b>	Ελλάδα	Συμμετοχή στην εταιρεία ΛΗΤΩ ΑΕ	99,27%	Ολική Ενοποίηση
<b>ΑΛΦΑ-LAB Α.Ε.</b>	Ελλάδα	Υπηρεσίες υγείας	99,45%	Ολική Ενοποίηση
<b>ΗΥΓΕΙΑ HOSPITAL-TIRANA ShA.</b>	Αλβανία	Υπηρεσίες υγείας	100,00%	Ολική Ενοποίηση
<b>Υ-LOGIMED Α.Ε.</b>	Ελλάδα	Εισαγωγή, εμπορία και εφοδιασμός ιατροτεχνολογικών προϊόντων	100,00%	Ολική Ενοποίηση
<b>Υ-PHARMA Α.Ε.</b>	Ελλάδα	Εμπορία φαρμακευτικών ειδών και ειδών ιατρικής γενικής χρήσεως	85,00%	Ολική Ενοποίηση

<b>ANIZ A.E.</b>	Ελλάδα	Εκμετάλλευση κυλικείων εστιατορίων	70,00%	Ολική Ενοποίηση
<b>BEATIFIC A.E.</b>	Ελλάδα	Έρευνα, παραγωγή και εμπορία καλλυντικών	100,00%	Ολική Ενοποίηση

Πηγή: Εξαμηνιαία Οικονομική Έκθεση της 30.06.2018

#### 4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο

Κατά την ημερομηνία σύνταξης της παρούσης, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε €125.350.299 και είναι διαιρούμενο σε 305.732.436 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας €0,41 η καθεμία. Οι μετοχές της Εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χ.Α. από το 2002 και διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά.

#### 4.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, η θητεία των μελών του οποίου λήγει στις 02.08.2020 και κατόπιν ανασυγκροτήσεως αυτού την 19.12.2018, σε 11μελή σύνθεση χωρίς την αντικατάσταση παραιτηθέντων μελών, έχει ως εξής:

Όνοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.	Ιδιότητα
<b>Αθανάσιος Παπανικολάου</b>	Πρόεδρος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
<b>Γεώργιος Πολίτης</b>	Αντιπρόεδρος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
<b>Ανδρέας Καρταπάνης</b>	Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
<b>Δημήτριος – Ελευθέριος Μαντζαβίνος</b>	Μέλος	Εκτελεστικό Μέλος
<b>Κωνσταντίνα Ψώνη</b>	Μέλος	Εκτελεστικό Μέλος
<b>Παναγιώτης Θρουβάλας</b>	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
<b>Σπυρίδων Καλακώνας</b>	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
<b>Ευστράτιος Παττακός</b>	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
<b>Γεώργιος Ζαχαρόπουλος</b>	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
<b>Αθανάσιος Χριστόπουλος</b>	Μέλος	Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό Μέλος
<b>Νικόλαος Δαμασκόπουλος</b>	Μέλος	Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό Μέλος

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας

## 5. Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη

### 5.1 Συνοπτικά Ενοποιημένα Οικονομικά Μεγέθη Περιόδου 01.01 - 30.06.2018

Στους πίνακες που ακολουθούν, παρατίθενται επιλεγμένες ενοποιημένες οικονομικές πληροφορίες για τον Όμιλο κατά την περίοδο 01.01 - 30.06.2018, όπως προκύπτουν από τις δημοσιευμένες συνοπτικές ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της περιόδου 01.01 - 30.06.2018.

<b>Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Ενδιάμεσης Κατάστασης Συνολικών Εσόδων</b>		
Ποσά σε € '000	<b>30.06.2018</b>	<b>30.06.2017</b>
Πωλήσεις	113.609	107.703
Μικτό κέρδος	25.399	20.605
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA)	22.145	18.794
Λειτουργικό κέρδος	15.790	11.546
Κέρδη προ φόρων	12.583	6.750
Φόρος εισοδήματος	(113)	1.029
Κέρδη περιόδου μετά από φόρους <sup>1</sup>	11.762	6.430
Βασικά κέρδη ανά μετοχή από συνεχιζόμενες δραστηριότητες (€)	0,0407	0,0256

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Τα κονδύλια της ενοποιημένης Κατάστασης Συνολικών Εσόδων της συγκριτικής περιόδου που έληξε την 30.06.2017 έχουν αναμορφωθεί προκειμένου να περιληφθούν μόνο οι συνεχιζόμενες δραστηριότητες.

<sup>1</sup> Συμπεριλαμβάνει τα αποτελέσματα περιόδου από διακοπείσες δραστηριότητες.

Πηγή: Ενδιάμεσες συνοπτικές οικονομικές καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2018, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Τα στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2017 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2018.

<b>Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Ενδιάμεσης Κατάστασης Οικονομικής Θέσης</b>		
Ποσά σε € '000	<b>30.06.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	294.257	293.784
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	99.469	90.459
Σύνολο Ενεργητικού	420.934	411.602
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ</b>		
Μετοχικό κεφάλαιο	125.350	125.350
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	131.235	120.853
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	172.765	175.286
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	90.743	88.104
Σύνολο υποχρεώσεων	289.699	290.749
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και υποχρεώσεων	420.934	411.602

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Τα κονδύλια της ενοποιημένης Κατάστασης Οικονομικής Θέσης της συγκριτικής περιόδου που έληξε την 31.12.2017 έχουν αναμορφωθεί προκειμένου να περιληφθούν μόνο οι συνεχιζόμενες δραστηριότητες.

Πηγή: Ενδιάμεσες συνοπτικές οικονομικές καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2018, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Τα στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2017 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2018.



Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Ενδιάμεσης Κατάστασης Ταμειακών Ροών		
Ποσά σε € '000	30.06.2018	30.06.2017
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	12.952	(4.486)
Καθαρές Ταμειακές ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(6.191)	(2.471)
Καθαρές Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(4.273)	(2.168)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις (α)+(β)+(γ)	2.488	(9.125)
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στην έναρξη της περιόδου από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	11.108	14.728
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στη λήξη της περιόδου από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	13.495	5.458

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Τα κονδύλια της ενοποιημένης Κατάστασης Συνολικών Εσόδων της συγκριτικής περιόδου που έληξε την 30.06.2017 έχουν αναμορφωθεί προκειμένου να περιληφθούν μόνο οι συνεχιζόμενες δραστηριότητες.

Πηγή: Ενδιάμεσες συνοπτικές οικονομικές καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2018, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Τα στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2017 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2018.

## 5.2 Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη Χρήσεων 2017 και 2016

Στους πίνακες που ακολουθούν παρατίθενται επιλεγμένες ενοποιημένες οικονομικές πληροφορίες για τον Όμιλο κατά τις χρήσεις 2017 και 2016, όπως προκύπτουν από τις δημοσιευμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2017. Τα μεγέθη του 2016 είναι αυτά που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2017.

Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Κατάστασης Συνολικών Εσόδων		
Ποσά σε € '000	31.12.2017	31.12.2016
Πωλήσεις	205.972	205.891
Μικτό κέρδος	36.176	33.189
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA)	33.492	30.475
Λειτουργικό κέρδος	19.025	15.353
Κέρδη προ φόρων	9.557	1.946
Φόρος εισοδήματος	69	2.138
Κέρδη (ζημίες) περιόδου μετά από φόρους <sup>1</sup>	(1.696)	760
Βασικά κέρδη ανά μετοχή (σε €)	(0,0055)	(0,0062)

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Τα κονδύλια της ενοποιημένης Κατάστασης Συνολικών Εσόδων της συγκριτικής ετήσιας περιόδου που έληξε την 31.12.2016 έχουν αναμορφωθεί προκειμένου να περιληφθούν μόνο οι συνεχιζόμενες δραστηριότητες.

<sup>1</sup> Συμπεριλαμβάνει τα αποτελέσματα περιόδου από διακοπείσες δραστηριότητες.

Πηγή: Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2017, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2016 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2017.

### Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Κατάστασης Οικονομικής Θέσης

Ποσά σε € '000	31.12.2017	31.12.2016
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	293.784	339.274
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	90.459	90.004
Σύνολο Ενεργητικού	411.602	429.278
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ</b>		
Μετοχικό κεφάλαιο	125.350	125.350
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	120.853	120.703
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	175.286	63.424
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	88.104	245.151
Σύνολο υποχρεώσεων	290.749	308.575
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και υποχρεώσεων	411.602	429.278

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Πηγή: Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2017, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2016 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2017.

### Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Ποσά σε € '000	31.12.2017	31.12.2016
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	9.276	7.679
Καθαρές Ταμειακές ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(6.472)	(4.959)
Καθαρές Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(6.401)	(2.171)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις (α)+(β)+(γ)	(3.597)	549
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στην έναρξη της περιόδου από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	14.727	14.127
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στη λήξη της περιόδου από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	11.108	14.727

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Τα κονδύλια της ενοποιημένης Κατάστασης Συνολικών Εσόδων της συγκριτικής ετήσιας περιόδου που έληξε την 31.12.2016 έχουν αναμορφωθεί προκειμένου να περιληφθούν μόνο οι συνεχιζόμενες δραστηριότητες.

Πηγή: Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2017, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2016 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2017.

## 6. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς

### 6.1 Γενικά

Στην ανάλυση αυτή παρουσιάζονται τα ιστορικά όρια εντός των οποίων, πραγματοποιήθηκε η διακύμανση της χρηματιστηριακής τιμής των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών της Εταιρείας στο Χ.Α.

Η ανάλυση αυτή βασίζεται στην παραδοχή ότι κάτω από συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς (efficient markets), η χρηματιστηριακή τιμή των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αξία της Εταιρείας. Η συγκεκριμένη ανάλυση βασίζεται στα στοιχεία που προκύπτουν από τις καθημερινές συναλλαγές της Εταιρείας και για το λόγο αυτό δεν υπολογίζονται τυχόν control premia που θα προέκυπταν σε περίπτωση απόκτησης ελέγχου.

Για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων από την τρέχουσα ανάλυση είναι απαραίτητο να πληρούνται τα παρακάτω κριτήρια:

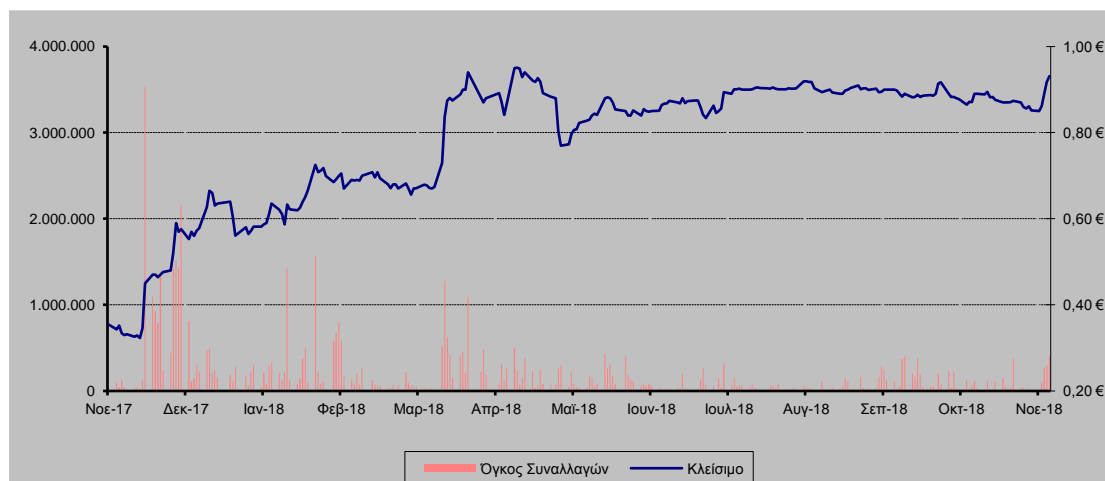
- Επαρκής διασπορά των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών (free float).
- Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity).
- Ικανοποιητικός βαθμός εξέλιξης των μεγεθών της Εταιρείας, χωρίς έκτακτα ή ακραία γεγονότα.
- Αποτελεσματική αγορά η οποία ενσωματώνει άμεσα και επαρκώς τη διαθέσιμη πληροφόρηση (efficient market).

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω και συνεκτιμώντας ότι κατά το εξεταζόμενο διάστημα και ειδικότερα στις 23.11.2017, γνωστοποιήθηκε προαιρετική δημόσια πρόταση αγοράς κινητών αξιών από την εταιρεία «ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΠΟΥΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» για την απόκτηση έως 91.719.731 μετοχών της Εταιρείας (ήτοι ποσοστό 30,00% του συνολικού καταβεβλημένου κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας) έναντι €0,45 ανά μία μετοχή με καταβολή μετρητών, στοιχείο που διαφοροποίησε έντονα τη χρηματιστηριακή συμπεριφορά των μετοχών της Εταιρείας σε σχέση με αυτήν προ της επέλευσης αυτού, καταλήξαμε στο συμπέρασμα να μη συμπεριλάβουμε τη συγκεκριμένη μέθοδο για τον υπολογισμό του εύρους τιμών των μετοχών της Εταιρείας.

## 6.2 Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία

Στο ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζεται η ημερήσια μεταβολή της τιμής της μετοχής της Εταιρείας (Σύμβολο ΟΑΣΗΣ: ΥΓΕΙΑ) σε συνδυασμό με τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών για το χρονικό διάστημα ενός έτους πριν από την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης. Το εξεταζόμενο διάστημα ορίζεται από 13.11.2017 έως 09.11.2018.

Διάγραμμα 1. Ημερήσια μεταβολή τιμής μετοχής και όγκου συναλλαγών



Εξαιρούνται οι συναλλαγές εκτός κύκλου (block trades).

Πηγή στοιχείων: Bloomberg

Η μεσοσταθμισμένη, σύμφωνα με τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών, τιμή της μετοχής της Εταιρείας (VWAP) υπολογίζεται ως εξής:

- €0,704 για την περίοδο ενός έτους πριν την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης,
- €0,881 για την περίοδο έξι μηνών πριν την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, και
- €0,891 για την περίοδο ενός μήνα πριν την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης.

Σε σχέση με τη χρηματιστηριακή αξία της Εταιρείας, το προσφερόμενο τίμημα των €0,95 είναι:

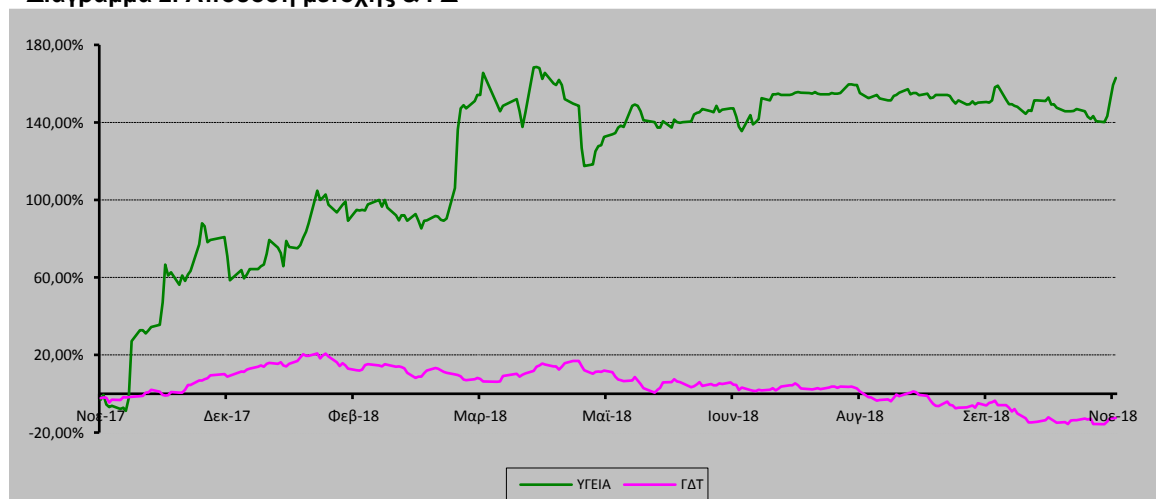
- υψηλότερο κατά 2,04% της τιμής κλεισίματος την 9<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2018,
- υψηλότερο κατά 6,62% της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής κατά το μήνα που προηγείται της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης,

- υψηλότερο κατά 7,83%<sup>3</sup> της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής κατά τους έξι μήνες που προηγούνται της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, και
- υψηλότερο κατά 34,94% της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής κατά τους 12 μήνες που προηγούνται της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης.

Επιπλέον, στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η ποσοστιαία μεταβολή της μετοχής της Εταιρείας για το διάστημα 13.11.2017 – 09.11.2018, σε σύγκριση με την αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη του Χ.Α. κατά το ίδιο διάστημα. Όπως προκύπτει, η μετοχή της Εταιρείας σημείωσε έντονα ανοδική πορεία σε αντίθεση με τον Γενικό Δείκτη του Χ.Α. που κινήθηκε αρνητικά στο τελευταίο τεταρτημόριο του εξεταζόμενου διαστήματος καταλήγοντας σε χαμηλότερες τιμές από την αρχική.

Σε καθαρές μεταβολές, η αξία της μετοχής της Εταιρείας στις 09.11.2018 (€0,931) παρουσίασε αύξηση κατά 162,99% σε σχέση με την αξία της κατά την αρχική ημερομηνία του εξεταζόμενου διαστήματος (€0,343: 13.11.2017) ενώ η αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη για το ίδιο διάστημα ήταν πτωτική κατά 12,35%.

**Διάγραμμα 2. Απόδοση μετοχής & ΓΔ**

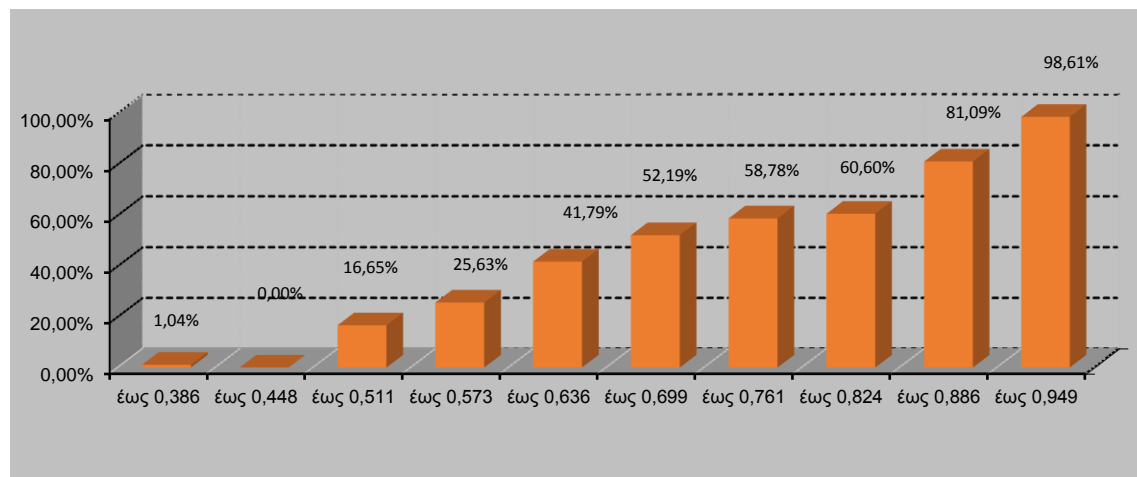


Πηγή Στοιχείων: Bloomberg

<sup>3</sup> Η διαφορετική τιμή σε σχέση με το αντίστοιχο ποσοστό της σελ. 8 οφείλεται στην ενσωμάτωση τρίτου δεκαδικού ψηφίου.

Τέλος, στο διάγραμμα που ακολουθεί εμφανίζεται η ποσοστιαία κατανομή του όγκου συναλλαγών<sup>4</sup> της Εταιρείας ανά βήματα τιμών για ένα έτος προ της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης.

**Διάγραμμα 3. Κατανομή όγκου συναλλαγών τελευταίου έτους πριν τη Δημόσια Πρόταση**



Πηγή Στοιχείων: Bloomberg

Από το συνολικό όγκο συναλλαγών ύψους 53.509.143 μετοχών (εμπορευσιμότητα 17,50%) για το διάστημα ενός έτους πριν από την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης, το 98,61% των μετοχών αυτών συναλλάχθηκε σε τιμές χαμηλότερες από το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα (€0,95).

## 7. Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

Με σκοπό την καλύτερη δυνατή εκτίμηση του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος από τον Προτείνοντα, στην παρούσα Έκθεση χρησιμοποιήθηκαν ευρέως αποδέκτες μέθοδοι αποτίμησης ενώ το εύρος τιμών όπως αυτό προέκυψε εκτιμάται ότι αποτυπώνει την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της Εταιρείας βάσει των εύλογων υποθέσεων αλλά και των τρεχουσών συνθηκών των αγορών.

<sup>4</sup> Εξαιρούνται από τον υπολογισμό οι συναλλαγές εκτός κύκλου (block trades).

## **7.1 Μέθοδος Α' – Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)**

### **7.1.1 Γενικές Πληροφορίες**

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται ευρέως σε εργασίες αποτίμησης εταιρειών, καθώς τα αποτελέσματα αυτής αντικατοπτρίζουν την προοπτική μιας επιχείρησης βάσει των επιχειρηματικών προβλέψεων της διοίκησης αυτής.

Η αποτίμηση της εταιρείας πραγματοποιείται «ως έχει» (on an as is basis) και με βάση τη σημερινή της λειτουργία (going concern), χωρίς να λαμβάνει υπόψη οποιοσδήποτε επιπτώσεις που ενδέχεται να προκύψουν από την εφαρμογή των μελλοντικών επιχειρηματικών σχεδίων του υποψήφιου αγοραστή.

Η μέθοδος βασίζεται στην προεξόφληση των καθαρών (ελεύθερων) μελλοντικών λειτουργικών χρηματικών ροών της εταιρείας με σκοπό να υπολογισθεί η αξία που έχει για τους μετόχους της, θεωρώντας την εταιρεία ως μια δυναμική λειτουργική οντότητα. Οι χρηματικές ροές που προέρχονται από τη λειτουργία της επιχείρησης, υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των ταμειακών εισροών αφαιρουμένων των ταμειακών εκροών, έχοντας λάβει υπόψη τις εκροές που αφορούν στην καταβολή φόρου, στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης, καθώς και στις επενδυτικές ανάγκες της εταιρείας.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται:

Εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρείας για συγκεκριμένη περίοδο προβλέψεων (συνήθως 3 έως 10 χρόνια),

Εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value) της εταιρείας, η οποία αφορά στην αξία της εταιρείας στο διηνεκές μετά το πέρας της περιόδου προβλέψεων ταμειακών ροών με παραδοχή ομαλών ταμειακών ροών και επενδύσεων, και

Εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμειακών ροών της εταιρείας, που αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση των χρηματοδοτών της εταιρείας.

Οι περιορισμοί στη συγκεκριμένη μεθοδολογία αποτίμησης, αφορούν κατά κύριο λόγο σε:

- Στην αβεβαιότητα για την επίτευξη των χρηματοοικονομικών προβλέψεων,
- Στην εξέλιξη του κύκλου εργασιών της επιχείρησης,
- Στην αβεβαιότητα αναφορικά με το βαθμό και την ταχύτητα υλοποίησης νέων επενδύσεων
- Στην αβεβαιότητα ως προς τις εξελίξεις της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση και τις ευρύτερες μακροοικονομικές συνθήκες της χώρας δραστηριότητας

### **7.1.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία**

Προκειμένου να εφαρμόσουμε τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, μελετήσαμε επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε επίσης και χρησιμοποίησαμε πληροφορίες και προβλέψεις που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία μέσω έντυπης και ηλεκτρονικής αλληλογραφίας και συναντηθήκαμε με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της.

Για τους σκοπούς της Έκθεσης, υποθέσαμε ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με τις ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας, κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με τις πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της διοίκησης της Εταιρείας ως προς τη μελλοντική απόδοσή της.

Λαμβάνοντας μια σειρά από παραδοχές για τις μελλοντικές ταμειακές ροές της Εταιρείας σε ορίζοντα 5ετίας και χρησιμοποιώντας τα κατάλληλα μεγέθη ώστε να προεξοφληθούν αυτές στο παρόν, καταλήγουμε στην αξία της επιχείρησης.



Στη συγκεκριμένη μεθοδολογία, επιλέχθηκε ως ημερομηνία βάσης αποτίμησης η 30.06.2018

Για την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της Εταιρείας εξετάζουμε το βασικό σενάριο εξέλιξης των μεγεθών της Εταιρείας, πραγματοποιώντας ταυτόχρονα ανάλυση ευαισθησίας ως προς το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου και το ρυθμό ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές, για τη δημιουργία δύο επιπλέον σεναρίων, ενός αισιόδοξου και ενός απαισιόδοξου.

Στη συνέχεια παρατίθενται τα αποτελέσματα της μεθόδου με βάση την παραπάνω περιγραφή:

Προεξόφληση Ταμειακών Ροών		
Σενάρια	Προκύπτουσα Αποτίμηση (€/μετοχή)	Παραδοχές
Βασικό Σενάριο	0,85	Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών / 2,0% αύξηση πωλήσεων στο διηνεκές, WACC: 7,5%
Αισιόδοξο Σενάριο	1,07	Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών / 2,5% αύξηση πωλήσεων στο διηνεκές, WACC: 7,0%
Απαισιόδοξο Σενάριο	0,69	Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών / 1,5% αύξηση πωλήσεων στο διηνεκές, WACC: 8,0%

Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

### 7.1.3 Παραδοχές

- Οι δανειακές υποχρεώσεις της Εταιρείας είναι αυτές που αναφέρονται στις ενοποιημένες οικονομικές της καταστάσεις στις 30.06.2018.
- Στο αισιόδοξο σενάριο, αυξήσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηνεκές στο 2,5% έναντι 2,0% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό σενάριο και μειώσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 7,0% από 7,5% αντίστοιχα.
- Στο απαισιόδοξο σενάριο, θέσαμε ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηνεκές στο 1,5% έναντι 2,0% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό

σενάριο και αυξήσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 8,0% από 7,5% αντίστοιχα.

#### **7.1.4 Συμπεράσματα μεθόδου**

Η αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμειακές της ροές στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις, συνεπώς μια σειρά από παράγοντες θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη χρηματοοικονομική θέση ή τα αποτελέσματα λειτουργίας της είτε ευμενώς είτε δυσμενώς και ανάλογα να επηρεαστεί η αποτίμηση της.

Σε ένα ιδιαίτερα ρευστό οικονομικό περιβάλλον όπως αυτό το οποίο διανύουμε, είναι τουλάχιστον δύσκολο να πραγματοποιηθούν ασφαλείς χρηματοοικονομικές προβλέψεις, ωστόσο ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος κατέβαλε την δέουσα επιμέλεια ώστε να καταλήξει σε ένα εύρος τιμών αποτίμησης για την Εταιρεία, που κυμαίνεται μεταξύ του €0,69 και €1,07 ανά μετοχή. Σε κάθε περίπτωση και με δεδομένη την αστάθεια που παρατηρείται, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος διατηρεί κάθε επιφύλαξη για οποιαδήποτε μελλοντική συγκυρία.

### **7.2 Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών**

#### **7.2.1 Γενικές Πληροφορίες**

Η μέθοδος αποτίμησης με αριθμοδείκτες κεφαλαιαγοράς, στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας είναι εφικτό να προκύψει μέσω της χρήσης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών που προκύπτουν από την αξία που αποδίδουν καλά πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές, σε μετοχές άλλων ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιρειών. Με τον υπολογισμό των δεικτών αυτών και την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της αποτιμώμενης εταιρείας δύναται να εκτιμηθεί η αξία της.

Η μέθοδος αυτή θεωρείται σημαντική εφόσον εξευρεθεί ένα δείγμα ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιρειών.

Ο χρηματοοικονομικοί δείκτες που προκύπτουν από τα οικονομικά μεγέθη και τις χρηματιστηριακές αξίες των εταιρειών που περιλαμβάνονται στο δείγμα των συγκρίσιμων εταιρειών, πολλαπλασιαζόμενοι με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας δίνουν μια εκτίμηση για την αποτίμησή της.

Για την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου στην αποτίμηση της Εταιρείας χρησιμοποιήθηκε ένα δείγμα από πέντε συγκρίσιμες εταιρείες, των οποίων οι μετοχές αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε διεθνή χρηματιστήρια.

Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρείες που απαρτίζουν το δείγμα είναι οι εξής:

- Η **Rhön-Klinikum** είναι ένας κορυφαίος ιδιωτικός νοσοκομειακός όμιλος που εδρεύει στο Bad Neustadt an der Saale της Γερμανίας.
- Η **Fresenius SE & Co. KGaA** είναι μια γερμανική εταιρεία υγείας που εδρεύει στο Bad Homburg. Παρέχει προϊόντα και υπηρεσίες για αιμοκάθαρση, νοσοκομεία καθώς και νοσοκομειακή περίθαλψη και εξωτερική ιατρική περίθαλψη. Επιπλέον, επικεντρώνεται στη διαχείριση νοσοκομείων καθώς και στη μηχανική και τις υπηρεσίες για ιατρικά κέντρα και άλλες εγκαταστάσεις υγειονομικής περίθαλψης.
- Η **Korian SA** είναι μια γαλλική εταιρεία διαχείρισης νοσηλευτικών μονάδων, εξειδικευμένες κλινικές, κατοικίες εξυπηρέτησης, οικιακή φροντίδα και νοσηλεία με παρουσία σε 4 χώρες (Γαλλία, Γερμανία, Βέλγιο και Ιταλία).
- Η **Orpea SAS** είναι μια εταιρεία που δραστηριοποιείται στον τομέα της υγείας των ηλικιωμένων. Διαχειρίζεται μια αλυσίδα οίκων ευγηρίας και κλινικών φροντίδας.
- Η **Mediclinic International plc**, ιδρύθηκε το 1983 και είναι διεθνής ιδιωτικός νοσοκομειακός όμιλος με δραστηριότητες στη Νότιο Αφρική, τη Ναμίμπια, την Ελβετία και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

### 7.2.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Συγκεντρώσαμε στοιχεία αριθμοδεικτών πέντε ομοειδών ευρωπαϊκών εταιρειών, αξιολογώντας τρεις βασικούς δείκτες και συγκεκριμένα τον πολλαπλασιαστή κερδών (P/E), τη σχέση κεφαλαιοποίησης προς ίδια κεφάλαια

(P/BV) και τη σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA). Επιπλέον σταθμίσαμε το δείγμα μας και υπολογίσαμε το σταθμισμένο μέσο όρο των εν λόγω δεικτών ώστε να καταλήξουμε σε ένα εύρος τιμών αναφορικά με την αποτίμηση της Εταιρείας, ως εξής:

Όνομα Εταιρείας	Συνολική Κεφαλαιοποίηση (€ εκατ.)	P/E 2019e (x)	P/BV 2019e (x)	EV/EBITDA 2019e (x)
RHÖN-KLINIKUM	1.491	31,57	1,27	10,58
FRESENIUS MEDICAL CARE	18.294	13,30	1,49	7,86
KORIAN	2.556	19,99	1,00	10,02
ORPEA	5.898	23,27	1,92	16,09
MEDICLINIC INTERNATIONAL	2.724	10,76	0,75	8,02
<i>Σταθμισμένος Μ.Ο. Δείγματος</i>		<i>16,41</i>	<i>1,46</i>	<i>9,75</i>
<i>Προκύπτουσα Αποτίμηση (€/μετοχή)</i>		<i>0,42</i>	<i>0,67</i>	<i>0,82</i>
<i>Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη</i>		<i>33,30%</i>	<i>33,3%</i>	<i>33,3%</i>
<b>Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (σε €/μετοχή)</b>			<b>0,64</b>	

Ημερομηνία αναφοράς: 18.12.2018  
Πηγή Στοιχείων: Bloomberg

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα, με χρήση των σταθμισμένων μέσων όρων των ομοειδών ευρωπαϊκών εταιρειών, προκύπτουν τιμές για το P/E 16,41x, για το P/BV 0,67x και EV/EBITDA 9,75x. Μετατρέποντας τη σχέση των αριθμοδεικτών σε αποτίμηση ανά μετοχή, το εύρος διαμορφώνεται ως εξής:

- A) Ελάχιστο (P/E): €0,42 ανά μετοχή
- B) Σταθμισμένη αποτίμηση: €0,64 ανά μετοχή
- Γ) Μέγιστο: (EV/EBITDA): €0,82 ανά μετοχή

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως περιορίζεται από παράγοντες που αφορούν τις εταιρείες του δείγματος, όπως:

- Το εύρος προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και τη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων κάθε εταιρείας,
- Το μέγεθος κάθε εταιρείας και την επάρκεια της σε ανθρώπινο δυναμικό,
- Το περιθώριο κέρδους και την κεφαλαιακή της διάρθρωση,
- Τις επικρατούσες συνθήκες στη χώρα ή τις χώρες που δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία,
- Την αντιπροσωπευτικότητα του δείγματος, και
- Το χρηματιστήριο στο οποίο είναι εισηγμένη η κάθε εταιρεία

### **7.3 Μέθοδος Γ' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Εταιρειών Συναφούς Δραστηριότητας (Comparable Transactions)**

#### **7.3.1 Γενικές Πληροφορίες**

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλασίων) από εξαγορές ομοειδών ή συναφούς δραστηριότητας εταιρειών

#### **7.3.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία**

Στη συγκεκριμένη μέθοδο των συγκρίσιμων συναλλαγών χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες, σχέση κεφαλαιοποίησης προς ίδια κεφάλαια (P/BV), σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA) και σχέση αξίας επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/SALES) για τις πραγματοποιηθείσες εξαγορές δύο νοσοκομειακών μονάδων στην Ελλάδα και ο δείκτης σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA) για τις πραγματοποιηθείσες εξαγορές έξι νοσοκομειακών μονάδων στην Ευρώπη. Οι εν λόγω συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν την περίοδο 2017-2018.

Η αποτίμηση με βάση τις συγκρίσιμες συναλλαγές αποτυπώνεται στον πίνακα που ακολουθεί:

### Συγκρίσιμες Συναλλαγές Εγχώριων Ομοειδών Εταιρειών (2017)

Απορροφώσα Εταιρεία (Acquiror Name)	Απορροφούμενη Εταιρεία (Target Co Name)	P/BV x	EV/EBITDA x	EV/SALES x	Αξία Συναλλαγής (€ εκατ.)
CVC Capital Partners	Νοσοκομείο Metropolitan	1,25	8,39	1,55	106,7
CVC Capital Partners	Νοσοκομείο ΙΑΣΩ General	1,32	36,12	1,51	20,0
Σταθμισμένος Μ.Ο Δείγματος		1,26	12,76	1,55	
Προκύπτουσα Αποτίμηση (€/μετοχή)		0,50	1,00	0,65	
Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη		33,3%	33,3%	33,3%	
<b>Σταθμισμένη Αποτίμηση (€/μετοχή)</b>			<b>0,72</b>		

Πηγή Στοιχείων: Bloomberg

Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

### Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ευρωπαϊκών Ομοειδών Εταιρειών (2018)

Απορροφώσα Εταιρεία (Acquiror)	Απορροφούμενη Εταιρεία (Target Co)	Αξία Συναλλαγής (€ εκατ.)	EV/EBITDA x
NMC Health Plc	Aspen Healthcare Ltd	281	50,40
CareTech Holdings Plc	The Cambian Group	322	15,40
Ramsay Generale de sante	Capio AB	1.147	10,10
Core Equity Holdings	Portman Healthcare Ltd	340	50,30
CVC Capital	Mehilainen Oy	1.800	21,20
Nordic Capital	Alloheim Senioren- Residenzen GmbH	1.100	24,30
Σταθμισμένος Μ.Ο Δείγματος			22,59
<b>Αποτίμηση (σε €/μετοχή)</b>			<b>2,08</b>

Πηγή: Mergermarket

Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

### Συνδυασμένη Αποτίμηση Συγκρίσιμων Συναλλαγών

	Αποτίμηση (€/μετοχή)	Συντελεστής Στάθμισης	Σταθμισμένη Αποτίμηση (€/μετοχή)
Ελλάδα	0,72	80,00%	0,57
Ευρώπη	2,08	20,00%	0,42
			<b>0,99</b>

Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

### 7.3.3 Συμπεράσματα

Όπως προκύπτει με βάση τα στοιχεία της ενότητας 7.3.2 η σταθμισμένη αποτίμηση ανά μετοχή που προκύπτει από τις συγκρίσιμες συναλλαγές

ομοειδών εταιρειών στην Ελλάδα προσδιορίζεται σε €0,72 και η αποτίμηση ανά μετοχή που προκύπτει από τις συγκρίσιμες συναλλαγές ομοειδών εταιρειών στην Ευρώπη προσδιορίζεται σε €2,08. Η συνδυασμένη σταθμισμένη αποτίμηση του συνόλου των συγκρίσιμων συναλλαγών προσδιορίζεται σε €0,99 ανά μετοχή.

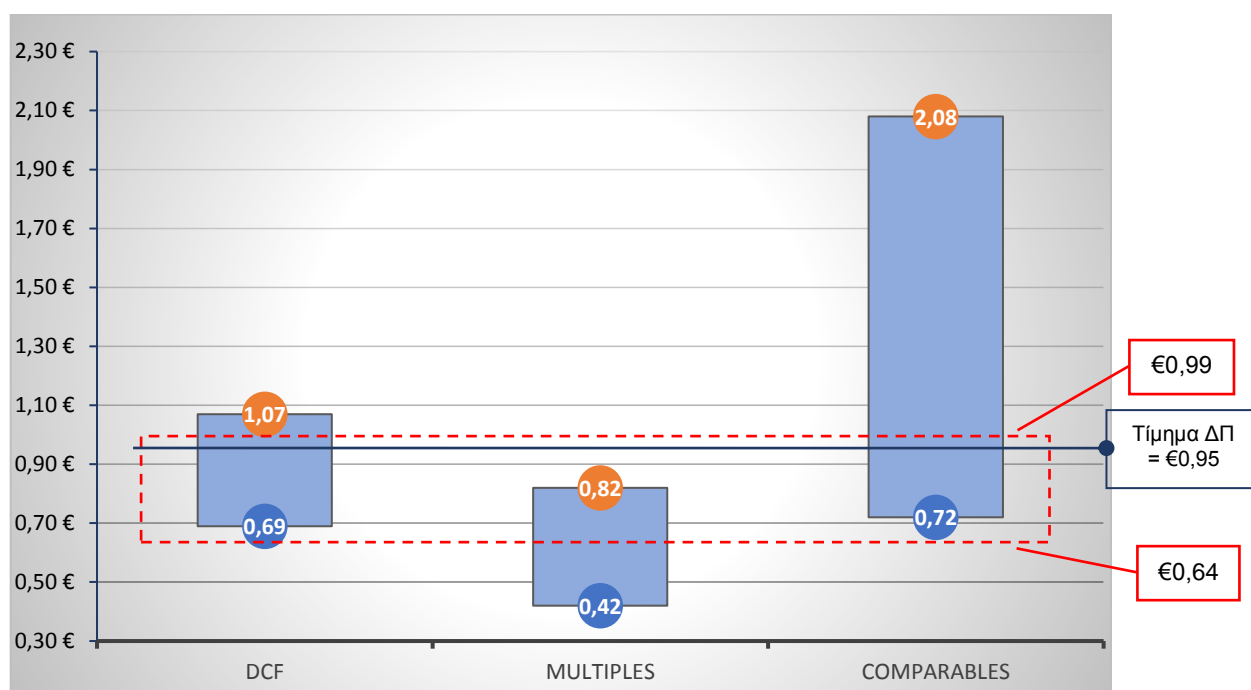
Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως περιορίζεται από παράγοντες που αφορούν τις εταιρείες του δείγματος, όπως:

- Τις συνθήκες αγοράς ή αγορών στις οποίες δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία,
- Το εύρος προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και τη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων κάθε εταιρείας,
- Το μέγεθος των εγκαταστάσεων και την ποιότητα του ανθρώπινου δυναμικού της κάθε εταιρείας, και
- Την ποιότητα και την αρτιότητα του τεχνολογικού εξοπλισμού που χρησιμοποιεί η κάθε εταιρεία.

## **8. Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης**

Με βάση τα αποτελέσματα των μεθόδων υπολογισμού του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης για την αγορά έως 90.542.970 κοινών ονομαστικών μετοχών της Εταιρείας από τον Προτείνοντα, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος συμπεραίνει ότι, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης το προσφερόμενο τίμημα **€0,95** για κάθε μετοχή της Εταιρείας, βρίσκεται εντός του εύλογου εύρους τιμών, όπως αυτό προέκυψε από τις επιλεγμένες μεθόδους αποτίμησης και προσδιορίστηκε σε **€0,64 - €0,99** ανά μετοχή.

**Διάγραμμα 4. Εύρος Τιμών ανά Μέθοδο Αποτίμησης**



Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

**Αναλυτικά τα συμπεράσματα:**

Μέθοδος	Άποψη Χρηματοοικονομικού Συμβούλου
<b>Μέθοδος Α' – Αποτίμηση της Εταιρείας με χρήση Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)</b>	Το προσφερόμενο τίμημα των €0,95 ανά κοινή ονομαστική μετοχή, βρίσκεται μέσα στο εύρος τιμών που προέκυψε από την ανάλυση ευαισθησίας που πραγματοποιήθηκε επί του βασικού σεναρίου.
<b>Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών</b>	Το προσφερόμενο τίμημα των €0,95 ανά κοινή ονομαστική μετοχή, βρίσκεται εκτός του εύρους τιμών (άνω) που προέκυψε από τη χρήση πολλαπλασιαστών σε επιλεγμένο δείγμα ομοειδών εταιρειών.
<b>Μέθοδος Γ' – Αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις Συγκρίσιμες Συναλλαγές Εταιρειών Συναφούς Δραστηριότητας (Comparable Transactions)</b>	Το προσφερόμενο τίμημα των €0,95 ανά κοινή ονομαστική μετοχή, βρίσκεται μέσα στο εύρος τιμών που προέκυψε από τη χρήση συγκρίσιμων συναλλαγών εγχώριων εταιρειών συναφούς δραστηριότητας.

Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος



## 9. Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από τον Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο αποκλειστικά προς όφελος και εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης ως προς την αιτιολογημένη γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης και η Έκθεση δεν θίγει καθ' οιονδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η Έκθεση δε συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται και έχει συνταχθεί για χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέραν του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας.

Για τους σκοπούς της Έκθεσης, ελήφθη υπόψη η υπόθεση ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν στο Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, έγινε η υπόθεση ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, έγινε η υπόθεση ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Η Έκθεση βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και ο Χρηματοοικονομικός

Σύμβουλος δεν εκφράζει γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρεία και εξέλιξη της εμπορικής σχέσης της Εταιρείας με τον Προτείνοντα που είναι ο κύριος μέτοχος της Εταιρείας.

Η Έκθεση δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρεία ή κάποια συνδεδεμένη της, η οποία δύναται να παρασχεθεί μόνο μετά από επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου. Πέραν των ανωτέρω, εφιστάται η προσοχή σας στο περιεχόμενο των πληροφοριών για τη σύνταξη της Έκθεσης που αναφέρονται στην ενότητα 1 της παρούσης υπό «Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006».

**Για την Euroxx Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.**



Αριστοτέλης Νινιός, *CIIA*

Β' Αντιπρόεδρος Δ.Σ.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

### I. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

Πίνακας βασικών παραδοχών μοντέλου προεξόφλησης ταμειακών ροών (DCF):

#### ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (CAPM)

Επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (Risk free rate) = 0,35%	Απόδοση γερμανικού 10ετούς ομολόγου
Beta = 1,10	Χρησιμοποιούμε το Damodaran Unlevered beta του κλάδου (0,76), που μας δίνει μοχλευμένο beta ίσο με 1,10 με συντελεστή φόρου 29,00% και κεφαλαιακή διάρθρωση (total debt/equity) ύψους 63,00%, που είναι ο μέσος όρος 2018-22e της Εταιρείας.
Επιτοκιακό περιθώριο (Spread) = 9,13%	Χρησιμοποιούμε επίσης το Damodaran Germany Equity Risk Premium (5,08%) και προσθέτουμε 4,05%, ως επιβάρυνση κινδύνου στη απόδοση του 10ετούς ελληνικού ομολόγου σε σχέση με το αντίστοιχο γερμανικό.
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity) = 10,39%	Υπολογισμός: $10,39\% = 0,35\% + 1,10 * (5,08\% + 4,05\%)$
Δείκτης Μόχλευσης (Leverage) = 39,00%	Σχέση Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Debt/(Debt+Equity)) ως ο μέσος όρος 2018-22e της Εταιρείας. Κόστος δανειακών κεφαλαίων 4,00% με συντελεστή φόρου 27,2%
ΣΜΚΚ (WACC) = 7,47%	$7,47\% = (61,00\% * 10,39\%) + (39,00\% * 4,00\% * 72,80\%)$

Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος