

A/A Αντιγράφου:

Έκθεση
της PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
προς το Διοικητικό Συμβούλιο της
«BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.»



Σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση της
«MIG SHIPPING S.A.»
Για την εξαγορά του συνόλου των κοινών ανώνυμων μετοχών της
«BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.»
Έναντι 3,83 Ευρώ ανά μία (1) κοινή μετοχή, σε μετρητά

PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
Ανεξάρτητος χρηματοοικονομικός σύμβουλος της
«BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.», Σύμφωνα με το Αρ. 15 του Ν. 3461/2006

PROTONBANK

Αθήνα, Δεκέμβριος 2007

1 ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1	ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	2
2	ΓΕΝΙΚΑ	3
2.1	ΕΙΣΑΓΩΓΗ	3
2.2	ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ	3
2.3	Η ΕΤΑΙΡΙΑ	4
2.4	ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΟΜΙΛΟΥ	5
2.5	ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ	5
2.6	ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	6
2.7	ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ 2002 – 2006	6
2.8	ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΑΓΟΡΩΝ	6
2.9	ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΕΝΝΕΑΜΗΝΟ 2007	9
3	ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ	11
3.1	ΓΕΝΙΚΑ	11
3.2	ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	12
3.3	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	12
3.4	ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΤΗΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	14
4	ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΣΗΜΕΙΩΝ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ	16
4.1	ΓΕΝΙΚΑ	16
4.2	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΣΧΕΔΙΑ ΤΟΥ ΠΡΟΤΕΙΝΟΝΤΟΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ	17
4.3	ΣΧΕΔΙΑ ΤΟΥ ΠΡΟΤΕΙΝΟΝΤΟΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΣΤΟ ΧΑ	18

2 ΓΕΝΙΚΑ

2.1 Εισαγωγή

Το Διοικητικό συμβούλιο της Εταιρίας αφού έλαβε γνώση της Δημόσιας Πρότασης του Προτείνοντος, ανέθεσε σε εξειδικευμένο ανεξάρτητο χρηματοοικονομικό σύμβουλο, την PROTON Τράπεζα ΑΕ (εφεξής ο «**Σύμβουλος**») την σύνταξη έκθεσης σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 15 του Ν. 3461/2006.

2.2 Αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης

Η Δημόσια Πρόταση διενεργείται σύμφωνα με τα περιεχόμενα του Νομού 3461/2006 περί Δημοσίων Προτάσεων.

Την 23.10.2007 (ημερομηνία ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης), η MIG κατείχε 59.210 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό 0,06% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Περαιτέρω η ΑΤΤΙCΑ GROUP κατέχει 51.235.000 Μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούν σε ποσοστό 48,795% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Συνεπώς την 23.10.2007, ο Προτείνων, η MIG και η ΑΤΤΙCΑ GROUP κατέχουν συνολικά 51.294.210 Μετοχές, ήτοι 48,85% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Λόγω της από 03.10.2007 απόκτησης συμμετοχής στην ΑΤΤΙCΑ GROUP, ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλλει Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση (εφεξής "Δημόσια Πρόταση") για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας που δεν κατείχε άμεσα ο Προτείνων και η μητρική εταιρία κατά την ημερομηνία δημοσιοποίησης της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι στις 23.10.2007, δηλαδή για 53.705.790 μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούν σε ποσοστό 51,15% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 3461/2006 (εφεξής "Νόμος"). Όπως απαιτείται από τον Νόμο, ο Προτείνων ξεκίνησε τη διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης ενημερώνοντας εγγράφως στις 23.10.2007 την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας και υποβάλλοντας ταυτόχρονα σχέδιο του Πληροφοριακού Δελτίου, σύμφωνα με το άρθρο 10, παρ. 1 του Νόμου.

Μέχρι και την 26.11.2007 ο Προτείνων, άμεσα η έμμεσα, κατείχε 51.235.000 κοινές ανώνυμες, μετά ψήφου, Μετοχές που αντιστοιχούν σε 48,795% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου των μετοχών της Εταιρείας. Η MIG κατέχει 1.535.052 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό 1,46% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της BLUE STAR. Συνεπώς μέχρι και την 26.11.2007 ο Προτείνων, η MIG και η ΑΤΤΙCΑ GROUP κατέχουν συνολικά 52.770.052 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό 50,26% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της BLUE STAR.

Η Δημόσια Πρόταση απευθύνεται προς κάθε μέτοχο της Εταιρίας και αφορά κάθε υφιστάμενη, εισηγμένη και διαπραγματευόμενη στο Χ.Α. μετοχή της Εταιρίας η οποία είναι ελεύθερη και απαλλαγμένη κάθε βάρους, χρέους, αμφισβήτησης, νομικού ελαττώματος ή άλλου δικαιώματος τρίτων μαζί με όλα τα υπάρχοντα ή μελλοντικά δικαιώματα που ενσωματώνονται σε αυτές.

Ο Προτείνων προσφέρει 3,83 ευρώ για κάθε 1 (μία) κοινή μετοχή της Εταιρίας, που είχε οριστεί στο Πληροφοριακό Δελτίο της Δημόσιας Πρότασης. Η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος Α.Ε. ενεργώντας ως χρηματοοικονομικός σύμβουλος του Προτείνοντος, βεβαιώνει ότι ο Προτείνων διαθέτει τα μέσα καταβολής για το σύνολο του ποσού που θα κληθεί να καταβάλει στους μετόχους της Εταιρίας σε μετρητά στο πλαίσιο της Δημόσιας Προσφοράς.

Εάν μετά τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής ο Προτείνων κατέχει άμεσα ή έμμεσα μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας δεν θα απαιτήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν των υπολοίπων μετοχών σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου («Δικαίωμα Εξαγοράς»).

Ο Προτείνων θα διατηρήσει τις μετοχές της Εταιρείας εισηγμένες στο Χ.Α. Ο Προτείνων ενδέχεται, λαμβάνοντας υπόψη το ποσοστό αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης και τις συνθήκες της αγοράς, να προβεί σε ιδιωτική τοποθέτηση, διατηρώντας τον έλεγχο της πλειοψηφίας των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Μετά την λήξη της Περιόδου Αποδοχής, ο Προτείνων θα εξετάσει, πάντως, και το ενδεχόμενο της συγχώνευσης της ΑΤΤΙCΑ GΡΟUΡ και της BLUE STAR, λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες της αγοράς.

Σύμφωνα με την παράγραφο 2.9 του Πληροφοριακού Δελτίου της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων ορίζει τη ΜΑRFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. σαν υπεύθυνη για την παραλαβή όλων των δηλώσεων αποδοχής και την παρακολούθηση και την πραγματοποίηση της μεταβίβασης των προσφερομένων μετοχών και την εξασφάλιση της πληρωμής των προσφερομένων μετοχών.

2.3 Η Εταιρία

Η Blue Star Ναυτιλιακή Α.Ε. δραστηριοποιείται στην επιβατηγό ναυτιλία με ένα στόλο σύγχρονων επιβατηγών-οχηματαγωγών πλοίων που προσφέρουν υπηρεσίες μεταφοράς για επιβάτες, φορτηγά και Ι.Χ. οχήματα.

Τα πλοία του Ομίλου δραστηριοποιούνται στην Ελληνική ακτοπλοΐα, στις γραμμές Ελλάδος-Ιταλίας και από τον Ιανουάριο του 2007 στη γραμμή Rosyth, Σκωτίας – Zeebugge, Βελγίου

Ο Όμιλος δραστηριοποιήθηκε το 2006 στις ακόλουθες γραμμές:

Ελληνική Ακτοπλοΐα

Κυκλάδες

- **Πειραιά** προς Πάρο-Νάξο-Σαντορίνη με τακτικές προσεγγίσεις και με προσεγγίσεις στα νησιά Σύρο-Ιο-Αμοργό-Ηρακλεία-Σχοινούσα-Κουφονήσια με τα επιβατηγά-οχηματαγωγά πλοία Blue Star Paros και Blue Star Naxos.
- **Πειραιά** προς Σύρο-Τήνο-Μύκονο και Πάρο με το επιβατηγό-οχηματαγωγό πλοίο Blue Star Ithaki.
- **Ραφήνα** προς Άνδρο-Τήνο-Μύκονο με το επιβατηγό-οχηματαγωγό πλοίο Superferry II.

Δωδεκάνησα

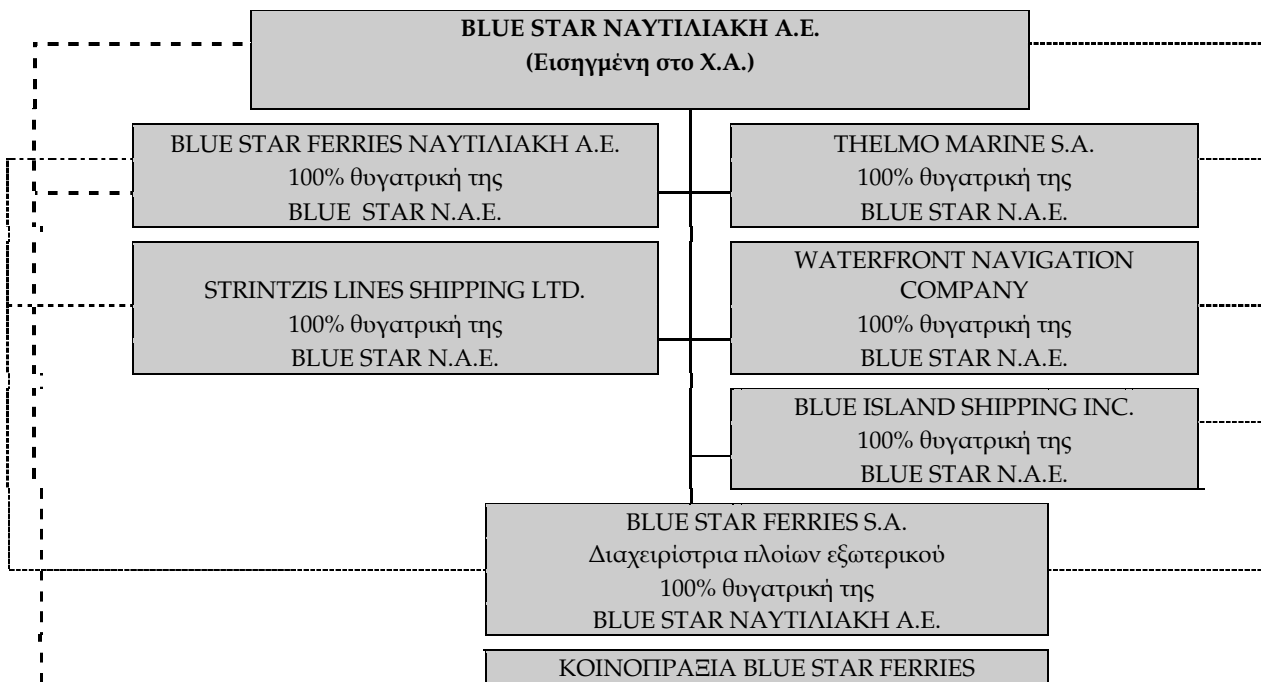
- **Πειραιά** προς Κάλυμνο-Πάτμο-Λέρο-Κώ-Ρόδο με τακτικές προσεγγίσεις και με προσεγγίσεις στα νησιά Σύρο-Μύκονο-Αμοργό με τα επιβατηγά-οχηματαγωγά πλοία Blue Star 2 και Διαγόρας (από τον Αύγουστο του 2006).
- **Πειραιά** προς Αστυπάλαια-Κάλυμνο μέσω Πάρου-Νάξου με τα επιβατηγά-οχηματαγωγά πλοία Blue Star Paros και Blue Star Naxos.

Αδριατική θάλασσα

- Πάτρα-Ηγουμενίτσα-Κέρκυρα-Μπάρι και επιστροφή με τα επιβατηγά-οχηματαγωγά πλοία Blue Star 1 και Blue Horizon. Οι προσεγγίσεις στην Κέρκυρα εκτελέστηκαν κατά την καλοκαιρινή περίοδο. Στις 29 Ιανουαρίου 2007 το πλοίο Blue Star 1 μεταδρομολογήθηκε στη γραμμή Σκωτίας-Βελγίου.

2.4 Διάρθρωση Ομίλου

Η διάρθρωση του Ομίλου Blue Star Ναυτιλιακή Α.Ε. παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα:



2.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας είναι 9μελές. Η έδρα της Εταιρίας είναι, Λεωφόρος Κ. Καραμανλή 157, Βούλα 16673, τηλ.: 210 891 9840, fax: 210 891 9849.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει τη διαχείριση και διάθεση της εταιρικής περιουσίας και την εκπροσώπηση της Εταιρίας. Αποφασίζει για όλα γενικά τα ζητήματα που αφορούν την Εταιρία μέσα στα πλαίσια του εταιρικού σκοπού.

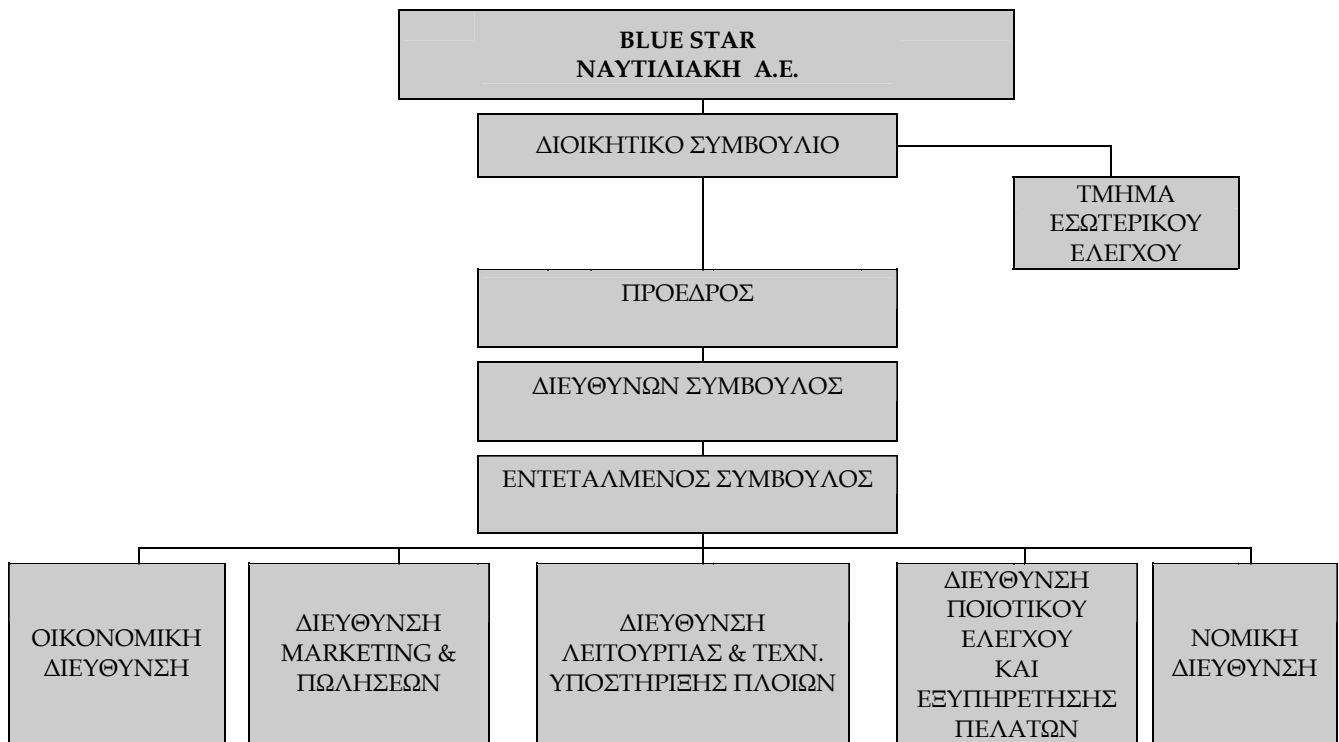
Στο Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας μετέχουν εκτελεστικά, μη εκτελεστικά και ανεξάρτητα μέλη. Η ιδιότητα των μελών ως εκτελεστικών ή μη ορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Τα ανεξάρτητα μέλη ορίζονται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων.

Οι ιδιότητες του Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου και του Διευθύνοντος Συμβούλου δεν συμπίπτουν στο ίδιο πρόσωπο ενώ το συμβούλιο έχει ορίσει και Εντεταλμένο Σύμβουλο. Επιπλέον ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου έχει την ιδιότητα του μη εκτελεστικού μέλους.

Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας έχει ως εξής:

Χαράλαμπος Σ. Πασχάλης	- Πρόεδρος / Μη-εκτελεστικό μέλος
Μιχαήλ Γ. Γιαλούρης	- Αντιπρόεδρος / Εκτελεστικό μέλος
Μιχαήλ Γ. Σακέλλης	- Διευθύνων Σύμβουλος / Εκτελεστικό μέλος
Σπυρίδων Χ. Πασχάλης	- Εντεταλμένος Σύμβουλος / Εκτελεστικό μέλος
Αλέξανδρος Π. Παναγόπουλος	- Σύμβουλος / Εκτελεστικό μέλος
Αντώνιος Δ. Στρίντζης	- Σύμβουλος / Εκτελεστικό μέλος
Περικλής Σ. Παναγόπουλος	- Σύμβουλος / Εκτελεστικό μέλος
Γεώργιος Ν. Καρυστινός	- Σύμβουλος / Ανεξάρτητο μη-εκτελεστικό μέλος
Εμμανουήλ Ε. Καλπαδάκης	- Σύμβουλος / Ανεξάρτητο μη-εκτελεστικό μέλος

2.6 Οργανόγραμμα Εταιρίας



2.7 Συνοπτικά Οικονομικά Στοιχεία 2002 – 2006

(Σε εκατ. Ευρώ)	Στοιχεία βάσει Δ.Π.Χ.Π.		
	2004	2005	2006
Κύκλος Εργασιών	128,50	133,38	141,16
EBITDA	30,39	37,64	40,83
Αποσβέσεις	13,20	12,30	13,02
Καθαρές Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	-11,16	-7,30	-7,42
Καθαρά Κέρδη μετά από Φόρους και Δικαιώματα Μειοψηφίας	10,52	17,50	21,76
Περιθώριο EBITDA	23,6%	28,2%	28,9%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	8,2%	13,1%	15,4%
Αριθμός Μετοχών	105.000.000	105.000.000	105.000.000
Κέρδη ανά Μετοχή μετά από Φόρους και Δικαιώματα Μειοψηφίας (σε Ευρώ)	0,10	0,17	0,21
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	190,04	200,62	215,03
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων εξαιρουμένων των Δικαιωμάτων Μειοψηφίας	190,04	200,62	215,03
Σύνολο Ενεργητικού	418,44	414,53	422,01
Καθαρός Δανεισμός	169,42	148,27	148,02
Καθαρός Δανεισμός/Σύνολο Ενεργητικού	40,5%	35,8%	35,1%
Ταμιακά Διαθέσιμα	44,13	49,23	42,24

2.8 Ανασκόπηση Αγορών

Ο Όμιλος Blue Star δραστηριοποιήθηκε το 2006 στην αγορά της Ελληνικής ακτοπλοΐας και στη γραμμή Ελλάδος-Ιταλίας με το εμπορικό σήμα Blue Star Ferries. Από τα τέλη Ιανουαρίου του 2007, με τη μεταδρομολόγηση του πλοίου Blue Star 1 από τη γραμμή Πάτρα-Ηγουμενίτσα-

Μπάρτι στη γραμμή Rosyth, Σκωτίας -Zeebrugge, Βελγίου, άρχισε η δραστηριοποίηση του Ομίλου και στη Βόρεια θάλασσα.

Ελληνική Ακτοπλοΐα

Στην αγορά της Ελληνικής ακτοπλοΐας η Blue Star εξυπηρετεί τους κυριότερους προορισμούς των Κυκλάδων και των Δωδεκανήσων. Το 2006, η Blue Star δραστηριοποιήθηκε με έξι πλοία στην ελληνική ακτοπλοΐα, τέσσερα εκ των οποίων έχουν ναυπηγηθεί από τα μέσα του 2000 και μετά. Στις γραμμές όπου δραστηριοποιούνται τα πλοία του Ομίλου, έχουν μερίδια αγοράς κατά μέσο όρο 50% έναντι συνολικά 20 πλοίων, των οποίων ο μέσος όρος ηλικίας είναι 20 έτη περίπου.

Η απόφαση της Πολιτείας για την απελευθέρωση, από τον Μάιο του 2006, του κρατικού ναυτολογίου στην πλειονότητα των γραμμών της Ακτοπλοΐας αποτελεί ένα βήμα προς την εναρμόνιση του Ελληνικού θεσμικού πλαισίου περί ενδομεταφορών με τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό 3577/92, αν και απομένουν πολλά θέματα ακόμα να διευθετηθούν ώστε να επέλθει πλήρης ελευθερία στην εκμετάλλευση των πλοίων σύμφωνα με τα οριζόμενα στον Ευρωπαϊκό Κανονισμό. Συνέπεια αυτής της απόφασης είναι ότι οι εταιρίες του κλάδου είναι ελεύθερες πλέον να εφαρμόσουν μια ευέλικτη εμπορική πολιτική που θα βασίζεται στους κανόνες της ζήτησης και της προσφοράς με σκοπό να προσελκύσουν μεγαλύτερη πελατεία. Η πλήρης εναρμόνιση με τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό 3577/92 που καλύπτει και άλλα θέματα όπως της επάνδρωσης των πλοίων, δρομολογίων και ενδιαίτησης, μεταξύ άλλων, θα επιτρέψει την περαιτέρω ορθολογική οικονομική διαχείριση των πλοίων.

Ένα ακόμα βήμα προς την εναρμόνιση του Ελληνικού θεσμικού πλαισίου περί ενδομεταφορών με τα ισχύοντα στην παγκόσμια ναυτιλία αποτέλεσε η κατάργηση από τον Ιούλιο του 2006, του ορίου ηλικίας για την δραστηριοποίηση των πλοίων στις γραμμές της Ακτοπλοΐας εφόσον πληρούν υψηλές προδιαγραφές ασφαλείας. Με αυτό τον τρόπο η οικονομική ζωή των παγίων στοιχείων προσδιορίζεται από την ποιότητα, τις τεχνικές προδιαγραφές και την συντήρηση αυτών επιτρέποντας την εκμετάλλευσή τους για όσο διάστημα αυτή είναι προσοδοφόρα και δεν περιορίζεται από χρονικά όρια που μειώνουν τον επενδυτικό ορίζοντα για ένα πλοίο προκαλώντας έτσι την γρηγορότερη φθορά του.

Ο Όμιλος προέβη στην αγορά, μέσω πλειστηριασμού, του συνόλου του ενεργητικού της ΔΑΝΕ τον Ιούλιο 2006, συμπεριλαμβανομένου του πλοίου Διαγόρας. Το πλοίο δρομολογήθηκε στις 12 Αυγούστου 2006 στα Δωδεκάνησα, όπου πλέον ο Όμιλος προσφέρει καθημερινές αναχωρήσεις με δύο πλοία: τα Blue Star 2 και Διαγόρας.

Το Φεβρουάριο του 2006, ο Όμιλος βραβεύτηκε στον νεοσύστατο θεσμό των Superbrands, ως μια από τις κορυφαίες επώνυμες μάρκες της Ελληνικής αγοράς στην κατηγορία «Τουριστικές Υπηρεσίες». Αυτή η βράβευση αποτελεί σημαντική διάκριση για τον Όμιλο διότι αποδεικνύει την αναγνώριση που έχει κερδίσει η Blue Star με την ποιότητα των παρεχομένων υπηρεσιών που προσφέρει.

Τον Δεκέμβριο του 2006, η Blue Star ψηφίστηκε ως «Η Καλύτερη Εταιρία της Χρονιάς για την Επιβατηγό Ναυτιλία» στα Ναυτιλιακά βραβεία της Lloyd's List. Η υψηλή αυτή διάκριση ήλθε σαν αποτέλεσμα της υπευθυνότητας και της αξιοπιστίας που χαρακτηρίζουν το έργο του Ομίλου Blue Star στην πολύχρονη πορεία του στα δρώμενα της Ευρωπαϊκής Ναυτιλίας και της Ελληνικής κοινωνίας.

Το Μάρτιο του 2007, η Blue Star βραβεύτηκε για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά από τους αναγνώστες του περιοδικού Voyager ως η Καλύτερη Εταιρία της Χρονιάς για ταξίδια στην Ελλάδα. Αναλυτικά, η εταιρεία βραβεύθηκε από το αναγνωστικό κοινό του περιοδικού στις κατηγορίες: Αίσθημα ασφάλειας, Καθαριότητα, Service, Καμπίνες.

Η αύξηση των πληροτήτων στις γραμμές του εσωτερικού, η συγκράτηση των εξόδων καθώς και μια δυναμική τιμολογιακή πολιτική ενίσχυσαν τα περιθώρια κέρδους για την Blue Star και αύξησαν σημαντικά τη λειτουργική κερδοφορία του Ομίλου το 2006. Συνολικά το έτος 2006, η Blue Star μετέφερε στην αγορά της Ελληνικής ακτοπλοΐας, 3.099.212 επιβάτες, μείωση 3,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, 95.796 φορτηγά, αύξηση 18,0% σε σχέση με το προηγούμενο έτος και 391.362 Ι.Χ. οχήματα, αύξηση 2,2% σε σχέση με το 2005. Η κίνηση αυτή μεταφέρθηκε με λιγότερα δρομολόγια κατά 15,7% σε σχέση με το προηγούμενο έτος λόγω της πώλησης του επιβατηγού-catamaran Seajet 2.

Συγκεκριμένα, οι επιδόσεις των πλοίων του Ομίλου το 2006 στις αγορές όπου δραστηριοποιήθηκαν ήταν:

Κυκλάδες

Ο Όμιλος δραστηριοποιήθηκε το 2006 στις γραμμές των Κυκλάδων με τέσσερα πλοία, τα Blue Star Naxos, Blue Star Paros, Blue Star Ithaki και Superferry II. Το επιβατηγό-catamaran Seajet 2 που ήταν δρομολογημένο στις γραμμές των Κυκλάδων, επωλήθη το Μάρτιο 2006, χωρίς να έχει εκτελέσει δρομολόγια μέσα στο έτος. Τα τέσσερα αυτά πλοία, εξυπηρετούν από τα λιμάνια του Πειραιά και της Ραφήνας 12 νησιά, όλο το χρόνο, έναντι 17 πλοίων περίπου του ανταγωνισμού.

Στις γραμμές των Κυκλάδων, ο Όμιλος συνολικά μετέφερε 2.555.029 επιβάτες, μείωση 4,7% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, 55.010 φορτηγά, αύξηση 18,7% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και 301.664 Ι.Χ. οχήματα, αύξηση 3,0% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Αυτοί οι αριθμοί αντιστοιχούν σε μερίδια 51% στους επιβάτες, 65% στα φορτηγά και 50% στα Ι.Χ. οχήματα, με 39% των συνολικών δρομολογίων της αγοράς, σύμφωνα με στοιχεία της Αγοράς. Οι προαναφερθέντες όγκοι και μερίδια αγοράς επιτεύχθηκαν παρά τη μείωση των δρομολογίων κατά 18,7% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος λόγω της πώλησης του Seajet 2.

Δωδεκάνησα

Ο Όμιλος ενίσχυσε το 2006 την παρουσία του στην αγορά αυτή με ένα ακόμη πλοίο που εξυπηρετούσε και στο παρελθόν τις γραμμές αυτές, το επιβατηγό-οχηματαγωγό Διαγόρας. Το πλοίο δρομολογήθηκε στις 12 Αυγούστου, 2006, δίνοντας τη δυνατότητα στον Όμιλο να προσφέρει καθημερινές αναχωρήσεις από Πειραιά προς τα Δωδεκάνησα με δύο πλοία, τα Blue Star 2 και Διαγόρας, έναντι δύο πλοίων του ανταγωνισμού.

Συνολικά το έτος 2006, το Blue Star 2 και το Διαγόρας, μετέφεραν στα Δωδεκάνησα, 544.183 επιβάτες, αύξηση 12,5% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, 40.786 φορτηγά, αύξηση 23,9% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και 89.698 Ι.Χ. οχήματα, αύξηση 5,5% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Αυτοί οι αριθμοί αντιστοιχούν σε μερίδια 71% στους επιβάτες, 60% στα φορτηγά και 70% στα Ι.Χ. οχήματα, καλύπτοντας το 49% των συνολικών δρομολογίων της αγοράς, σύμφωνα με στοιχεία της Αγοράς. Με τη δρομολόγηση του πλοίου Διαγόρας, τα συνολικά ταξίδια αυξήθηκαν κατά 34,6% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.

Ελλάδα-Ιταλία

Στη διάρκεια του 2006, η Blue Star εξυπηρέτησε το λιμάνι του Μπάρι στην Ιταλία με τα επιβατηγό-οχηματαγωγά Blue Star 1 και Blue Horizon που προσέφεραν καθημερινές αναχωρήσεις από τα λιμάνια της Πάτρας και της Ηγουμενίτσας.

Το Μπάρι βρίσκεται στη νοτιοανατολική Ιταλία και το 2006, κατείχε τη δεύτερη θέση μεταξύ των Ιταλικών λιμένων στην Αδριατική θάλασσα εξυπηρετώντας το 21,8% και 32,6% της συνολικής επιβατικής κίνησης και της κίνησης φορτηγών αντίστοιχα, και την τρίτη θέση της κίνησης Ι.Χ. οχημάτων, εξυπηρετώντας το 12,7% της συνολικής κίνησης Ι.Χ. οχημάτων μεταξύ Ελλάδος και Ιταλίας στην Αδριατική θάλασσα.

Στη γραμμή του Μπάρι, ο Όμιλος κατέκτησε 53,5% της επιβατικής κίνησης, 35,6% της κίνησης φορτηγών και 50,4% της κίνησης Ι.Χ. οχημάτων μεταξύ τριών εταιριών που δραστηριοποιήθηκαν στη γραμμή. Στη διάρκεια του 2006, παρατηρήθηκε μια μετατόπιση της κίνησης από το λιμάνι του Μπρίντιζι, και σε μικρότερο βαθμό και κυρίως στην αγορά των φορτηγών, από το λιμάνι της Ανκώνα, προς το λιμάνι του Μπάρι στη Νότιο Ιταλία, όπου από τον Αύγουστο του 2005 δραστηριοποιείται άλλη μια εταιρία, με δύο μεγαλύτερης ηλικίας πλοία. Τα ως άνω μερίδια αγοράς προκύπτουν από τα στοιχεία κίνησης των Ελληνικών λιμενικών αρχών Πατρών και Ηγουμενίτσας.

Ο στόλος της Blue Star μετέφερε συνολικά στην Αδριατική θάλασσα το έτος 2006, 251.958 επιβάτες, 47.246 φορτηγά και 34.290 Ι.Χ. οχήματα. Το μεταφορικό αυτό έργο αντιστοιχεί σε μερίδια αγοράς 11,0% στους επιβάτες, 10,6% στα φορτηγά και 6,0% στα Ι.Χ. οχήματα που μεταφέρθηκαν μεταξύ Ελλάδος και Ιταλίας στην Αδριατική θάλασσα.

Από τα τέλη Ιανουαρίου του 2007, το επιβατηγό-οχηματαγωγό πλοίο Blue Star 1 που εξυπηρετούσε τη γραμμή του Μπάρι μαζί με το επιβατηγό-οχηματαγωγό Blue Horizon, μεταδρομολογήθηκε στη σύνδεση Σκωτίας-Βελγίου στη Βόρειο θάλασσα, μετά την πώληση του Superfast X που εξυπηρετούσε τη γραμμή αυτή. Η Blue Star διατηρεί την παρουσία της στην Αδριατική θάλασσα μόνο με το επιβατηγό-οχηματαγωγό Blue Horizon.

2.9 Εξελίξεις στο Εννεάμηνο 2007

Οι σημαντικότερες εξελίξεις στον Όμιλο κατά τη διάρκεια του Εννεαμήνου του 2007 ήταν:

- Τον Ιανουάριο του 2007 το πλοίο Blue Star 1 μεταδρομολογήθηκε από τη γραμμή Ελλάδας – Ιταλίας στη γραμμή Σκωτίας – Βελγίου στη Βόρεια Θάλασσα. Το Blue Star 1 ταξιδεύει με ιδιαίτερη επιτυχία στη γραμμή αυτή από τις 29 Ιανουαρίου 2007.

- Τον Μάρτιο του 2007 ο Όμιλος βραβεύτηκε για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά ως η «Καλύτερη Ναυτιλιακή Εταιρία για ταξίδια στην Ελλάδα» από τους αναγνώστες του περιοδικού Voyager. Αναλυτικά ο Όμιλος μας βραβεύτηκε από το αναγνωστικό κοινό του περιοδικού στις ακόλουθες κατηγορίες: Αίσθημα ασφάλειας, καθαριότητα, service, καμπίνες.

- Τον Ιούνιο του 2007, η Τακτική Γενική Συνέλευση της εταιρίας αποφάσισε τη διανομή μερίσματος, ύψους € 0,09 ανά μετοχή. Η καταβολή του μερίσματος άρχισε στις 9 Ιουλίου 2007.

- Τον Ιούνιο του 2007, εκδόθηκε το πρώτο έντυπο με τίτλο “Με προορισμό εσάς” που καταγράφει τις Ενέργειες Κοινωνικής Ευθύνης στις οποίες προέβη ο Όμιλος στη διάρκεια του 2006 καθώς και τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους.

- Τον Σεπτέμβριο του 2007, η μητρική εταιρία Blue Star Ναυτιλιακή Α.Ε. προέβη στην πώληση των ακινήτων (κτίρια γραφείων) που κατείχε στον Πειραιά και στη Ρόδο. Το συνολικό τίμημα των πωλήσεων αυτών ανήλθε σε Ευρώ 2,4 εκατ. και ενίσχυσε τα ταμιακά διαθέσιμα του Ομίλου.

Επίσης, την 1^η Οκτωβρίου 2007, σύμφωνα με σχετική υπουργική απόφαση, έγινε υποχρεωτική η χρήση ναυτιλιακών καυσίμων με χαμηλή περιεκτικότητα σε θείο για τα επιβατικά πλοία τακτικών δρομολογίων, στα πλαίσια εναρμόνισης της Ελληνικής με την Ευρωπαϊκή νομοθεσία. Το κόστος του νέου τύπου καυσίμου είναι υψηλότερο (κατά Ευρώ 15-20 ανά μετρικό τόνο) και σε συνδυασμό με τις ήδη πολύ υψηλές τιμές των καυσίμων, θα επιβαρύνει περαιτέρω τα αποτελέσματα όλων των ναυτιλιακών εταιριών του κλάδου.

Το συνολικό μεταφορικό έργο του Ομίλου στο Εννεάμηνο ανήλθε σε 2.960.661 επιβάτες, 395.384 Ι.Χ. οχήματα και 122.033 φορτηγά αυτοκίνητα. Σε σύγκριση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο το μεταφορικό έργο αυξήθηκε κατά 3,6% στους επιβάτες, 8,5% στα Ι.Χ. οχήματα και κατά 15% στα φορτηγά αυτοκίνητα.

Αναλυτικά, στις γραμμές της Ακτοπλοΐας μεταφέρθηκαν 2.761.813 επιβάτες έναντι 2.651.706 πέρυσι (αύξηση 4,2%), 349.634 Ι.Χ. οχήματα έναντι 336.308 πέρυσι (αύξηση 4,0%) και 85.885 φορτηγά αυτοκίνητα έναντι 73.814 (αύξηση 16,4%) εκτελώντας 11,9% περισσότερα δρομολόγια λόγω κυρίως της προσθήκης του πλοίου Διαγόρας στη γραμμή των Δωδεκανήσων.

Στις γραμμές Ελλάδας – Ιταλίας, όπου ο Όμιλος φέτος όλο το Εννεάμηνο είχε παρουσία με ένα πλοίο, λόγω της μεταδρομολόγησης του πλοίου Blue Star 1 στη γραμμή Σκωτίας – Βελγίου, εκτέλεσε 47,6% λιγότερα δρομολόγια και το μεταφορικό έργο ανήλθε σε 114.570 επιβάτες από 207.423 επιβάτες (μείωση 44,8% αναφορικά με την αντίστοιχη περίοδο του 2006), 16.705 Ι.Χ. οχήματα από 27.943 Ι.Χ. οχήματα (μείωση 40,2%) και 21.063 φορτηγά αυτοκίνητα από 32.291 φορτηγά αυτοκίνητα (μείωση 34,8%).

Τα μερίδια αγοράς που κατέκτησε ο Όμιλος στις γραμμές Ελλάδας – Ιταλίας ανήλθαν στους επιβάτες σε 6% (μείωση μεριδίου αγοράς 43,9%), 3,4% στα Ι.Χ. οχήματα (μείωση μεριδίου αγοράς 40,4%) και 6% στα φορτηγά αυτοκίνητα (μείωση μεριδίου αγοράς 39,4%). Τα μερίδια αγοράς υπολογίζονται από τα στοιχεία των Ελληνικών Λιμενικών αρχών Πατρών και Ηγουμενίτσας. Πρέπει να σημειωθεί ότι η μείωση των μεριδίων αγοράς στη γραμμή Ελλάδας – Ιταλίας οφείλεται στην δραστηριοποίηση κατά το Εννεάμηνο του 2007 με ένα πλοίο έναντι δύο πλοίων την αντίστοιχη περυσινή περίοδο.

Τέλος στη γραμμή Σκωτίας – Βελγίου, όπου ο Όμιλος δραστηριοποιήθηκε για πρώτη φορά, με το Blue Star 1, από τις 29 Ιανουαρίου 2007, το μεταφορικό έργο ανήλθε σε 84.278 επιβάτες, 29.045 Ι.Χ. οχήματα και 15.085 φορτηγά αυτοκίνητα.

3 ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ

3.1 Γενικά

Το Διοικητικό συμβούλιο της Εταιρίας αφού έλαβε γνώση της Δημόσιας Πρότασης του Προτεινόντος, ανέθεσε σε εξειδικευμένο ανεξάρτητο χρηματοοικονομικό σύμβουλο, την PROTON Τράπεζα ΑΕ (εφεξής ο «**Σύμβουλος**») την σύνταξη έκθεσης σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 15 του Ν. 3461/2006.

Η έκθεση του Συμβούλου θα είναι στην διάθεση του κοινού δωρεάν για όσο διάστημα θα διαρκέσει η Δημόσια πρόταση, στα γραφεία της Εταιρίας και στα γραφεία του χρηματοοικονομικού Συμβούλου στις κάτωθι διευθύνσεις:

ΓΡΑΦΕΙΑ ΤΗΣ BLUE STAR Ναυτιλιακή Α.Ε.

Λ. Κ. Καραμανλή 157
166 73 Βούλα

ΓΡΑΦΕΙΑ ΤΗΣ PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.

Λαγουμιτζή 22,
176 71 Αθήνα

Υπεύθυνοι για τη σύνταξη της μελέτης του Συμβούλου είναι οι κατωτέρω:

- κ. Αθανάσιος Τσοτοσρός, του Ευάγγελου, Διευθυντής Επενδυτικής Τραπεζικής, Λαγουμιτζή 22, 176 71 Αθήνα
- κ. Δημήτρης Μπούρας του Θεοδώρου, Associate Director Επενδυτικής Τραπεζικής, Λαγουμιτζή 22, 176 71 Αθήνα

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

1. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρία. Μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το επενδυτικό σχέδιο της Εταιρίας και τα αναμενόμενα αποτελέσματα ανά κλάδο λειτουργίας της (εφεξής το «Business Plan») που μας παρασχέθηκαν από την διοίκηση της Εταιρίας και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρίας.
2. Συγκρίναμε την Εταιρία με ελληνικές και διεθνείς εισηγμένες εταιρίες με παρόμοιες δραστηριότητες και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους ορισμένων παρόμοιων συναλλαγών που έλαβαν προσφάτως χώρα. Λάβαμε επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες και άλλες πληροφορίες, που κρίναμε σχετικές.
3. Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν, και ειδικότερα οι προβλέψεις οικονομικών στοιχείων της περιόδου 2007-2010, είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Πιο αναλυτικά, σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρίας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης του

Ομίλου κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρίας.

4. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας ή οποιασδήποτε από τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρίες, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις και η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει τέτοια αποτίμηση ή εκτίμηση και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρίας ή των συνδεδεμένων εταιριών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρίας. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας. Αν και έχουμε κατά περίπτωση χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις προκειμένου να εκφράσουμε την αξιολόγησή μας αναφορικά με το προσφερόμενο τίμημα στο πλαίσιο της Συναλλαγής, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επαλήθευσης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Η Έκθεση μας δεν λαμβάνει υπόψη το συναλλακτικό κόστος. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με την διοίκηση της Εταιρίας πριν την σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.
5. Η Έκθεση μας βασίζεται στις οικονομικές 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 στις συνθήκες αυτές 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 στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο, στην απελευθέρωση της αγοράς, και ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρία.
6. Οι απόψεις του Συμβούλου παρέχονται αποκλειστικά για την υποστήριξη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας ως προς την χρηματοοικονομική αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με την Δημόσια Πρόταση για το περιεχόμενο της οποίας δεν ευθύνεται ο Σύμβουλος.
7. Ο Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν στην Εταιρία ή/και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτούς εταιρίες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

3.2 Μεθοδολογία Αποτίμησης

Οι μέθοδοι βάση των οποίων διενεργήθη η εν λόγω αποτίμηση παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Εταιρία	Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	Δείκτες Κεφαλαιαγοράς	Συγκρίσιμες Συναλλαγές	Net Asset Value
BLUE STAR	✓	✓	✓	✓

3.3 Αποτελέσματα Αποτίμησης

Τα αποτελέσματα της εργασίας της αποτίμησης της Εταιρίας όπως προκύπτουν με βάση την εφαρμογή των μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν και συνοψίζονται ως εξής:

Μέθοδος Αποτίμησης**Εύρος Αξιών
(σε € ανά μετοχή)****I. Προεξόφληση Μελλοντικών Χρηματοροών**

Με τη μέθοδο Προεξόφλησης των Μελλοντικών Χρηματοροών εκτιμάται η αξία της Εταιρίας θεωρούμενη ως δυναμική λειτουργική οντότητα. Στο βαθμό που η αποτίμηση στηρίζεται σε λογικές παραδοχές παρέχει αξιόπιστα αποτελέσματα, προσεγγίζοντας την αξία της επιχείρησης. Με τη μέθοδο αυτή υπολογίζεται η τρέχουσα αξία του μέρους εκείνου των Μελλοντικών Χρηματοροών της Εταιρίας, που θα είναι διαθέσιμα στους μετόχους.

4,01 – 5,46**II. Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Συγκρίσιμων Εταιριών**

Στα πλαίσια της συγκεκριμένης μεθόδου χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες Χρηματιστηριακή Τιμή προς Κέρδη μετά από Φόρους, Χρηματιστηριακή Τιμή προς Ίδια Κεφάλαια, Χρηματιστηριακή Τιμή προς Κύκλο Εργασιών, Χρηματιστηριακή Τιμή προς Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων και Συνολική Αξία προς Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων ενός δείγματος Εταιριών του κλάδου, οι οποίες είναι εισηγμένες στις χρηματιστηριακές αγορές της Ελλάδας και του εξωτερικού.

Ελλάδα**3,19 – 3,71****Εξωτερικό****3,12 – 4,13****III. Συγκρίσιμες Συναλλαγές**

Στα πλαίσια της μεθόδου των συγκρίσιμων συναλλαγών χρησιμοποιήθηκε ο δείκτης Καταβληθέν Τιμήμα προς Κέρδη μετά από Φόρους, Καταβληθέν Τιμήμα προς Κύκλο Εργασιών, Καταβληθέν Τιμήμα προς Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων και Καταβληθέν Τιμήμα προς Ίδια Κεφάλαια, ενός δείγματος συγκρίσιμων συναλλαγών, Εταιριών που δραστηριοποιούνται στο κλάδο, στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Οι συγκεκριμένοι δείκτες εφαρμόστηκαν στα χρηματοοικονομικά μεγέθη της Εταιρίας όπως αυτά διαμορφώθηκαν στις 31.12.2006.

2,31 – 3,89**IV. Net Asset Value**

Η συγκεκριμένη μέθοδος αποτυπώνει την αξία μιας Εταιρίας όπως αυτή διαμορφώνεται από την αγοραία αξία του στόλου των πλοίων της, ουσιαστικά θεωρώντας πως αυτό είναι το μόνο περιουσιακό στοιχείο το οποίο κατέχει. Η αγοραία αξία του στόλου αποτελεί και τη συνολική αξία των ιδίων και δανειακών κεφαλαίων της Εταιρίας, από όπου στη συνέχεια η αξία των ιδίων κεφαλαίων προκύπτει εφόσον αφαιρέσουμε τον καθαρό δανεισμό της εταιρίας (βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις μείον διαθέσιμα).

2,29 – 2,44

Βάσει της λεπτομερούς ανάλυσης του Συμβούλου για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης και λαμβάνοντας υπ' όψιν τις στρατηγικές συνέπειες της τυχόν επιτυχίας της Δημόσιας Πρότασης, ο Σύμβουλος συμπεραίνει ότι, στο πλαίσιο της

Δημόσιας Πρότασης, το προσφερόμενο τίμημα €3,83 ανά μετοχή εμπεριέχεται στο εύρος τιμών για την Εταιρία όπως αυτό προκύπτει από την εφαρμογή διεθνώς αποδεκτών μεθόδων αποτίμησης.

Σημειώνεται ότι οι μέθοδοι συγκριτικής ανάλυσης εισηγμένων εταιριών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς και προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών δεν συνυπολογίζουν την πληρωμή υπεραξίας για την απόκτηση πλειοψηφικού ελέγχου (control premium).

Διενεργώντας συνδυαστική αποτίμηση, είτε χρησιμοποιώντας το διάμεσο και το μέσο όρο των ελάχιστων και μέγιστων τιμών κάθε μεθοδολογίας είτε εφαρμόζοντας συντελεστές βαρύτητας στα αποτελέσματα κάθε μεθοδολογίας, παρατηρούμε πως, σε κάθε περίπτωση, το προτεινόμενο τίμημα ανά μετοχή βρίσκεται εντός του υπολογιζόμενου εύρους τιμών, όπως φαίνεται στον ακόλουθο πίνακα:

BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.			
ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	min	max	Συντελεστής Στάθμισης
Προεξόφληση Μελλοντικών Χρηματοροών	4,01	5,46	55%
Δείκτες Κεφαλαιαγοράς - Ελλάδα	3,19	3,71	15%
Δείκτες Κεφαλαιαγοράς - Εξωτερικό	3,12	4,13	5%
Συγκρίσιμες Συναλλαγές NAV	2,31	3,89	20%
	2,29	2,44	5%
ΔΙΑΜΕΣΟΣ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	3,12	3,89	
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	2,98	3,93	
ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ	3,41	4,67	

Με βάση τον ανωτέρω πίνακα, έχει δοθεί ιδιαίτερη βαρύτητα στα αποτελέσματα της μεθοδολογίας προεξόφλησης μελλοντικών χρηματοροών καθώς η μεθοδολογία αυτή είναι η μόνη που μπορεί να αποτυπώσει τη δυναμική και τις προοπτικές μίας εταιρίας. Αντίθετα, έχει δοθεί μικρότερη βαρύτητα στη μεθοδολογία δεικτών κεφαλαιαγοράς εταιριών του εξωτερικού, καθώς η μεθοδολογία αυτή λαμβάνει υπόψη χρηματοοικονομικά στοιχεία εταιριών που δραστηριοποιούνται σε αγορές με διαφορετικά χαρακτηριστικά, δυναμική αλλά και νομικό / ρυθμιστικό πλαίσιο. Παρόμοια, έχει δοθεί μικρότερη βαρύτητα στη μεθοδολογία Net Asset Value, καθώς η συγκεκριμένη μεθοδολογία βασίζεται στην υπόθεση πως η συνολική αξία μίας εταιρίας είναι μόνο η τρέχουσα αξία του στόλου των караβιών, αγνοώντας με τον τρόπο αυτό τα λοιπά χρηματοοικονομικά μεγέθη αυτής.

Σε σχέση με τη χρηματιστηριακή αξία της Blue Star, το προσφερόμενο τίμημα των € 3,83 είναι υψηλότερο κατά:

- 0,79% της τιμής κλεισίματος την 23^η Οκτωβρίου 2007
- 1,25% της σταθμισμένης τιμής της μετοχής κατά το μήνα που προηγείται της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης
- 1,80% της σταθμισμένης τιμής της μετοχής κατά τους τρεις μήνες που προηγούνται της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης
- 5,29% της σταθμισμένης τιμής της μετοχής από την αρχή του έτους μέχρι και την 23^η Οκτωβρίου 2007.

3.4 Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρίας

Οι δραστηριότητες μίας Εταιρίας, τα χρηματοοικονομικά της στοιχεία καθώς και η χρηματιστηριακή τιμή και εμπορευσιμότητα των μετοχών της Εταιρείας, ενδέχεται να επηρεαστούν από μελλοντικές οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις. Για παράδειγμα, μεταβολή

των μακροπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς, της φορολογικής πολιτικής, της πολιτικής σταθερότητας, ενδέχεται να έχουν άμεση επίπτωση στον συντελεστή προεξόφλησης και συνεπώς στην αποτίμηση της Εταιρίας και στην τιμή της μετοχής της. Επίσης, η αποτίμηση μίας Εταιρίας δύναται να επηρεαστεί, με παρόμοιο τρόπο και από άλλους παράγοντες, όπως το ρυθμιστικό / νομοθετικό πλαίσιο, την εξέλιξη της αγοράς και του ανταγωνισμού κλπ.

4 ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΣΗΜΕΙΩΝ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ

4.1 Γενικά

Η Περίοδος Αποδοχής, κατά την έννοια του άρθρου 18, παρ. 2 του Νόμου 3461/2006, αρχίζει τη Δευτέρα 3 Δεκεμβρίου 2007 και ώρα 08.00 και λήγει την Τετάρτη 2 Ιανουαρίου 2008 με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα, διαρκεί δηλαδή συνολικά τριάντα μία (31) ημέρες.

Δεδομένου ότι η Δημόσια Πρόταση είναι υποχρεωτική, δεν υφίσταται ελάχιστος αριθμός μετοχών της Δημόσιας Πρότασης που ο Προτείνων θα πρέπει να αποκτήσει για να ισχύσει η Δημόσια Πρόταση. Κατά συνέπεια, η Δημόσια Πρόταση θα ισχύσει, ανεξάρτητα από τον αριθμό των μετοχών που θα έχουν προσφερθεί εγκύρως και νομίμως στον Προτείνοντα μέχρι τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής.

Οι προσφερόμενες μετοχές θα μεταβιβαστούν με εξωχρηματιστηριακή συναλλαγή και η μεταβίβαση θα καταχωρηθεί στο Σ.Α.Τ. την τρίτη (3^η) εργάσιμη ημέρα μετά την ημερομηνία κατάθεσης των απαραίτητων εγγράφων από τη Διαχειρίστρια στην «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.».

Κάθε φόρος, τέλος, επιβάρυνση ή έξοδο που συνδέεται με το διακανονισμό της εξωχρηματιστηριακής συναλλαγής βαρύνει τους μετόχους που αποδέχονται τη Δημόσια Πρόταση σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία. Ειδικότερα, ποσά υπολογιζόμενα ως γινόμενα της τιμής κλεισίματος της μετοχής στο ΧΑ την προηγούμενη μέρα της ημερομηνίας μεταβίβασης (ή της τυχόν υψηλότερης κατά τη σύμβαση τιμής) επί του ποσοστού 0,08% θα αφαιρεθούν από το καταβλητέο προς αυτούς τίμημα.

Η Δημόσια Πρόταση είναι δεσμευτική για τον Προτείνοντα και κάθε Δήλωση Αποδοχής που θα έχει υποβληθεί εγκαίρως είναι δεσμευτική για τον Αποδεχόμενο Μέτοχο που την υπέβαλλε και δεν ανακαλείται, με εξαίρεση την περίπτωση αποδοχής Ανταγωνιστικής Δημόσιας Πρότασης, εγκεκριμένης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, σύμφωνα με το άρθρο 26 του Νόμου 3461/2006. Στην περίπτωση αυτή, οι Αποδεχόμενοι Μέτοχοι μπορούν να ανακαλέσουν τις Δηλώσεις Αποδοχής μόνο εφόσον αποδεχτούν Ανταγωνιστική Δημόσια Πρόταση και υποβάλλουν αίτηση ανάκλησης στο εξουσιοδοτημένο πιστωτικό ίδρυμα.

Ο Προτείνων προτίθεται να χρηματοδοτήσει την καταβολή του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος μέσω Ιδίων Κεφαλαίων και συγκεκριμένα μέσω εσόδων ύψους € 5,19 δις που προέκυψαν από την πρόσφατη αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων της μητρικής εταιρίας του Προτείνοντος, ενώ δεν αποκλείεται και το ενδεχόμενο χρηματοδότησης μέσω δανεισμού.

Η Δημόσια Πρόταση δεν υπόκειται σε διοικητικές άδειες ή άλλες αιρέσεις, πλην της έγκρισης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού. Επίσης, δεν υπάρχουν ειδικές συμφωνίες που αφορούν στη Δημόσια Πρόταση ή στην άσκηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από τις κινητές αξίες της Εταιρίας, τις οποίες κατέχει άμεσα ή έμμεσα ο Προτείνων ή άλλα πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό του ή συντονισμένα με αυτόν.

Ο Προτείνων διατηρεί τη δυνατότητα απόκτησης κινητών αξιών της BLUE STAR χρηματιστηριακώς ή / και εξωχρηματιστηριακώς κατά το διάστημα από τη δημοσιοποίηση της Δημόσιας Πρότασης μέχρι και τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής, σε τιμή η οποία δεν θα υπερβαίνει το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι το ποσό των € 3,83 ανά μετοχή. Όλες αυτές οι αποκτήσεις μετοχών θα δηλώνονται και θα δημοσιεύονται σύμφωνα με το άρθρο 24, παρ. 2 του Νόμου 3461/2006 περί Δημοσίων Προτάσεων.

4.2 Επιχειρηματικά σχέδια του Προτεινόντος ως προς την Εταιρία

Ο Όμιλος BLUE STAR, κυρίως μέσω των θυγατρικών του εταιρειών «BLUE STAR FERRIES ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.» και «BLUE STAR FERRIES S.A.», αποτελεί τον πρωταγωνιστή στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας στις γραμμές του Αιγαίου. Τα πλοία του Ομίλου BLUE STAR είναι δρομολογημένα σε γραμμές στην Ελλάδα και το εξωτερικό, μεταξύ Ελλάδος και Ιταλίας στην Αδριατική θάλασσα και μεταξύ Σκωτίας και Βελγίου στη Βόρειο θάλασσα. Στις ελληνικές ακτοπλοϊκές γραμμές, τα πλοία του Ομίλου BLUE STAR συνδέουν τον Πειραιά και την Ραφήνα με τις Κυκλάδες και τον Πειραιά με τα Δωδεκάνησα, κατέχοντας ηγετική θέση στην μεταφορά επιβατών.

Η Διοίκηση της Εταιρείας μέσω των επενδύσεων της σε πλοία προηγμένης τεχνολογίας και υψηλού επιπέδου αισθητικής και ανέσεων καθώς και μέσω της επικέντρωσής της στην παροχή ποιοτικών υπηρεσιών στον πελάτη, έχει εξασφαλίσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι άλλων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στους ίδιους θαλάσσιους άξονες. Στους μελλοντικούς στόχους της Διοίκησης της Εταιρείας περιλαμβάνονται:

- Η ενίσχυση της θέσης της και η βελτίωση της κερδοφορίας της στις γραμμές της Αδριατικής θάλασσας.
- Η περαιτέρω εδραίωση της θέσης της στην Ελληνική Ακτοπλοΐα.
- Η μεταδρομολόγηση πλοίων σε γραμμές όπου επιτυγχάνεται η πλήρης εκμετάλλευσή τους καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.
- Η ανάπτυξη νέων γραμμών μέσω αγοράς ή ναυπήγησης συμβατικών πλοίων υψηλών προδιαγραφών.
- Η επέκταση των δραστηριοτήτων της σε άλλες περιοχές της Ευρώπης.

Ο Προτείνων προτίθεται να εφαρμόσει το υφιστάμενο επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας και να υποστηρίξει την πραγμάτωση και επιτάχυνση της υλοποίησης των στόχων της Διοίκησης της Εταιρείας. Σημειώνεται ότι το Διοικητικό Συμβούλιο, ως το αρμόδιο όργανο να αποφασίσει σχετικά, θα λαμβάνει από καιρού εις καιρόν υπόψη τις συνθήκες της αγοράς κατά το χρόνο λήψης των αποφάσεων του.

Συγκεκριμένα, μέσω της ακτοπλοϊκής δραστηριότητας του Ομίλου ATTICA GROUP, ο Προτείνων στοχεύει στην προσφορά ενός πλήρους τουριστικού πακέτου στα πλαίσια της παρουσίας του Ομίλου MIG στον κλάδο Φιλοξενίας (ξενοδοχείο «HILTON CYPRUS» στη Λευκωσία) καθώς και της περαιτέρω ενίσχυσης της παρούσας διάρθρωσης του συμμετοχικού του χαρτοφυλακίου στον τομέα Ταξιδιών, Αναψυχής & Φιλοξενίας.

Ο Προτείνων δεν προτίθεται να μεταβάλει την διοικητική διάρθρωση της Εταιρείας. Τούτο δεν αποκλείει να ληφθεί διαφορετική απόφαση εκ μέρους του Προτεινόντος λαμβανομένων υπόψη των εξελίξεων στον Όμιλο και στην αγορά.

Με την επιτυχημένη ολοκλήρωση της πρόσφατης αύξησης των Ιδίων Κεφαλαίων της μητρικής εταιρείας του Προτεινόντος κατά € 5,19 δις, ο Όμιλος MIG μπορεί να διαδραματίσει πλέον σημαντικό ρόλο στον επενδυτικό χώρο της ευρύτερης περιοχής της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, διαθέτοντας το συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των άλλων επενδυτικών οργανισμών που δραστηριοποιούνται στην περιοχή για τον εντοπισμό και την εκμετάλλευση επενδυτικών ευκαιριών. Ο Προτείνων σε συνάρτηση με την MIG διαθέτει τις δυνατότητες και τα εχέγγυα στους τομείς που περιγράφονται ακολούθως, ώστε να συμβάλλει θετικά στην προσπάθεια υλοποίησης των στόχων της Διοίκησης της Εταιρείας:

- **Εξαγορές εταιρειών:** Οι αποδεδειγμένες επδόσεις του Ομίλου MIG στην εξαγορά και συνένωση επιχειρήσεων, η εμπέλεια και η κεφαλαιακή του επάρκεια ως επενδυτικού οργανισμού, καθώς και η τεχνογνωσία και η ισχυρή παρουσία του στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και τη Μέση Ανατολή, θα επιτρέψουν στον Όμιλο ATTICA GROUP να ξετάσει επενδυτικές ευκαιρίες σε σχετικούς με τη δραστηριότητά της, τομείς.

- **Διοικητικές ικανότητες:** Ορισμένα από τα διοικητικά στελέχη της MIG έχουν να επιδείξουν πολυετή εμπειρία στο ναυτιλιακό χώρο. Σε συνδυασμό με την εξειδίκευση της πλειονότητας των διοικητικών στελεχών της MIG στην περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, και με το εκτεταμένο δίκτυο σχέσεων που διαθέτουν, ο Προτείνων πιστεύει ότι μπορούν να δημιουργηθούν σημαντικές συνέργειες με την ήδη υπάρχουσα διοικητική ομάδα της Εταιρείας.
- **Ενίσχυση της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης:** Η βαθιά γνώση της MIG για τις διεθνείς χρηματαγορές, καθώς και η θέση που κατέχει ως ο μεγαλύτερος επενδυτικός οργανισμός στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, ενισχύουν την πρόσβαση της Εταιρείας σε διάφορων μορφών πηγές χρηματοδότησης. Ο Προτείνων, σε συνάρτηση με την MIG, μπορεί επίσης να λειτουργήσει και ως σύμβουλος όσον αφορά στην ανεύρεση της προτιμητέας κεφαλαιακής δομής της Εταιρείας στο μέλλον.

Ο Προτείνων με βάση τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς δεν προτίθεται να επιφέρει ουσιώδεις αλλαγές στους όρους εργασίας και στο συνολικό αριθμό των απασχολούμενων στην Εταιρεία και στον Όμιλο, εφόσον οι συνθήκες αγοράς παραμείνουν ουσιωδώς αμετάβλητες και θα εξετάσει τον τρόπο και το χρονοδιάγραμμα για την καλύτερη δυνατή αξιοποίηση του υπάρχοντος δυναμικού στα πλαίσια της υλοποίησης του ευρύτερου στρατηγικού σχεδιασμού του Ομίλου MIG στον οποίο ανήκει ο Προτείνων.

Εάν μετά τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής ο Προτείνων κατέχει άμεσα ή έμμεσα μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας δεν θα απαιτήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν των υπολοίπων μετοχών σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου («Δικαίωμα Εξαγοράς»).

Ο Προτείνων θα διατηρήσει τις μετοχές της Εταιρείας εισηγμένες στο Χ.Α. Ο Προτείνων ενδέχεται, λαμβάνοντας υπόψη το ποσοστό αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης και τις συνθήκες της αγοράς, να προβεί σε ιδιωτική τοποθέτηση, διατηρώντας τον έλεγχο της πλειοψηφίας των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Μετά την λήξη της Περιόδου Αποδοχής, ο Προτείνων θα εξετάσει, πάντως, και το ενδεχόμενο της συγχώνευσης της ΑΤΤΙCΑ GΡΟUΡ και της BLUE STAR, λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες της αγοράς.

4.3 Σχέδια του Προτείνοντος ως προς τη διαπραγμάτευση των μετοχών της Εταιρείας στο ΧΑ

Εάν μετά τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής ο Προτείνων κατέχει άμεσα ή έμμεσα μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας δεν θα απαιτήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν των υπολοίπων μετοχών σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου («Δικαίωμα Εξαγοράς»).

Ο Προτείνων θα διατηρήσει τις μετοχές της Εταιρείας εισηγμένες στο Χ.Α. Ο Προτείνων ενδέχεται, λαμβάνοντας υπόψη το ποσοστό αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης και τις συνθήκες της αγοράς, να προβεί σε ιδιωτική τοποθέτηση, διατηρώντας τον έλεγχο της πλειοψηφίας των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Μετά την λήξη της Περιόδου Αποδοχής, ο Προτείνων θα εξετάσει, πάντως, και το ενδεχόμενο της συγχώνευσης της ΑΤΤΙCΑ GΡΟUΡ και της BLUE STAR, λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες της αγοράς.