

ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ

EUROBANK EQUITIES A.E.Π.Ε.Υ.



ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006

**«ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25ΕΚ ΣΕ ΣΧΕΣΗ
ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»**

ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ



ΙΑΤΡΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΟΑΙΡΕΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ

**ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΠΟΥΛΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ**

ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ

ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

3 Οκτωβρίου 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ:

1.	<i>Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.....</i>	2
2.	<i>Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών</i>	5
3.	<i>Μεθοδολογία Αξιολόγησης.....</i>	8
4.	<i>Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας.....</i>	9
4.1	Γενικές Πληροφορίες.....	9
4.2	Περιγραφή Ομίλου και Αντικείμενο Εργασιών	9
4.3	Μετοχικό Κεφάλαιο	11
4.4	Διοικητικό Συμβούλιο	11
5.	<i>Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα.....</i>	13
5.1	Συνοπτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων για τη χρήση 2012 και 2011..	13
5.2	Συνοπτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων για το εξάμηνο που έληξε την 30/6/2013.....	14
5.3	Συνοπτικός Ισολογισμός την 31/12/2012.....	15
5.4	Συνοπτικός Ισολογισμός την 30/06/2013.....	16
6.	<i>Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.....</i>	17
6.1	Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιριών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)	17
6.2	Πρόσφατες Εξαγορές Εταιρειών (precedent transactions method)	18
6.3	Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμιακών Ροών όπως αυτές παρουσιάστηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας (Discount Cash Flow Model).....	19
6.4	Προσφερόμενα Premiums σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά	21
6.5	Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας.....	21
7.	<i>Συμπέρασμα.....</i>	23
	<i>Ρήτρα Μη Ευθύνης.....</i>	24

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

Η «Eurobank Equities A.E.Π.Ε.Υ.» (εφεξής «**Σύμβουλος**») εκπόνησε λεπτομερή Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής «**Έκθεση**»), σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006 (εφεξής «**Νόμος**»), σε σχέση με την υποβληθείσα προαιρετική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών από την εταιρεία «ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΠΟΥΛΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ» (εφεξής «**Προτείνων**») για την αγορά (εφεξής η «**Συναλλαγή**») του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών, οι οποίες δεν κατέχονται άμεσα ή έμμεσα από τον Προτείνοντα, ήτοι 57.853.677 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 66,701% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου (εφεξής οι «**Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης**») της «ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» ελληνικής ανωνύμου εταιρείας με αριθμό Γ.Ε.Μ.Η. 356301000 της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων που εδρεύει στο Δήμο Αμαρουσίου (οδός Διστόμου, αριθμός 5-7, 151 25 Μαρούσι) (εφεξής η «**Εταιρεία**»).

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει το σύνολο των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, μαζί με όλα τα υφιστάμενα, μελλοντικά και υπό αίρεση δικαιώματα ή αξιώσεις επί ή εκ των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, ελεύθερες και απαλλαγμένες από κάθε ελάττωμα (νομικό ή πραγματικό), καθώς και από οποιαδήποτε (υφιστάμενα, μελλοντικά ή υπό αίρεση) δικαιώματα, αξιώσεις ή / και βάρη υπέρ ή για λογαριασμό τρίτων.

Εάν, κατά την Ολοκλήρωση, ο Προτείνων κατέχει, άμεσα και έμμεσα, Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας: (α) ο Προτείνων θα ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς έναντι καταβολής του Προσφερόμενου Τιμήματος ανά Μετοχή σε μετρητά, σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου σε συνδυασμό με την απόφαση 1/644/22.4.2013 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, και (β) οι Μέτοχοι που δεν αποδέχθηκαν τη Δημόσια Πρόταση θα μπορούν να ασκήσουν το Δικαίωμα Εξόδου έναντι καταβολής του Προσφερόμενου Τιμήματος ανά Μετοχή σε μετρητά από τον Προτείνοντα, σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου σε συνδυασμό με την απόφαση 1/409/29.12.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Εφόσον συντρέξουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου και ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χρηματιστήριο, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, και προς το σκοπό αυτό θα ζητήσει τη σύγκληση Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρείας με θέμα τη λήψη απόφασης για την υποβολή σχετικού αιτήματος από την Εταιρεία προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και θα ψηφίσει υπέρ αυτής της απόφασης.

Εφόσον δεν συντρέξουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου και, συνεπώς, δεν θα δικαιούται να ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χρηματιστήριο μέσω σχετικής απόφασης της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρείας, για τη λήψη της οποίας θα απαιτηθεί πλειοψηφία 95% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005. Τέλος, σημειώνεται ότι ο Προτείνων δεν έχει συνεννοηθεί ούτε συμφωνήσει οτιδήποτε σχετικώς με την Asklepios International GmbH, η οποία κατέχει ποσοστό περίπου 30,72% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Υπεύθυνος για πληροφορίες επί της Έκθεσης είναι ο κάτωθι:

Δήμος Καπουνιαρίδης, τηλ: 210 37 20 000

Eurobank Equities A.E.Π.Ε.Υ, Φιλελλήνων 10, Αθήνα 105 57

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 Εταιρεία. Μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το επενδυτικό σχέδιο της Εταιρείας (εφεξής το «**Business Plan**») που μας παρασχέθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας.
2. Συγκρίναμε την Εταιρεία με άλλες εταιρείες 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 είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας 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 της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.
4. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας ή οποιασδήποτε από τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, 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 Εταιρείας ή των συνδεδεμένων εταιρειών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρείας. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας. Αν και έχουμε κατά περίπτωση χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις μας 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 τη διοίκηση της Εταιρείας 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, ένταση του ανταγωνισμού και αλλαγές στον κλάδο της υγείας στην Ελλάδα και στην Ευρώπη.
6. Σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση υποβάλλεται προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, έχει εκπονηθεί σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006 και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός των πλαισίων της Δημόσιας Πρότασης. Ο Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητα ως Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος σύμφωνα με όσα ορίζει ο Νόμος. Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη προς τους μετόχους για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη 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 ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρεία ή/και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτούς εταιρείες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών 1

Ο Προτείνων είναι ελληνική ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΠΟΥΛΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ», με αριθμό Γ.Ε.Μ.Η. 002619201000 στη Γενική Γραμματεία Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων και έδρα στο Δήμο Κηφισιάς (Κεφαλαρίου 1 & Φιλαδελφέως, 145 62, Κηφισιά).

Την 8/8/2013, ο Προτείνων ξεκίνησε τη διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης, ενημερώνοντας εγγράφως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας σχετικά με την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης, υποβάλλοντάς τους συγχρόνως σχέδιο του Πληροφοριακού Δελτίου, όπως προβλέπεται στο άρθρο 10, παράγραφος 1 του Νόμου. Επίσης, κατά την ίδια ημερομηνία, η Δημόσια Πρόταση ανακοινώθηκε με τον τρόπο και τα μέσα που προβλέπονται στο άρθρο 16, παράγραφος 1 του Νόμου.

Η Δημόσια Πρόταση αφορά στην απόκτηση του συνόλου των Μετοχών, τις οποίες δεν κατείχε ο Προτείνων και ο κ. Γεώργιος Β. Αποστολόπουλος, που αποτελεί πρόσωπο που ενεργεί συντονισμένα με τον Προτείνοντα, ήτοι 57.853.677 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 66,701% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα νοούνται, σύμφωνα με το άρθρο 2, παράγραφος (ε) του Νόμου, ο κ. Γεώργιος Β. Αποστολόπουλος, ο οποίος ελέγχει (κατά την έννοια του Ν. 3556/2007) τον Προτείνοντα, και τα ακόλουθα νομικά πρόσωπα που ελέγχονται (κατά την έννοια του Ν. 3556/2007) από τον κ. Γεώργιο Β. Αποστολόπουλο:

(α) ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΤΙΚΗ Ε.Α.Ε., η οποία είναι ελληνική ανώνυμη εταιρεία που εδρεύει στην οδό Κεφαλαρίου 1 & Φιλαδελφέως, 145 62 Κηφισιά, Αττική, με αντικείμενο την εκμετάλλευση, την πώληση, τη μίσθωση και την εκμίσθωση ακινήτων, η οποία ελέγχεται από τον κ. Γεώργιο Β. Αποστολόπουλο κατά ποσοστό 51%, και

(β) ΚΟΡΙΝΘΙΑΚΟΣ ΡΥΘΜΟΣ Α.Ε.Ε. η οποία είναι ελληνική ανώνυμη εταιρεία που εδρεύει στην οδό Κεφαλαρίου 1 & Φιλαδελφέως, 145 62 Κηφισιά, Αττική, με αντικείμενο την ανάληψη και εκτέλεση τεχνικών μελετών, την επίβλεψη έργων, κ.λπ., η οποία ελέγχεται από τον κ. Γεώργιο Β. Αποστολόπουλο κατά ποσοστό 91,4%.

Ο Προτείνων κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι 08/8/2013 κατείχε άμεσα 27.833.843 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 32,090% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, και έμμεσα μέσω του κ. Γεώργιου Β. Αποστολόπουλου, που είναι πρόσωπο που ενεργεί συντονισμένα με τον

¹ Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με την Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο «Πληροφοριακό Δελτίο Δημόσιας Πρότασης» αντίγραφο του οποίου σε έντυπη μορφή διατίθεται στην έδρα του Προτείνοντα (Κεφαλαρίου 1 & Φιλαδελφέως, 145 62 Κηφισιά, Αττική) καθώς και σε όλα τα υποκαταστήματα της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος Α.Ε., και σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα της NBG Securities Α.Ε.Π.Ε.Υ., (www.nationalsec.gr) και του Χρηματιστηρίου (www.ase.gr) καθόλη τη διάρκεια της Περιόδου Αποδοχής.

Προτείνοντα, επιπλέον 1.048.460 Μετοχές, που αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 1,209% του συνολικού καταβεβλημένου κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας κατά την ανωτέρω ημερομηνία, ενώ κανένα άλλο πρόσωπο που ενεργεί συντονισμένα με τον Προτείνοντα δεν κατείχε πρόσθετες Μετοχές ή δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας.

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει το σύνολο των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, μαζί με όλα τα υφιστάμενα, μελλοντικά και υπό αίρεση δικαιώματα ή αξιώσεις επί ή εκ των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, ελεύθερες και απαλλαγμένες από κάθε ελάττωμα (νομικό ή πραγματικό), καθώς και από οποιαδήποτε (υφιστάμενα, μελλοντικά ή υπό αίρεση) δικαιώματα, αξιώσεις ή / και βάρη υπέρ ή για λογαριασμό τρίτων.

Εάν, κατά την Ολοκλήρωση, ο Προτείνων κατέχει, άμεσα και έμμεσα, Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας: (α) ο Προτείνων θα ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς έναντι καταβολής του Προσφερόμενου Τιμήματος ανά Μετοχή σε μετρητά, σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου σε συνδυασμό με την απόφαση 1/644/22.4.2013 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, και (β) οι Μέτοχοι που δεν αποδέχθηκαν τη Δημόσια Πρόταση θα μπορούν να ασκήσουν το Δικαίωμα Εξόδου έναντι καταβολής του Προσφερόμενου Τιμήματος ανά Μετοχή σε μετρητά από τον Προτείνοντα, σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου σε συνδυασμό με την απόφαση 1/409/29.12.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Εφόσον συντρέξουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου και ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χρηματιστήριο, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, και προς το σκοπό αυτό θα ζητήσει τη σύγκληση Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρείας με θέμα τη λήψη απόφασης για την υποβολή σχετικού αιτήματος από την Εταιρεία προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και θα ψηφίσει υπέρ αυτής της απόφασης.

Εφόσον δεν συντρέξουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου και, συνεπώς, δεν θα δικαιούται να ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χρηματιστήριο μέσω σχετικής απόφασης της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρείας, για τη λήψη της οποίας θα απαιτηθεί πλειοψηφία 95% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005. Τέλος, σημειώνεται ότι ο Προτείνων δεν έχει συνεννοηθεί ούτε συμφωνήσει οτιδήποτε σχετικώς με την Asklepios International GmbH, η οποία κατέχει ποσοστό περίπου 30,72% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Εφόσον αποκτήσει τον έλεγχο της Εταιρείας και βάσει των σημερινών συνθηκών, ο Προτείνων θα συνεχίσει τη λειτουργία του Ομίλου και δεν θα επιφέρει σημαντικές αλλαγές στις επιχειρηματικές δραστηριότητές του, ενώ δεν σχεδιάζει να μεταφέρει την έδρα του ή την έδρα της Εταιρείας εκτός

Ελλάδος ή τον τόπο διεξαγωγής των δραστηριοτήτων των υπόλοιπων μελών του Ομίλου. Επίσης, υπό τις ίδιες συνθήκες, ο Προτείνων δεν σχεδιάζει να επιφέρει σημαντικές αρνητικές αλλαγές στους όρους απασχόλησης ή στο συνολικό αριθμό των εργαζομένων και των στελεχών του Ομίλου. Ως μέρος της συνήθους άσκησης των δραστηριοτήτων του, ο Προτείνων θα αξιολογήσει το υπάρχον προσωπικό του Ομίλου, με σκοπό τη βέλτιστη αξιοποίησή του.

Μετά την τυχόν διαγραφή των Μετοχών από το Χρηματιστήριο, ο Προτείνων δεν προτίθεται να αλλάξει τη δομή της εταιρικής διακυβέρνησης της Εταιρείας ούτε να επιδιώξει την αναδιάρθρωση του Διοικητικού Συμβουλίου ή/και της διοικητικής ομάδας της Εταιρείας και του Ομίλου

Σύμβουλος του Προτείνοντος για τη Δημόσια Πρόταση είναι η «NBG SECURITIES A.E.Π.Ε.Υ.». Επίσης ο Προτείνων έχει ορίσει και εξουσιοδοτήσει την «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» για την κατάθεση δηλώσεων αποδοχής, όπως προβλέπεται στο άρθρο 18 του Νόμου (εφεξής η «**Δήλωση Αποδοχής**»).

Σύμφωνα με τη Δημόσια Πρόταση, το προσφερόμενο από τον Προτείνοντα τίμημα ανέρχεται σε 0,8 ευρώ τοις μετρητοίς ανά κοινή ονομαστική μετοχή το οποίο πληροί τα κριτήρια της παρ. 4 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006.

Η Περίοδος Αποδοχής αρχίζει την 24^η Σεπτεμβρίου 2013 και ώρα Ελλάδος 8:00πμ και λήγει την 25^η Οκτωβρίου 2013 με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα.

3. Μεθοδολογία Αξιολόγησης

Προκειμένου να αξιολογηθεί το προσφερόμενο τίμημα στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, ο Σύμβουλος χρησιμοποίησε τις ακόλουθες μεθόδους:

- I. Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών/πολλαπλασιαστών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)
- II. Συγκριτική ανάλυση με αντίστοιχες συναλλαγές συγκρίσιμων εταιρειών (Precedent Transactions Method)
- III. Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμιακών Ροών όπως αυτές παρουσιάστηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας (Discount Cash Flow Model)

Επιπλέον επικουρικά εξετάστηκαν:

- I. Προσφερόμενα Premiums σε επιλεγμένες δημόσιες προτάσεις στην Ελληνική αγορά
- II. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Αξίας

4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

4.1 Γενικές Πληροφορίες

Η «ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» είναι ελληνική ανώνυμη εταιρεία που ιδρύθηκε το 1984 με ΑΡ.Μ.Α.Ε. 13782/06/Β/86/06 (πλέον Γ.Ε.ΜΗ. 356301000) και έδρα στην οδό Διστόμου 5-7, 15125 Μαρούσι, Αττική.

4.2 Περιγραφή Ομίλου και Αντικείμενο Εργασιών

Η Εταιρεία και ο Όμιλος δραστηριοποιούνται στο χώρο της παροχής υπηρεσιών υγείας με την οργάνωση και εκμετάλλευση νοσηλευτικών μονάδων.

Στην Ελλάδα, ο Όμιλος διαθέτει 8 νοσηλευτικές μονάδες, με συνολικά 1.200 κλίνες, ένα δίκτυο από 2.800 ιατρούς και 2.810 εργαζόμενους πλήρους απασχόλησης. Οι νοσηλευτικές μονάδες του Ομίλου παρέχουν πλήρη γκάμα ιατρικών υπηρεσιών. Επτά από αυτές τις νοσηλευτικές μονάδες βρίσκονται στην ευρύτερη περιοχή των Αθηνών: το Ιατρικό Κέντρο Αθηνών, το Παιδιατρικό Κέντρο Αθηνών και η Μαιευτική Γυναικολογική Κλινική ΓΑΙΑ στο Μαρούσι, το Ιατρικό Ψυχικού, το Ιατρικό Παλαιού Φαλήρου, το Ιατρικό Δάφνης και το Ιατρικό Περιστερίου, ενώ η όγδοη νοσηλευτική μονάδα, το Ιατρικό Διαβαλκανικό Θεσσαλονίκης, βρίσκεται στη Βόρεια Ελλάδα. Επιπλέον, ο Όμιλος, σε επίπεδο πρωτοβάθμιας φροντίδας, διαχειρίζεται ένα πανελλαδικό δίκτυο 40 διαγνωστικών κέντρων, με στόχο την προσφορά καθιερωμένων υγειονομικών υπηρεσιών σε ολόκληρη την ελληνική επικράτεια.

Στα Βαλκάνια, ο Όμιλος διαθέτει, μέσω της MEDSANA BMC, τρία διαγνωστικά κέντρα στη Ρουμανία, ενώ έχει ήδη ιδρύσει γραφεία αντιπροσωπείας σε αρκετές χώρες της περιφέρειας της Ν.Α. Ευρώπης, με στόχο τη διασφάλιση της πρωτοπορίας σε κάθε εξέλιξη στον κλάδο της υγείας, όπως και στην Τρίπολη της Λιβύης, ούτως ώστε να σχεδιάσει τη μελλοντική του επέκταση σε αυτή την υποσχόμενη αγορά.

Προκειμένου να υποστηρίξει τις τρέχουσες δραστηριότητές του αλλά και τα σχέδια μελλοντικής επέκτασης σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο, ο Όμιλος έχει δημιουργήσει υπηρεσίες κεντρικής υποστήριξης, όπως ο σχεδιασμός και η κατασκευή νοσοκομείων, η προμήθεια ιατρικού εξοπλισμού και αναλωσίμων, η διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού και η διασφάλιση ποιότητας.

Επιπλέον, ο Όμιλος σχεδιάζει την επέκταση των δραστηριοτήτων του σε κάθετο επίπεδο. Ένα παράδειγμα της κάθετης επέκτασής του είναι η ίδρυση και λειτουργία της υπηρεσίας EMS (Ιατρικές Υπηρεσίες Έκτακτης Ανάγκης), μιας πρωτοποριακής υπηρεσίας που προσφέρει άμεση ιατρική βοήθεια και μεταφορά ασθενών με έναν στόλο από πλήρως εξοπλισμένες κινητές μονάδες εντατικής θεραπείας.

Τέλος, ο Όμιλος καλύπτει με υψηλού επιπέδου ιατρικές υπηρεσίες και τελευταίας γενιάς βιοϊατρικό εξοπλισμό το σύνολο της ελληνικής επικράτειας και το χώρο των Βαλκανίων και Ν.Α. Ευρώπης.

Κατά την άσκηση των εγχώριων και διεθνών δραστηριοτήτων του και ανάλογα με τις ειδικότερες ανάγκες και προοπτικές συγκεκριμένου έργου ή σχεδιασμού, ο Όμιλος έχει τη δυνατότητα να ζητήσει τη σύμπραξη ή/και τη συνδρομή του ομίλου της εταιρείας Asklepios Kliniken GmbH στην οποία ανήκει η εταιρεία Asklepios International GmbH, που κατέχει ποσοστό περίπου 30,72% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, χωρίς ωστόσο να υφίσταται σχετική νομική υποχρέωση σύμπραξης ή συνδρομής είτε για τον Όμιλο είτε για την εταιρεία Asklepios Kliniken GmbH ή για τα μέλη του ομίλου της. Επίσης, δυνάμει της από 12 Οκτωβρίου 2010 σύμβασης μεταξύ της Εταιρείας και της εταιρείας Asklepios International GmbH, η πρώτη έχει το δικαίωμα να ζητήσει από τη δεύτερη συμβουλευτικές υπηρεσίες σχετικά με θέματα διαχείρισης νοσηλευτικών μονάδων έναντι αμοιβής. Πέραν των ανωτέρω, δεν υπάρχει άλλη σύμβαση ή συμφωνία μεταξύ είτε του Ομίλου είτε του Προτείνοντα ή/και των μετόχων του και της εταιρείας Asklepios Kliniken GmbH ή των μελών του ομίλου της.

Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για την περίοδο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2013, η Εταιρεία και ο Όμιλος απασχολούσαν 2.644 και 2.810 υπαλλήλους αντίστοιχα. Σύμφωνα με τις ίδιες οικονομικές καταστάσεις, ο Όμιλος απαρτίζεται από τις εξής εταιρείες:

Ονομασία εταιρείας	Χώρα έδρας	Δραστηριότητα	% συμμετοχής 2013	% συμμετοχής 2012	Μέθοδος Ενσωμάτωσης
ΙΑΤΡΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕΒΕ	Ελλάδα	Εμπορία Ιατρικού Εξοπλισμού & Υγειονομικού Υλικού	100,00%	100,00%	Ολική
ΕΡΕΥΝΑ ΕΑΕ	Ελλάδα	Διαγνωστικό & Θεραπευτικό Κέντρο	51,00%	51,00%	Ολική
ΑΞΟΝΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ ΕΑΕ	Ελλάδα	Διαγνωστικό Κέντρο	50,50%	50,50%	Ολική
ΚΕΝΤΡΟ ΦΥΣΙΟΘΕΡΑΠΕΙΑΣ & ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΘΛΗΤΙΚΩΝ ΚΑΚΩΣΕΩΝ Α.Ε.	Ελλάδα	Παροχή Υπηρεσιών Φυσιοθεραπείας & Αποκατάστασης Αθλητικών Κακώσεων	33,00%	33,00%	Ολική
HOSPITAL AFFILIATES INTERNATIONAL	Ελλάδα	Οργάνωση & Διοίκηση Νοσηλευτικών Μονάδων	68,89%	68,89%	Ολική
MEDSANA BMC	Ρουμανία	Διαγνωστικό Κέντρο	100,00%	100,00%	Ολική
BIOAXIS SRL (πρώην MEDSANA SRL)	Ρουμανία	Διαγνωστικό Κέντρο	78,90%	78,90%	Ολική
EUROSITE ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΥΓΕΙΑΣ	Ελλάδα	Ίδρυση & Λειτουργία Νοσηλευτικών Μονάδων	100,00%	100,00%	Ολική
ORTELIA HOLDINGS	Κύπρος	Ίδρυση, Οργάνωση & Λειτουργία Νοσηλευτικών	99,99%	99,99%	Ολική

		Μονάδων			
ΓΑΙΑ ΜΑΙΕΥΤΙΚΟ ΚΑΙ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Ελλάδα	Μαιευτική και γυναικολογική κλινική	100,00%	100,00%	Ολική
MEDICAFE A.E.	Ελλάδα	Καφεζαχαροπλαστέι- κυλίκειο	55,00%	55,00%	Καθαρή Θέση
INTEROPTICS A.E.	Ελλάδα	Εμπορία & υπηρεσίες έντυπης & ηλεκτρονικής πληροφόρησης & συστημάτων πληρο- φορικής	27,33%	27,33%	Καθαρή Θέση

4.3 Μετοχικό Κεφάλαιο

Στις 30/6/2013 το καταβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανερχόταν σε 26.888.153,80 Ευρώ, διαιρούμενο σε 86.735.980 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,31 Ευρώ η κάθε μία.

Οι Μετοχές εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο στις 29 Αυγούστου 1991 και σήμερα διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου.

Βάσει των στοιχείων που δημοσιεύθηκαν στην ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου μέχρι και τις 2 Οκτωβρίου 2013 σύμφωνα με το Ν. 3556/2007, κατωτέρω παρατίθεται πίνακας με τα πρόσωπα που κατέχουν Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 5% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας:

Όνομα/Επωνυμία	% Συμμετοχής
Γεώργιος Β. Αποστολόπουλος (άμεσα και έμμεσα μέσω του Προτείνοντα)	37,681
Asklepios International GmbH*	30,720

* Σύμφωνα με την ανακοίνωση της Εταιρείας που δημοσιεύθηκε στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου στις 2 Ιουλίου 2007, η εταιρεία Asklepios International GmbH είναι 100% θυγατρική της εταιρείας Asklepios Kliniken Verwaltungsgesellschaft mbH, η οποία με τη σειρά της είναι 100% θυγατρική της εταιρείας Asklepios Kliniken GmbH, η οποία ελέγχεται κατά 100% από τον Dr. Bernard gr. Broermann.

Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για την εξάμηνη περίοδο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2013 και τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στις ανακοινώσεις της, η Εταιρεία δεν κατέχει ίδιες Μετοχές

4.4 Διοικητικό Συμβούλιο

Η σύνθεση του ΔΣ της Εταιρείας την 02/10/2013 ήταν:

Όνοματεπώνυμο	Ιδιότητα
Γεώργιος Β. Αποστολόπουλος	Πρόεδρος, Εκτελεστικό μέλος
Χρήστος Γ. Αποστολόπουλος	Αντιπρόεδρος, Εκτελεστικό μέλος
Βασίλης Γ. Αποστολόπουλος	Διευθύνων Σύμβουλος, Εκτελεστικό μέλος
Dr Jorn Olaf Hirschmann	Μη εκτελεστικό μέλος
Νίκος Κορίτσας	Ανεξάρτητο, Μη εκτελεστικό μέλος
Κωνσταντίνος Παμπούκης	Ανεξάρτητο, Μη εκτελεστικό μέλος
Βασίλειος Τουντόπουλος	Ανεξάρτητο, Μη εκτελεστικό μέλος

Η θητεία των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας λήγει στις 28 Ιουνίου 2016.

5. Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα²

5.1 Συνοπτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων για τη χρήση 2012 και 2011

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2012	2011	2012	2011
	01/01-31/12	01/01-31/12	01/01-31/12	01/01-31/12
<i>(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)</i>				
Καθαρές Πωλήσεις	229.514	219.004	224.553	207.034
Κόστος Πωλήσεων	(165.378)	(187.837)	(162.380)	(168.286)
Μικτό Κέρδος	64.136	31.166	62.173	38.748
Έξοδα Διοίκησης και Διάθεσης	(55.883)	(39.093)	(52.025)	(35.489)
Λοιπά Έσοδα/(έξοδα)	(1.544)	3.736	8.673	3.637
Καθαρά Χρηματοοικονομικά Έσοδα/(Έξοδα)	(11.372)	(11.275)	(28.722)	(16.940)
Κέρδη/(Ζημίες) προ Φόρων	(4.663)	(15.466)	(9.901)	(10.045)
Φόρος εισοδήματος	(2.477)	(3.628)	(4.317)	(1.277)
Καθαρό Κέρδος/(Ζημίες)	(7.140)	(19.094)	(14.218)	(11.322)
Αποδιδόμενο σε:				
- Μετόχους της Εταιρείας	(7.308)	(19.159)	(14.218)	(11.322)
- Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	168	65		
Κέρδη/(Ζημίες) μετά από φόρους ανά σταθμισμένη μετοχή (ευρώ)	(0,0843)	(0,2209)	(0,1639)	(0,1305)
Κέρδη/(Ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	27.913	9.792	28.214	17.413

² Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα της Εταιρείας

5.2 Συνοπτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων για το εξάμηνο που έληξε την 30/6/2013

(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2013	2012	2013	2012
	01/01-30/6	01/01-30/6*	01/01-30/6	01/01-30/6*
Καθαρές Πωλήσεις	93.360	130.351	90.939	127.713
Κόστος Πωλήσεων	(71.769)	(94.544)	(70.801)	(91.591)
Μικτό Κέρδος	21.590	35.807	20.138	36.122
Έξοδα Διοίκησης και Διάθεσης	(16.369)	(17.651)	(14.526)	(15.725)
Λοιπά Έσοδα/(έξοδα)	1.981	3.824	1.305	3.870
Καθαρά Χρηματοοικονομικά Έσοδα/(Έξοδα)	(4.514)	(5.836)	(4.722)	(5.717)
Κέρδη/(Ζημίες) προ Φόρων	2.689	16.144	2.194	18.550
Φόρος εισοδήματος	(5.025)	(4.864)	(4.669)	(4.818)
Καθαρό Κέρδος/(Ζημίες)	(2.336)	11.280	(2.475)	13.733
Αποδιδόμενο σε:				
- Μετόχους της Εταιρείας	(2.344)	11.129	(2.475)	13.733
- Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	8	151		
Κέρδη/(Ζημίες) μετά από φόρους ανά σταθμισμένη μετοχή (ευρώ)	(0,0270)	0,1283	(0,0285)	0,1583
Κέρδη/(Ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	12.032	27.832	11.420	29.162

* Προσαρμοσμένο λόγω αναδρομικής εφαρμογής του αναθεωρημένου προτύπου ΔΛΠ 19 (Σημείωση 25)

5.3 Συνοπτικός Ισολογισμός την 31/12/2012

(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Ενσώματα Πάγια Στοιχεία	251.798	266.527	237.242	238.073
Υπεραξία	-	-	-	-
Ασώματα Πάγια Στοιχεία	340	327	275	172
Συμμετοχές σε θυγατρικές Επιχειρήσεις	-	-	32.889	32.889
Συμμετοχές σε Συγγενείς Εταιρείες	348	352	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	387	368	384	364
Αναβαλλόμενη Φορολογία Ενεργητικού	8.258	6.542	8.247	6.481
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	261.131	274.116	279.037	277.978
Αποθέματα	5.340	5.797	5.084	5.448
Εμπορικές Απαιτήσεις	156.303	162.729	155.503	161.771
Προκαταβολές και Λοιπές Απαιτήσεις	10.032	11.670	12.309	29.722
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα	1.677	1.758	1.677	1.758
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία σε Εύλογη Αξία Μέσω Αποτελεσμάτων	-	-	-	-
Χρηματικά Διαθέσιμα	69.524	14.715	68.944	12.480

Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Μετοχικό Κεφάλαιο	26.888	26.888	26.888	26.888
Αποθεματικό από Έκδοση Μετοχών υπέρ το Άρτιο	19.777	19.777	19.777	19.777
Αποτέλεσμα Εις Νέον	3.105	10.414	20.624	34.841
Τακτικό, Αφορολόγητα και Ειδικά Αποθεματικά	80.607	80.621	80.356	80.356

Ίδια Κεφάλαια Ιδιοκτητών Μητρικής

Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές

ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Μακροπρόθεσμα Δάνεια	147.856	2.617	147.638	1.624
Επιχορηγήσεις	22	22	-	-
Αναβαλλόμενη Φορολογία Παθητικού	18.480	20.104	18.465	17.893
Προβλέψεις για Αποζημίωση Προσωπικού	13.843	19.111	13.806	18.853
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-	-	-	-
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	180.201	41.853	179.909	38.370
Εμπορικές Υποχρεώσεις	93.751	77.366	104.466	84.536
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	16.180	164.090	13.817	161.233
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	16.322	-	16.322	-
Φόροι πληρωτέοι	11.564	9.524	11.051	8.793
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα	6.087	8.122	6.087	8.122
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	49.195	31.931	43.256	26.240

Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

ΣΥΝΟΛΟ Ι.Κ. & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
251.798	266.527	237.242	238.073
-	-	-	-
340	327	275	172
-	-	32.889	32.889
348	352	-	-
387	368	384	364
8.258	6.542	8.247	6.481
261.131	274.116	279.037	277.978
5.340	5.797	5.084	5.448
156.303	162.729	155.503	161.771
10.032	11.670	12.309	29.722
1.677	1.758	1.677	1.758
-	-	-	-
69.524	14.715	68.944	12.480
242.877	196.669	243.517	211.180
504.008	470.785	522.554	489.158
26.888	26.888	26.888	26.888
19.777	19.777	19.777	19.777
3.105	10.414	20.624	34.841
80.607	80.621	80.356	80.356
130.378	137.700	147.646	161.863
331	199	-	-
130.708	137.900	147.646	161.863
147.856	2.617	147.638	1.624
22	22	-	-
18.480	20.104	18.465	17.893
13.843	19.111	13.806	18.853
-	-	-	-
180.201	41.853	179.909	38.370
93.751	77.366	104.466	84.536
16.180	164.090	13.817	161.233
16.322	-	16.322	-
11.564	9.524	11.051	8.793
6.087	8.122	6.087	8.122
49.195	31.931	43.256	26.240
193.099	291.033	194.999	288.924
373.300	332.886	374.908	327.294
504.008	470.785	522.554	489.158

5.4 Συνοπτικός Ισολογισμός την 30/06/2013

(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Ενσώματα Πάγια Στοιχεία	248.549	251.798
Υπεραξία	-	-
Ασώματα Πάγια Στοιχεία	262	340
Συμμετοχές σε Θυγατρικές Επιχειρήσεις	-	-
Συμμετοχές σε Συγγενείς Εταιρείες	341	348
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	402	387
Αναβαλλόμενη Φορολογία Ενεργητικού	9.479	7.816
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	259.032	260.690
Αποθέματα	4.818	5.340
Εμπορικές Απαιτήσεις	162.408	156.303
Προκαταβολές και Λοιπές Απαιτήσεις	20.612	10.032
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα	1.250	1.677
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία σε Εύλογη Αξία Μέσω Αποτελεσμάτων	1.781	-
Χρηματικά Διαθέσιμα	14.385	69.524
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	205.254	242.877
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	464.286	503.567

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Μετοχικό Κεφάλαιο	26.888	26.888
Αποθεματικό από Έκδοση Μετοχών υπέρ το Άρτιο	19.777	19.777
Αποτέλεσμα Εις Νέον	2.356	4.874
Τακτικό, Αφορολόγητα και Ειδικά Αποθεματικά	80.627	80.607
Ίδια Κεφάλαια Ιδιοκτητών Μητρικής	129.649	132.146
Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	292	331
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	129.941	132.477

ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Μακροπρόθεσμα Δάνεια	137.069	147.856
Επιχορηγήσεις	1	22
Αναβαλλόμενη Φορολογία Παθητικού	24.505	18.480
Προβλέψεις για Αποζημίωση Προσωπικού	12.064	11.633
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-	-
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	173.639	177.991
Εμπορικές Υποχρεώσεις	88.413	93.751
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	13.639	16.180
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	18.427	16.322
Φόροι πληρωτέοι	7.747	11.564
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα	4.284	6.087
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	28.196	49.195
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	160.707	193.099
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	334.346	371.090
ΣΥΝΟΛΟ Ι.Κ. & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	464.286	503.567

Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
30/6/2013	31/12/2012*	30/6/2013	31/12/2012*
234.255	237.242	234.255	237.242
-	-	-	-
235	275	235	275
32.889	32.889	32.889	32.889
-	-	-	-
398	384	398	384
9.458	7.800	9.458	7.800
277.235	278.590	277.235	278.590
4.556	5.084	4.556	5.084
161.715	155.503	161.715	155.503
22.419	12.309	22.419	12.309
1.250	1.677	1.250	1.677
1.781	-	1.781	-
13.675	68.944	13.675	68.944
205.396	243.517	205.396	243.517
482.630	522.107	482.630	522.107

* Προσαρμοσμένο λόγω αναδρομικής εφαρμογής του αναθεωρημένου προτύπου ΔΛΠ 19 (Σημείωση 25)

6. Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

6.1 Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιριών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)

Η Μέθοδος των Δεικτών της Κεφαλαιαγοράς, βασίζεται στην παραδοχή ότι η χρηματιστηριακή αξία της Εταιρείας, θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, επενδυτές, που είναι επαρκώς πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά. Στη μέθοδο αυτή, το πρώτο βήμα συνίσταται στην επιλογή ενός δείγματος εταιρειών, που είναι συγκρίσιμες με την υπό μελέτη Εταιρεία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές.

Το κρίσιμο σημείο στη συγκεκριμένη μέθοδο είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών, βάσει κάποιων λογικών κριτηρίων. Για κάθε εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως:

- ο Αξία εταιρείας προς Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV / EBITDA)
- ο Αξία εταιρείας προς Κέρδη προ τόκων και φόρων (EV / EBIT)
- ο Αξία εταιρείας προς πωλήσεις (EV / Sales)
- ο Τιμή μετοχής προς Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους (P/E)

Ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρείες, αλλά και ορισμένα εν γένει χαρακτηριστικά αυτών, ορισμένοι από τους δείκτες δύναται να χρησιμοποιούνται για τους σκοπούς της αποτίμησης.

Με τον υπολογισμό αυτών των δεικτών για κάθε εταιρεία του δείγματος, είναι δυνατόν να προσδιοριστούν δείκτες οι οποίοι υποδηλώνουν την αξία που προσδίδουν οι επενδυτές σε εταιρείες συγκρίσιμες με την εξεταζόμενη. Οι δείκτες αυτοί, πολλαπλασιαζόμενοι με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό μελέτη Εταιρείας, δίνουν μια εκτίμηση για την αποτίμησή της.

Δεδομένου ότι στο Χρηματιστήριο Αθηνών δεν υπάρχουν πολλές εταιρείες με αντικείμενο δραστηριότητας τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρεία και ταυτόχρονα να καλύπτονται από αναλυτές, το δείγμα των συγκρίσιμων εταιρειών που χρησιμοποιήθηκε βασίστηκε κατά κύριο λόγο σε εταιρείες του εξωτερικού. Οι εταιρείες που απαρτίζουν το συγκρίσιμο δείγμα είναι ακόλουθες:

Εταιρεία	Περιγραφή
Rhoen Klinikum Ag	Λειτουργεί γενικές κλινικές και κέντρα αποκατάστασης στη Γερμανία
Circle Holding Ltd	Εταιρεία συμμετοχών με βασική συμμετοχή σε νοσοκομείο (σε σύμπραξη με γιατρούς και νοσοκόμες) στην Αγγλία
Mediclin AG	Λειτουργεί γενικές κλινικές και κέντρα αποκατάστασης στη Γερμανία
Generale De Sante SA	Λειτουργεί ιδιωτικά νοσοκομεία σε Γαλλία, Ιταλία, Πορτογαλία και Καναδά
Υγεία	Το Υγεία λειτουργεί 4 νοσοκομεία στην Ελλάδα και στην Αλβανία. Ο Όμιλος Υγεία περιλαμβάνει το «Μητέρα Ιδιωτική Γενική, Μαιευτική-Γυναικολογική & Παιδιατρική Κλινική Α.Ε.» και το «Λητώ Μαιευτικό, Γυναικολογικό & Χειρουργικό Κέντρο Α.Ε.»
Euromedica	Η Euromedica παρέχει υπηρεσίες πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας περίθαλψης μέσω του δικτύου της που περιλαμβάνει 72 μονάδες (διαγνωστικά κέντρα, κλινικές και κέντρα αποκατάστασης) σε 25 πόλεις στην Ελλάδα.

6.1.1 Συμπέρασμα

Από την ανάλυση του Συμβούλου προκρίνεται ένα εύρος τιμών για τη μετοχή της Εταιρείας €0,26 - €0,52.

6.2 **Πρόσφατες Εξαγορές Εταιρειών (precedent transactions method)**

6.2.1 Γενικά / Εισαγωγή

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας σε εξαγορές μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλασίων) από εξαγορές παρεμφερών εταιρειών στην Ελλάδα και διεθνώς.

6.2.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Για κάθε εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως:

- ο Αξία εταιρείας προς Κέρδη προ Τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV / EBITDA)
- ο Αξία εταιρείας προς Κέρδη προ τόκων και φόρων (EV / EBIT)
- ο Αξία εταιρείας προς πωλήσεις (EV / Sales)
- ο Τιμή μετοχής προς Κέρδη ανά μετοχή (P/E)

με δείκτη αναφοράς τον πολλαπλασιαστή (EV / EBITDA)

6.2.3 Συμπέρασμα

Από την ανάλυση του Συμβούλου προκρίνεται ένα εύρος τιμών για τη μετοχή της Εταιρείας €0,09 - €0,28.

6.3 Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμιακών Ροών όπως αυτές παρουσιάστηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας (Discount Cash Flow Model)

6.3.1 Γενικά / Εισαγωγή

Η μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμιακών ροών στηρίζεται στη θεωρία ότι η αξία μιας επένδυσης / εταιρείας ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμιακών ροών της, δηλαδή της διαφοράς των χρηματικών κεφαλαίων που θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοδότηση της επένδυσης / εταιρείας και αυτών που θα αποφέρει, προεξοφλημένων με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής (συντελεστής προεξόφλησης), που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου κινδύνου.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται η εκτίμηση των ελεύθερων ταμιακών ροών της επένδυσης / Εταιρείας για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα στο μέλλον, συνήθως 5-10 χρόνια και στη συνέχεια η εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value). Η υπολειμματική αξία αντικατοπτρίζει την αξία που εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει η επένδυση / εταιρεία στο διηνεκές μετά την ολοκλήρωση της περιόδου πρόβλεψης ταμιακών ροών με βάση 'ομαλοποιημένες' ταμιακές ροές και επενδύσεις. Επίσης απαιτείται η εκτίμηση του κόστους κεφαλαίου της Εταιρείας, ή, εναλλακτικά, του επιτοκίου προεξόφλησης.

6.3.2 Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Προκείμενου να εφαρμόσουμε τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, μελετήσαμε ορισμένες προσιτές στο κοινό επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε επίσης κάποιες άλλες πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία και συναντηθήκαμε με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας.

Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής 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, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της διοίκησης της Εταιρείας κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Η ανάλυση των προβλέψεων της Εταιρείας, βάσει των οποίων ο Σύμβουλος εκπόνησε τη μελέτη του, συμπεριέλαβε την εξέταση των παρακάτω σημαντικών στοιχείων και παραδοχών:

- ο Ρυθμός ανάπτυξης εσόδων
- ο Ρυθμός ανάπτυξης εξόδων
- ο Αναμενόμενο περιθώριο κέρδους προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων
- ο Ρυθμός μεταβολής στο διηνεκές
- ο Επενδυτικό πρόγραμμα και αποσβέσεις
- ο Ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης
- ο Συντελεστής Προεξόφλησης (που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου επενδυτικού κινδύνου)

Δημιουργήθηκε ενιαίο χρηματοοικονομικό μοντέλο, το οποίο επέτρεψε την εξέταση εναλλακτικών σεναρίων σχετικά με το ρυθμό μεταβολής στο διηνεκές και το συντελεστή προεξόφλησης.

Η μέθοδος που ακολουθήθηκε από το Σύμβουλο βασίστηκε στην προεξόφληση των χρηματοροών προς την Εταιρεία (cash flows to the firm).

Για τον προσδιορισμό της αξίας ανά μετοχή της Εταιρείας βάσει της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ταμιακών ροών, ο Σύμβουλος έχει χρησιμοποιήσει ως κεντρική τιμή του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου της Εταιρείας 11,0% και ως κεντρική τιμή του ρυθμού ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές 1,00%.

6.3.3 Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρείας

Καθώς η αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμιακές ροές στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις, υπάρχουν συγκεκριμένοι παράγοντες που θα μπορούσαν να την επηρεάσουν. Ενδεικτικά αναφέρονται ορισμένα γεγονότα, τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν την Εταιρεία, τη χρηματοοικονομική της θέση ή τα αποτελέσματα της λειτουργίας της δυσμενώς ή ευμενώς και ανάλογα, μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά ή θετικά η αποτίμησή της και αντίστοιχα η αξία και η τιμή πώλησης των μετοχών της, όπως αλλαγές:

- ο Στην τιμολογιακή πολιτική των παρεχόμενων υπηρεσιών, των φαρμάκων και των λοιπών ιατροφαρμακευτικών υλικών
- ο Στον τρόπο και χρόνο εξόφλησης από τον ΕΟΠΥΥ
- ο Στο ανταγωνιστικό περιβάλλον μεταξύ των εταιρειών του κλάδου
- ο Στο επενδυτικό πρόγραμμα της Εταιρείας
- ο Λειτουργικού κόστους
- ο Στη Φορολογική Νομοθεσία ή μη επαλήθευση προσδοκιών για αλλαγές
- ο Αλλαγή στο Νομοθετικό πλαίσιο που διέπει τις φαρμακευτικές δαπάνες και τη λειτουργία των νοσοκομείων

- ο Ανάγκες για κεφάλαια κίνησης
- ο Στις μακροοικονομικές συνθήκες

6.3.4 Συμπέρασμα

Από την εξέταση, ανάλυση, ερμηνεία και αποτίμηση των μελλοντικών προοπτικών της Εταιρείας, όπως αυτές προκύπτουν από το Επιχειρηματικό Σχέδιο που τέθηκε υπόψη του Συμβούλου από τη διοίκηση της Εταιρείας προκρίνεται ένα εύρος τιμών για τη μετοχή της Εταιρείας έως €0,22 ανά μετοχή.

Σημειώνεται ότι τα συμπεράσματα του Συμβούλου όσον αφορά την αποτίμηση της Εταιρείας δεν συμπεριλαμβάνουν παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν εξωγενώς την τιμή της μετοχής της Εταιρείας, όπως για παράδειγμα οι γενικότερες συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς ή εναλλακτικές ανταγωνιστικές προσφορές από τρίτους.

6.4 Προσφερόμενα Premiums σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά

Εξετάζει την προσαύξηση της επικρατούσας τιμής της μετοχής «premium», στη διάρκεια διαφόρων χρονικών περιόδων, που προκύπτουν από τις τιμές που καταβλήθηκαν μέσω Δημοσίων Προτάσεων για την απόκτηση εταιρειών στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια. Το δείγμα περιλαμβάνει μόνο επιτυχείς προαιρετικές Δημόσιες Προτάσεις.

6.5 Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας

Μέσω της ανάλυσης αυτής αποτυπώνουμε τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Εταιρείας.

Η μέθοδος αυτή για εισηγμένες εταιρείες σε Χρηματιστήριο βασίζεται στην αξία που προσδίδει στην Εταιρεία η «αγορά» δηλαδή ένα πλήθος επενδυτών οι οποίοι έχουν επαρκή πληροφόρηση (mature market) και διαμορφώνουν την επενδυτική τους επιλογή ανεμπόδιστα.

Προκειμένου η εν λόγω μέθοδος να είναι αξιόπιστη, πρέπει να πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις ως ακολούθως:

- ο Ικανοποιητική πληροφόρηση της αγοράς (mature market conditions)
- ο Επαρκής διασπορά των μετοχών της εταιρείας (free float)
- ο Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity)
- ο Έλλειψη ακραίων φαινομένων (έντονη αρνητική ή θετική φημολογία για τη μετοχή, υπαγωγή της εταιρείας σε καθεστώς επιτήρησης κ.α.)

Οι μετοχές που κατείχαν οι Βασικοί Μέτοχοι (συμπεριλαμβανομένης της Asklepios International GmbH) στις 08/08/2013 ανέρχονταν σε 55,5εκατ. μετοχές ήτοι 64,02% του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας. Συνεπώς οι μετοχές τις οποίες κατείχε το ευρύ επενδυτικό κοινό ανέρχονταν σε 31,2εκατ., ήτοι 35,98% του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας.

Βάσει της ανάλυσης της χρηματιστηριακής αξίας, 70% του όγκου συναλλαγών πραγματοποιήθηκε σε τιμές έως €0.80/ανά μετοχή και 90% του όγκου συναλλαγών σε τιμές έως €0.89/ανά μετοχή.

7. Συμπέρασμα

Ο Πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει το εύρος αποτίμησης της Εταιρείας, σύμφωνα με τις μεθόδους που αναλύθηκαν στις προηγούμενες ενότητες. Από τα ανωτέρω προκρίνεται ένα εύρος τιμών για τη μετοχή της €0,22 - €0,52. Το εύρος προκύπτει ως ακολούθως:

Μεθοδολογία	Εύρος Τιμής (€)			Αξία Επιχείρησης (€ εκατ.)
Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών και Χρήση Δεικτών κεφαλαιαγοράς	0,26	-	0,52	181,6 - 204,1
Πρόσφατες Εξαγορές Εταιρειών	0,09	-	0,28	166,8 – 183,3
Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμιακών Ροών	έως		0,22	159,0 - 178,1

Επιπλέον επικουρικά εξετάστηκαν:

Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας	0,80	-	0,89	228,4-236,2
Προσφερόμενα Premiums σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά	0,68	-	0,94	218,0-240,6

Σημειώνεται ότι η παρούσα Έκθεση υποβάλλεται στο Διοικητικό Συμβούλιο της Ιατρικό Αθηνών Εμπορική Α.Ε., συντάχθηκε σύμφωνα με το άρθρο 15 παράγραφος 2 του νόμου 3461/2006 και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή σχετικά με την αγορά ή την πώληση κινητών αξιών εντός ή εκτός του πλαισίου της Δημόσιας Πρότασης.

Αθήνα 3 Οκτωβρίου 2013

Eurobank Equities A.E.Π.Ε.Υ

Ρήτρα Μη Ευθύνης

Το παρόν έγγραφο ετοιμάστηκε από την Eurobank Equities ΑΕΠΕΥ («Σύμβουλος», «Eurobank Equities» ή εμείς) αποκλειστικά προς όφελος και για εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Ιατρικό Αθηνών Εμπορική Α.Ε. (η «Εταιρεία»). Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη προς τους μετόχους για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης, και το παρόν έγγραφο δεν θίγει με οποιοδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Το παρόν έγγραφο δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί από κάποιον εκτός του Διοικητικού Συμβουλίου της Ιατρικό Αθηνών Εμπορική Α.Ε.

Για την προετοιμασία του παρόντος υποθέσαμε 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, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες, οικονομικές και μη, που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων ανωτάτων στελεχών της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Το παρόν έγγραφο βασίζεται εξ ανάγκης στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε 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.

Το παρόν έγγραφο 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 μπορεί να παρασχεθεί μόνο μετά την επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων της Eurobank Equities ή / και της Eurobank Ergasias καθώς και εγκρίσεως από τις σχετικές πιστωτικές αρχές του Eurobank Group.