

**ΕΚΘΕΣΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ
ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ
ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ
3461/2006**

ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ
ΤΗΣ «ΑΝΤΙΟΧΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ
ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ
ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ «F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ –
ΓΡΑΝΙΤΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ
ΕΤΑΙΡΕΙΑ»

ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ
2004/25/ΕΚ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ
ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ «F.H.L. Η.
ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ – ΓΡΑΝΙΤΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΡΗΣΕΙΣ
Α.Ε.»



12 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2017

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. Πληροφορίες για τη Σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.....	1
2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών.....	3
2.1 Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του	3
2.2 Σύμβουλος του Προτείνοντος	6
2.3 Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων ...	6
2.4 Προσφερόμενο Αντάλλαγμα.....	7
2.4.1 Αρχικό Προσφερόμενο Αντάλλαγμα	7
2.4.2 Αναθεώρηση του Αρχικού Προσφερόμενου Ανταλλάγματος	8
2.5 Αριθμός Μετοχών που Κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Συντονισμένα Πρόσωπα.....	9
2.6 Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης.....	9
2.7 Σημειώσεις	10
2.8 Επιχειρηματική Στρατηγική του Προτείνοντος Αναφορικά με την Εταιρεία και τον Ίδιο.....	11
3. Μεθοδολογία Αξιολόγησης	12
3.1 Μέθοδος Α' - Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)	12
3.2 Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών και Δεικτών	13
3.3 Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value).....	13
4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας.....	13
4.1 Γενικές Πληροφορίες	13
4.2 Ιστορικό.....	15
4.3 Αντικείμενο Εργασιών	17
4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο.....	18
4.5 Διοικητικό Συμβούλιο.....	18

5.	Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη	18
5.1	Συνοπτικά Ενοποιημένα Οικονομικά Μεγέθη Περιόδου 01.01 - 30.06.2016	18
5.2	Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη Χρήσεων 2015 και 2014	20
6.	Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς.....	21
6.1	Γενικά.....	21
6.2	Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία	21
7.	Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης	24
7.1	Μέθοδος Α' – Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow) ...	24
7.1.1	Παραδοχές.....	25
7.1.2	Σχόλιο	26
7.2	Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών και Δεικτών	26
7.3	Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value).....	27
8.	Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης.....	28
9.	Ρήτρα Μη Ευθύνης.....	29

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

Σύμφωνα με τους όρους της από 06.04 του 2017 σύμβασης που έχει υπογραφεί μεταξύ της «F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ – GRANITEΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (ΑΡ. Γ.Ε.ΜΗ. 51231919000 πρώην ΑΡ. ΜΑΕ 2177/06/Β/91/06), η οποία εδρεύει στο Δήμο Προσοτσάνης της Περιφερειακής Ενότητας Δράμας (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, σε σχέση με την υποβληθείσα προαιρετική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών (εφεξής η «Δημόσια Πρόταση») από την Εταιρεία «Αντίοχος Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών» (εφεξής ο «Προτείνων») για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας που δεν κατείχε κατά την 13.02.2017, ήτοι 4.608.909 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 19,79% 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

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 εταιρείες με παρόμοιες δραστηριότητες. Λάβαμε επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές. Για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος χρησιμοποιήσαμε διάφορες επιστημονικές μεθόδους, ενδέχεται όμως από τη

χρήση άλλων μεθόδων από αυτών που χρησιμοποιήσαμε το αποτέλεσμα να διαφέρει.

- III. 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 διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας Διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς τη μελλοντική απόδοση της Εταιρείας.
- IV. 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 οποιαδήποτε 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 οποιαδήποτε 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.
- V. 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.

- VI. Οι απόψεις του Συμβούλου που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση παρέχονται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την υποστήριξη 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 ιδιότητα 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.
- VII. 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 «Αντίοχος Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών» και τον διακριτικό τίτλο «Αντίοχος Α.Ε. Συμμετοχών», η οποία συστάθηκε στις 7 Οκτωβρίου 2016 με έδρα τον Δήμο Αθηναίων Αττικής (Χείρωνος 1, 11635). Ο Προτείνων είναι εταιρεία εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) του Υπουργείου Οικονομίας, Ανάπτυξης και Τουρισμού με αριθμό 140206901000, έχει διάρκεια 99 έτη, ήτοι μέχρι τις 7 Οκτωβρίου 2115, και ενεργεί σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία που διέπει τις ανώνυμες εταιρείες. Ελέγχεται και

εκπροσωπείται νόμιμα για τους σκοπούς της Δημόσιας Πρότασης από τον κ. Ηλία Κυριακίδη και κ. Ιωάννη Κυριακίδη.

Συντονισμένα πρόσωπα, σύμφωνα με το άρθρο 2 (ε) του Νόμου, είναι οι συμβαλλόμενοι στη συμφωνία μετόχων, ήτοι ο Προτείνων και οι ακόλουθοι μέτοχοι που αναλυτικά έχουν τις ακόλουθες ιδιότητες στην Εταιρεία και στον Προτείνοντα:

1. Ο κ. Κυριακίδης Ηλίας του Στυλιανού, ο οποίος είναι και Πρόεδρος Δ.Σ., Διευθύνων Σύμβουλος, μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ και ταυτόχρονα μοναδικός μέτοχος του Προτείνοντος και Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος του διοικητικού του συμβουλίου,
2. Ο κ. Κυριακίδης Ιωάννης του Ηλία, ο οποίος είναι μέτοχος και μη εκτελεστικό μέλος Δ.Σ. της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ και Αντιπρόεδρος Δ.Σ. του Προτείνοντος,
3. Ο κ. Κυριακίδης Στυλιανός του Ηλία, μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ,
4. Η κα. Κυριακίδου Βασιλική του Ηλία, μέτοχο της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ,
5. Ο κ. Καλλιονίδης Κωνσταντίνος του Χρύσανθου, ο οποίος είναι Αντιπρόεδρος Δ.Σ. και μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ.
6. Ο κ. Καλλιονίδης Χρύσανθος του Κωνσταντίνου από κοινού με την κα. Καλλονίδου Μυροφόρα του Χρύσανθου, ως συνδικαιούχοι κοινής επενδυτικής μερίδας, μέτοχοι της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ,
7. Η κα. Καλλιονίδη Ευαγγελία του Χρύσανθου, μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ,
8. Ο κ. Ζαμανόπουλος Κωνσταντίνος του Ανέστη, μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ,
9. Ο κ. Ζαμανόπουλος Ανέστης του Κωνσταντίνου, μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ,
10. Η κα. Ζαμανοπούλου Μαρία-Ευμορφία του Κωνσταντίνου, μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ,
11. Ο κ. Κονδύλης Ελευθέριος του Λάσκαρη, μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ και Μέλος Δ.Σ. του Προτείνοντος,
12. Ο κ. Κονδύλης Λάσκαρης του Ελευθερίου, μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ,
13. Ο κ. Κονδύλης Γεώργιος του Ελευθερίου, μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ,
14. Ο κ. Παντελής Κυριακίδης του Στυλιανού, μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ,
15. Ο κ. Νικόλαος Κυριακίδης του Στυλιανού, μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ και
16. Ο κ. Γεώργιος Σίντος του Ιωάννη, μέτοχος της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ

Στα συντονισμένα πρόσωπα περιλαμβάνονται και τα πρόσωπα που ελέγχονται από ορισμένα από τα παραπάνω φυσικά πρόσωπα, κατά την έννοια του άρθρου 8 του Π.Δ. 51/1992, ως έχει αντικατασταθεί από τον Ν. 3556/2007, όπως ισχύει, και ειδικότερα οι εταιρείες «ΒΕΛΟΣ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΑΡΜΑΡΟΥ ΞΥΛΕΙΑΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ», «ΑΦΟΙ ΚΥΡΙΑΚΙΔΗ ΜΑΡΜΑΡΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», «SOLENER ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ» και «FINAS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ Α.Ε.», όπως ειδικότερα αναφέρεται ακολούθως και οι οποίες κατά την ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου δεν κατέχουν μετοχές.

ΒΕΛΟΣ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΑΡΜΑΡΟΥ ΞΥΛΕΙΑΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ: ελληνική ανώνυμη εταιρεία μη εισηγμένη σε χρηματιστήριο, με έδρα στη Δράμα (οδός Πατριάρχου Διονυσίου 1) και δραστηριότητα την βιομηχανία ξυλείας, μαρμάρου και οικοδομικών υλικών. Η εν λόγω εταιρεία ελέγχεται από τους κκ. Κυριακίδη Ιωάννη, Κυριακίδου Βασιλική και Κυριακίδη Στυλιανό.

ΑΦΟΙ ΚΥΡΙΑΚΙΔΗ ΜΑΡΜΑΡΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ: ελληνική ανώνυμη εταιρεία μη εισηγμένη σε χρηματιστήριο, με έδρα στη Θεσσαλονίκη (2ο χλμ. Διαβατών-Θεσ/κης) και δραστηριότητα το εμπόριο μαρμάρου και κονιαμάτων. Η εν λόγω εταιρεία ελέγχεται από τους κκ. Κυριακίδη Παντελή και Κυριακίδη Νικόλαο.

SOLENER ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ: ελληνική ανώνυμη εταιρεία μη εισηγμένη σε χρηματιστήριο, έδρα στο Παλαιό Φάληρο Αττικής (οδός Ναζλίου 6α) και δραστηριότητα την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας. Η εν λόγω εταιρεία ελέγχεται από τον κ. Κονδύλη Ελευθέριο.

FINAS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ Α.Ε.: ελληνική ανώνυμη εταιρεία μη εισηγμένη σε χρηματιστήριο, έδρα στην Αθήνα (οδός Χείρωνος 1) και δραστηριότητα τις οικονομικές και λογιστικές υπηρεσίες. Η εν λόγω εταιρεία ελέγχεται από τον κ. Κονδύλη Ελευθέριο.

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

Το πιστωτικό ίδρυμα “Eurobank Ergasias A.E.”, με έδρα την Αθήνα (Όθωνος 8, 10557) και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ 000223001000, ενεργεί, σύμφωνα με το άρθρο 12 του νόμου 3461/2006, ως σύμβουλος του Προτείνοντος σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση.

2.3 Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων

Ο Προτείνων δεσμεύεται και αναλαμβάνει να αποκτήσει το σύνολο των μετοχών εκδόσεως της «F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ – GRANITEΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», οι οποίες θα του προσφερθούν εγκύρως και νομίμως στα πλαίσια, υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις της Δημόσιας Πρότασης, όπως αυτά περιγράφονται στο σχετικό Πληροφοριακό Δελτίο που εγκρίθηκε στις 4 Απριλίου 2017 με την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Δηλαδή ο Προτείνων δεσμεύεται και αναλαμβάνει να αποκτήσει κατ’ ανώτατο αριθμό 4.608.909 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν σε ποσοστό το 19,79% 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.

Κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων και τα συντονισμένα πρόσωπα κατείχαν συνολικά 18.667.344 μετοχές και δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας, που αντιπροσώπευαν ποσοστό ίσο με το 80,21% του συνολικού αριθμού των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Κατά την 31.03.2017, σε συνέχεια των συναλλαγών που έλαβαν χώρα μέσω του Χ.Α. και περιγράφονται κατωτέρω, ο Προτείνων και τα συντονισμένα πρόσωπα κατείχαν συνολικά 21.822.563 μετοχές και δικαιώματα ψήφου της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ, που αντιπροσώπευαν ποσοστό ίσο με το 93,71% του συνολικού αριθμού των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Πιο αναλυτικά:

Α) Κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων δήλωσε ότι προτίθεται να προβαίνει σε αποκτήσεις επιπλέον μετοχών της Εταιρείας μέσω του Χ.Α., εισάγοντας εντολές σε τιμή ίση με το αρχικό προσφερόμενο αντάλλαγμα κατά το χρονικό διάστημα από την ημερομηνία δημοσιοποίησης της Δημόσιας Πρότασης, μέχρι τη λήξη της περιόδου αποδοχής. Σύμφωνα με την παραπάνω δήλωση, ο Προτείνων προχώρησε από την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης και μέχρι τις

19.03.2017 σε συνολικές αγορές 780.870 μετοχών σε τιμή ίση με το αρχικό προσφερόμενο αντάλλαγμα, ήτοι €4,02.

Β) Κατά το κλείσιμο της συνεδρίασης του Χ.Α. στις 20.03.2017, ο Προτείνων διενήργησε συναλλαγή πακέτου μέσω του Χ.Α., αποκτώντας 681.703 μετοχές σε τιμή ευρώ 4,50 ανά μετοχή, δηλαδή σε τιμή ανώτερη του αρχικού προσφερόμενου ανταλλάγματος. Κατόπιν τούτου, με σχετική ανακοίνωσή του, η οποία δημοσιεύτηκε στην ιστοσελίδα του Χ.Α. στις 21.03.2017, ο Προτείνων προέβη σε αναθεώρηση του ανταλλάγματος της Δημόσιας Πρότασης, ορίζοντας ως αναθεωρημένο προσφερόμενο αντάλλαγμα το ποσό των €4,50 ανά μετοχή, δηλώνοντας ταυτόχρονα ότι προτίθεται να προβαίνει σε αποκτήσεις επιπλέον μετοχών της Εταιρείας, μέσω του Χ.Α., εισάγοντας εντολές σε τιμή ίση με το αναθεωρημένο προσφερόμενο αντάλλαγμα, κατά το χρονικό διάστημα από τις 21.03.2017 μέχρι τη λήξη της περιόδου αποδοχής. Σύμφωνα με την παραπάνω δήλωση, ο Προτείνων προχώρησε από τις 20.03.2017 μέχρι και 31.03.2017 σε συνολικές αγορές 2.364.349 μετοχών σε τιμή ίση με το αναθεωρημένο προσφερόμενο αντάλλαγμα, ήτοι €4,50.

2.4 Προσφερόμενο Αντάλλαγμα

2.4.1 Αρχικό Προσφερόμενο Αντάλλαγμα

Κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων είχε ορίσει ως αρχικό προσφερόμενο αντάλλαγμα ποσό ύψους €4,02 τοις μετρητοίς, ανά προσφερόμενη μετοχή, το οποίο πληρούσε τις προϋποθέσεις του δικαίου και ευλόγου τιμήματος, όπως αυτά περιγράφονται στο άρθρο 9, παράγραφος 4 του Νόμου, καθώς στη Δημόσια Πρόταση:

(i) σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία του Χ.Α., η μέση σταθμισμένη χρηματιστηριακή τιμή (ΜΣΧΤ) των Μετοχών κατά τους τελευταίους έξι (6) μήνες που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, ανέρχεται σε €3,04

(ii) ούτε ο Προτείνων ούτε οποιοδήποτε από τα Συντονισμένα Πρόσωπα ή πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό τους απέκτησαν Μετοχές κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, με εξαίρεση τις συναλλαγές όπως αυτές περιγράφονται στο Πληροφοριακό Δελτίο της 4^{ης} Απριλίου 2017, οι οποίες στο σύνολό τους πραγματοποιήθηκαν σε τιμή χαμηλότερη του Αρχικού Προσφερόμενου Ανταλλάγματος.

Ειδικότερα, κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, το αρχικό προσφερόμενο αντάλλαγμα ήταν ανώτερο κατά ποσοστό:

- 32,2% από τον σταθμισμένο κατ' όγκο συναλλαγών μέσο όρο της χρηματιστηριακής τιμής κλεισίματος της Μετοχής της περιόδου των τελευταίων έξι (6) μηνών που έληξε την 10η Φεβρουαρίου 2017 και ο οποίος ήταν €3,04 ανά Μετοχή.
- 43,6% από τον σταθμισμένο κατ' όγκο συναλλαγών μέσο όρο της χρηματιστηριακής τιμής κλεισίματος της Μετοχής της περιόδου των τελευταίων δώδεκα (12) μηνών που έληξε την 10η Φεβρουαρίου 2017 και ο οποίος ήταν €2,80 ανά Μετοχή.

2.4.2 Αναθεώρηση του Αρχικού Προσφερόμενου Ανταλλάγματος

Ο Προτείνων, κατά το κλείσιμο της συνεδρίασης του Χ.Α. της 20.03.2017, διενήργησε συναλλαγή πακέτου μέσω του Χ.Α., αποκτώντας 681.703 μετοχές σε τιμή €4,50 ανά μετοχή, δηλαδή σε τιμή ανώτερη του αρχικού προσφερόμενου ανταλλάγματος.

Κατόπιν της προαναφερθείσας συναλλαγής και σύμφωνα με την υποχρέωση του άρθρου 9 παρ. 2 του Νόμου, ο Προτείνων αναπροσάρμοσε το αρχικό προσφερόμενο αντάλλαγμα, έτσι ώστε αυτό να μην υπολείπεται από την τιμή της παραπάνω συναλλαγής.

Ο Προτείνων με σχετική ανακοίνωσή του, η οποία δημοσιεύτηκε στην ιστοσελίδα του Χ.Α. στις 21.03.2017, προέβη σε αναθεώρηση του ανταλλάγματος της Δημόσιας Πρότασης, ορίζοντας ως αναθεωρημένο προσφερόμενο αντάλλαγμα το ποσό των €4,50 ανά μετοχή.

Σημειώνεται ότι το αναθεωρημένο προσφερόμενο αντάλλαγμα πληροί τις προϋποθέσεις του δικαίου και ευλόγου τιμήματος, όπως αυτά περιγράφονται στο άρθρο 9, παράγραφος 4 του Νόμου και είναι ανώτερο κατά ποσοστό:

- 48,0% από τον σταθμισμένο κατ' όγκο συναλλαγών μέσο όρο της χρηματιστηριακής τιμής κλεισίματος της μετοχής της περιόδου των τελευταίων έξι (6) μηνών που έληξε στις 10.02.2017, ήτοι την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, και ο οποίος ήταν €3,04 ανά μετοχή.
- 60,7% από τον σταθμισμένο κατ' όγκο συναλλαγών μέσο όρο της χρηματιστηριακής τιμής κλεισίματος της μετοχής της περιόδου των τελευταίων δώδεκα (12) μηνών που έληξε στις 10.02.2017, ήτοι την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, και ο οποίος ήταν €2,80 ανά μετοχή.

Από το καταβλητέο στους αποδεχόμενους μετόχους προσφερόμενο τίμημα θα αφαιρεθούν:

α) τα δικαιώματα υπέρ της Ελληνικά Χρηματιστήρια Ανώνυμη Εταιρεία (ΕΧΑΕ) ύψους 0,08% επί της αξίας μεταβίβασης (η οποία υπολογίζεται ως το γινόμενο των μεταβιβαζόμενων μετοχών επί τη μεγαλύτερη από τις εξής τιμές (i) προσφερόμενο τίμημα, και (ii) την τιμή κλεισίματος της μετοχής της Εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών την προηγούμενη ημέρα της κατάθεσης των εγγράφων του άρθρου 46 του κανονισμού λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ), με ελάχιστη χρέωση ποσού ίσο με το μικρότερο μεταξύ των €20 και του 20% επί της αξίας των μεταβιβαζόμενων μετοχών ανά αποδεχόμενο μέτοχο) για την καταχώρηση της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των μεταβιβαζόμενων μετοχών, σύμφωνα με το άρθρο 7 της κωδικοποιημένης απόφασης 153/18.12.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΧΑΕ, όπως ισχύει,

β) ο σχετικός φόρος συναλλαγών, ο οποίος ανέρχεται σήμερα σε ποσοστό 0,20% και υπολογίζεται πάνω στην αξία της εξωχρηματιστηριακής συναλλαγής 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 και τα συντονισμένα πρόσωπα κατείχαν συνολικά 18.667.344 Μετοχές και δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας, που αντιπροσώπευαν ποσοστό ίσο με το 80,21% του συνολικού αριθμού των Μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Κατά την 31.03.2017, σε συνέχεια των συναλλαγών που έλαβαν χώρα μέσω του Χ.Α., ο Προτείνων και τα συντονισμένα πρόσωπα κατείχαν συνολικά 21.822.563 Μετοχές και δικαιώματα ψήφου της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ, που αντιπροσώπευαν ποσοστό ίσο με το 93,71% του συνολικού αριθμού των Μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

2.6 Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης

Η Δημόσια Πρόταση είναι προαιρετική και συνεπώς δεν υπόκειται σε καμία αίρεση.

2.7 Σημειώσεις

Η περίοδος αποδοχής κατά την έννοια του άρθρου 18, παράγραφος 2 του Νόμου, κατά τη διάρκεια της οποίας οι μέτοχοι δύνανται να δηλώσουν την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης, αρχίζει στις 7 Απριλίου 2017 και ώρα 08:00 π.μ. και λήγει στις 5 Μαΐου 2017 με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα, δηλαδή διαρκεί συνολικά τέσσερις (4) 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 και τα συντονισμένα πρόσωπα, κατά την ημερομηνία έναρξης της Δημόσιας Πρότασης, κατέχουν μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Ως εκ τούτου, εφόσον μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης δεν κατέχει το 100% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας ο Προτείνων:

α) θα ασκήσει το δικαίωμα εξαγοράς (squeeze out) του άρθρου 27 του Νόμου και θα εξαγοράσει, σε τιμή ίση με το προσφερόμενο αντάλλαγμα, τις μετοχές των υπολοίπων μετόχων των οποίων δεν θα έχει την κυριότητα κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης της Δημόσιας Πρότασης, εντός της προβλεπόμενης προθεσμίας των τριών (3) μηνών από το τέλος της περιόδου αποδοχής.

β) θα αναλάβει την υποχρέωση, ενεργώντας κατ' άρθρο 28 του Νόμου, να αποκτήσει χρηματιστηριακά όλες τις μετοχές που θα του προσφερθούν εντός περιόδου τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης έναντι καταβολής σε μετρητά του προσφερόμενου τιμήματος ανά μετοχή σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου και σε συνδυασμό με την απόφαση 1/409/29.12.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ταυτόχρονα, με τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων θα δημοσιοποιήσει, σύμφωνα με το άρθρο 16 παρ. 1 του Νόμου, το δικαίωμα εξόδου (sell-out) των μετόχων της Εταιρείας.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης και της χρήσης του δικαιώματος εξαγοράς, ο Προτείνων προτίθεται να ζητήσει τη διαγραφή των μετόχων από το Χ.Α.

Η Δημόσια Πρόταση¹, 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.

2.8 Επιχειρηματική Στρατηγική του Προτείνοντος Αναφορικά με την Εταιρεία και τον Ίδιο

Στόχος του Προτείνοντα, σε συνεργασία με τα συντονισμένα πρόσωπα και μέσω της διαγραφής των μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α., είναι η απόκτηση μεγαλύτερης ευελιξίας στη λήψη αποφάσεων για την υλοποίηση των επιχειρηματικών σχεδίων αυτής.

Η απόκτηση μετοχών της Εταιρείας από τον Προτείνοντα δεν πρόκειται να επιφέρει μεταβολές στη στρατηγική της Εταιρείας και στους επιχειρηματικούς της στόχους, δεδομένου ότι ο Προτείνων ελέγχεται από τον κ. Ηλία Κυριακίδη, μέτοχο με τα περισσότερα άμεσα δικαιώματα ψήφου, Πρόεδρο και Διευθύνοντα Σύμβουλο της Εταιρείας ενώ αρκετά από τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα είναι μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, διευθυντικά στελέχη της Εταιρείας ή μέλη των οικογενειών τους.

Όσον αφορά στον Προτείνοντα, ο οποίος κατά την ημερομηνία του πληροφοριακού δελτίου, δεν ασκεί κάποια δραστηριότητα, πλην αυτών που σχετίζονται με την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης, προτίθεται να συνεχίσει τη λειτουργία του, έχοντας ως μόνη δραστηριότητα τη συμμετοχή του στην Εταιρεία.

Ο Προτείνων και τα συντονισμένα πρόσωπα θα υποστηρίξουν και θα διευκολύνουν τη διοίκηση της ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ στην υλοποίηση της στρατηγικής του Ομίλου της, η οποία έχει ως βασική επιδίωξη την διατήρηση του εξαγωγικού προσανατολισμού της δραστηριότητας της και παράλληλα τη βελτιστοποίηση των μεθόδων εξόρυξης στα

¹ Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με την Προαιρετική Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο «Πληροφοριακό Δελτίο Δημόσιας Πρότασης» που είναι διαθέσιμο στο δίκτυο καταστημάτων της «Τράπεζα Eurobank Ergasias S.A.».

αδειοδοτημένα λατομεία της, μέσω επενδύσεων σε νέας τεχνολογίας εξοπλισμό που συγχρόνως θα συμβάλλει σε βέλτιστες περιβαλλοντικές συνθήκες εκμετάλλευσης.

Στο πλαίσιο της εφαρμοζόμενης στρατηγικής της Εταιρείας, δεν έχει προγραμματιστεί η μεταφορά της έδρας της εκτός Ελλάδας και η κύρια παραγωγική βάση που αυτή διατηρεί στην Ελλάδα θα παραμείνει αμετάβλητη και αναμένεται να ενισχυθεί.

Επίσης, ο Προτείνων δε θα προβεί σε μεταβολή (α) της πολιτικής διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού, (β) των όρων απασχόλησης του προσωπικού και των στελεχών και (γ) του αριθμού των εργαζομένων της Εταιρείας και των θυγατρικών αυτής. Το γεγονός ότι τα συντονισμένα πρόσωπα παραμένουν μέτοχοι της Εταιρείας καθώς και ότι ο Προτείνων αποτελεί 100% συμμετοχή του κου Ηλία Κυριακίδη (μετόχου με τα περισσότερα δικαιώματα ψήφου, μέχρι τώρα), διασφαλίζει τη συνέχεια των πολιτικών που ακολουθεί αδιαλείπτως η Εταιρεία και οι θυγατρικές αυτής, μέχρι και σήμερα, ως προς την ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού και τις συνεχείς δράσεις κατάρτισης, επαγγελματικής εκπαίδευσης και επιμόρφωσης του προσωπικού.

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 3ετίας 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 και Δεικτών

Συγκεντρώνουμε στοιχεία αριθμοδεικτών ομοειδών εταιρειών. Λόγω του μικρού διαθέσιμου δείγματος (1 δείγμα), χρησιμοποιούμε επίσης τον μέσο όρο δύο κλαδικών δεικτών στους οποίους συμπεριλαμβάνονται εταιρείες συναφούς δραστηριότητας με την Εταιρεία, στην Αμερική (Dow Jones US Building Materials & Fixtures Index) και στην Ευρώπη (Bloomberg Europe 500 Building Materials Index), στον οποίο εφαρμόζουμε μια απομείωση (discount) της τάξης του 30% λόγω διαφοράς κεφαλαιοποίησης και δραστηριότητας των εταιρειών που απαρτίζουν τους εν λόγω δείκτες. Αξιολογούμε 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 σταθμίζουμε το δείγμα μας και υπολογίζουμε το σταθμισμένο μέσο όρο των εν λόγω δεικτών και καταλήγουμε σε ένα εύρος τιμών αναφορικά με την αποτίμηση της Εταιρείας.

3.3 Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value)

Στη συγκεκριμένη μέθοδο του μέσου οικονομικού κύκλου υπολογίζουμε τον μέσο όρο των δεκτών P/E και EV/EBITDA για την περίοδο των τελευταίων 10 ετών (2007-2016), που θεωρείται ένας πλήρης οικονομικός κύκλος δραστηριότητας και τον μέσο όρο των καθαρών κερδών και του EBITDA αντίστοιχα για την ίδια περίοδο. Στη πρώτη περίπτωση (P/E), υπολογίζουμε την αποτίμηση της Εταιρείας (ανά μετοχή) πολλαπλασιάζοντας το μέσο P/E με το μέσο όρο των καθαρών κερδών, ενώ στην δεύτερη περίπτωση (EV/EBITDA) υπολογίζουμε τη μέση Αξία της Επιχείρησης (EV) πολλαπλασιάζοντας το μέσο EV/EBITDA με το μέσο όρο του EBITDA και αφού αφαιρέσουμε τον μέσο όρο του καθαρού δανεισμού (Net Debt) της ίδιας χρονικής περιόδου, καταλήγουμε στην αποτίμηση της Εταιρείας (ανά μετοχή)

4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

4.1 Γενικές Πληροφορίες

Η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ – GRANITEΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», και τον διακριτικό τίτλο «F.H.L. Ι. KIRIAKIDIS MARBLES – GRANITES SA» ιδρύθηκε στις

3.12.1991 και είναι εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) με αριθμό 51231919000 (πρώην ΑΡ. Μ.Α.Ε. 2177/06/Β/91/06).

Έδρα της Εταιρείας έχει ορισθεί ο Δήμος Προσοτσάνης της Περιφερειακής Ενότητας Δράμας, Τ.Κ. 662 00, τηλ: 25220 23514.

Η διάρκειά της έχει οριστεί σε 99 έτη, έως το 2090, δύναται δε να παραταθεί με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων.

Σκοπός της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 4 του καταστατικού της, είναι:

α) Η εξόρυξη - επεξεργασία - τοποθέτηση και εμπορία μαρμάρων, σχιστόλιθων, διαφόρων λίθων, γρανιτών και ονύχων, φυσικών και τεχνητών και γενικά όλες οι βιομηχανικές και εμπορικές δραστηριότητες στις οποίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν τα μάρμαρα, οι φυσικοί και τεχνητοί λίθοι και γρανίτες, η διαχείριση λατομείων και εξόρυξη μαρμάρων, φυσικών λίθων και γρανιτών και κάθε άλλη εργασία που έχει σχέση με τις παραπάνω εργασίες.

β) Η ανάληψη υπό οιαδήποτε μορφή και τρόπο αντιπροσωπειών συναφών με την άσκηση εμπορίας και την εισαγωγή και εξαγωγή των ιδίων προϊόντων ή ομοίων ή υλικών συναφών με την οικοδομική τεχνική γενικά.

γ) Η ανάληψη υπό οποιαδήποτε μορφή και τρόπο αντιπροσωπειών συναφών με την άσκηση εμπορίας και την εισαγωγή και εξαγωγή των ιδίων προϊόντων ή ομοίων ή υλικών συναφών με την οικοδομική τεχνική γενικά.

δ) Η ανάληψη κάτω από οιαδήποτε και υπό οιοδήποτε τρόπο τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό Βιομηχανικών και Εμπορικών Επιχειρήσεων ικανών να διευκολύνουν και να αναπτύξουν την πραγματοποίηση των εταιρικών σκοπών.

Επίσης μπορεί να συμμετάσχει σε άλλες εταιρείες ή κοινοπραξίες που έχουν ανάλογο σκοπό.

ε) Η εισαγωγή, επεξεργασία και εμπορία τεχνητών και αποξηραμένων λουλουδιών.

στ) Εξαγωγές τυποποιημένου ελαιολάδου και ελαίων και γενικά τυποποιημένων τροφίμων και ποτών, ενδυμάτων και υποδημάτων.

ζ) Εισαγωγές και εμπορία ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών ειδών.

η) Η ανέγερση, με οποιοδήποτε σύστημα, οικοδομών και οικοδομικών συγκροτημάτων και η πώληση ή εκμετάλλευση με οποιοδήποτε τρόπο των περιερχομένων στην Εταιρεία οικοδομών ή οριζοντίων ιδιοκτησιών.

θ) Η συμμετοχή με οποιοδήποτε τρόπο είτε με εισφορές, είτε με απόκτηση εταιρικών τίτλων, σε άλλες επιχειρήσεις υφιστάμενες ή ιδρυθισόμενες, ημεδαπές ή αλλοδαπές, που έχουν ίδιους ή παρεμφερείς με τους πιο πάνω σκοπούς.

ι) Εμπορία μηχανημάτων, μεταφορικών μέσων, ανταλλακτικών, βοηθητικών και αναλωσίμων υλικών που απαιτούνται για την εξόρυξη και βιομηχανία μαρμάρου.

κ) Παραγωγή και εμπορία προπαρασκευασμένων κονιαμάτων με εξωτερικά και εσωτερικά επιχρίσματα, κόλλες πλακών και πλακιδίων.

κα) Παραγωγή και πώληση ηλεκτρικής ενέργειας, κυρίως από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.

κβ) Ίδρυση και λειτουργία μονάδας εμφιάλωσης νερού και εμπορία εμφιαλωμένου νερού.

4.2 Ιστορικό

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

- 1991: Ίδρυση της Εταιρείας από του κ.κ. Ηλία Κυριακίδη, Κωνταντίνο Ζαμανόπουλο και Χρύσανθο Καλιονίδη, με την επωνυμία «Η. Κυριακίδης Μάρμαρα-Γρανίτες ΑΒΕΕ» και έδρα την κοινότητα Πολυστύλου Καβάλας.
- 1994: Κατασκευή σύγχρονης ιδιόκτητης μονάδας επεξεργασίας μαρμάρων στη ΒΙ.ΠΕ Δράμας και μεταφορά της έδρας της Εταιρείας στη ΒΙ.ΠΕ Δράμας.
- 1996: Έναρξη εξόρυξης του λατομείου μαρμάρου στην περιοχή Δροσερό Ρέμα της Κοινότητας Γρανίτη, νομού Δράμας. Εξαγορά του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας «Λατομεία Δράμας ΑΕ».
- 1997: Ίδρυση της θυγατρικής εταιρείας «F.H.L. Marmor und Granitvertrieb I. Kyriakidis Germany GMBH», με αντικείμενο την εισαγωγή μαρμάρου, γρανιτών και λοιπών πετρωμάτων στη Γερμανία.
- 1998: Εισαγωγή των μετοχών της Εταιρείας για διαπραγμάτευση στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α. Εφαρμογή προγράμματος ολικής ποιότητας ISO 9002.
- 1999: Ολοκλήρωση της εξαγοράς του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας «Λατομικές Επιχειρήσεις Θάσου ΑΕ». Εξαγορά του 100% της εταιρείας «Μάρμαρα Π. Σίσκος ΑΕ», η οποία μετονομάστηκε σε F.H.L. Μάρμαρα – Δομικά Υλικά ΑΒΕΕ». Ίδρυση των θυγατρικών εταιριών «F.H.L.

Marble Importers LLC» και «F.H.L. Marmor Spain SA» με αντικείμενο την εισαγωγή προϊόντων μαρμάρου στις ΗΠΑ και την Ισπανία αντίστοιχα. Ίδρυση Κ/Ξ με την επωνυμία «ΚΟΣΜΟΜΑΡΜΑΡΑ» στην οποία συμμετέχουν η F.H.L. Η. Κυριακίδης Μάρμαρα – Γρανίτες ΑΒΕΕ» κατά 12,62%, η ΣΕΤΕ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΙΚΗ (μέλος του ομίλου Λάτση) κατά 40% και άλλες επτά (7) εταιρίες εξόρυξης και εμπορίας μαρμάρου.

- 2000: Εξαγορά σε ποσοστό 87,34% της εταιρείας «F.H.L. Mermeren Kombinat» στην ΠΓΔΜ και σε ποσοστό 100% της εταιρείας «Σίντος ΑΒΕΕ». Ίδρυση της εταιρείας «Cosmostone Shanghai Ltd».
- 2001: Απορρόφηση της εταιρείας «F.H.L. Μάρμαρα – Δομικά Υλικά ΑΒΕΕ» από την «F.H.L. Η. Κυριακίδης Μάρμαρα - Γρανίτες ΑΒΕΕ». Ίδρυση των εταιριών «Beijing Construction Ltd F.H.L.» και «Εμπορική Λευκών Μαρμάρων ΑΕ». Αύξηση της συμμετοχής της Εταιρείας στην «F.H.L. Mermeren Kombibat» από 87,34% σε 97,71%.
- 2002: Έναρξη παραγωγής προϊόντων μαρμαρόσκονης.
- 2003: Απορρόφηση της εταιρείας «F.H.L. Σίντος ΑΒΕΕ» από την «F.H.L. Η. Κυριακίδης Μάρμαρα – Γρανίτες ΑΒΕΕ».
- 2004: Εισαγωγή της «F.H.L. Mermeren Kombinat» στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΕΛΠΙΣ).
- 2008: Ίδρυση της «ΛΑΤΟΜΙΚΗ ΘΑΣΟΥ Α.Ε.».
- 2009: Μεταβίβαση του 87,34% των μετοχών της «F.H.L. Mermeren Kombinat» στην NBGI, θυγατρική εταιρεία της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.
- 2009: Ίδρυση της «MGI FHL Marbles S.A.» και συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο με 30%.
- 2010: Ίδρυση και πλειοψηφική συμμετοχή στην «ΛΑΤΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Σ. ΛΑΣΚΑΡΙΔΗΣ Α.Ε.».
- 2012: Ίδρυση της μεταφορικής εταιρείας «ΑΕΤΟΣ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.».
- 2014: Εξαγορά της «ΜΑΡΜΑΡΑ ΒΩΛΑΚΑ ΔΡΑΜΑΣ Α.Ε.».

4.3 Αντικείμενο Εργασιών

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στην εξόρυξη, επεξεργασία, τοποθέτηση και εμπορία μαρμάρων και γρανιτών, καθώς και την παραγωγή και εμπορία προϊόντων αυτών. Αποτελεί όμιλο επιχειρήσεων του οποίου είναι η μητρική Εταιρεία. Ο Όμιλος FHL έχει κυρίως εξαγωγικό χαρακτήρα, με τις εξαγωγές να ανέρχονται σε ποσοστό 90% περίπου του συνολικού κύκλου εργασιών του κατά την τελευταία τριετία και με κυριότερο προορισμό τις αγορές της Άπω και Μέσης Ανατολής, της Ευρώπης και της Β. Αφρικής.

Τα κυριότερα παραγόμενα προϊόντα μαρμάρου της Εταιρείας είναι:

- Πλάκες κατεργασμένες διαφόρων διαστάσεων
- Πλακίδια δαπέδων
- Πλακίδια τοίχου για εξωτερικές επενδύσεις και για εσωτερικές επενδύσεις τοίχων
- Καλλιτεχνική επεξεργασία μαρμάρων
- Διακοσμητικά δάπεδα
- Προπαρασκευασμένα κονιάματα

Τα κυριότερα μάρμαρα που η Εταιρεία διακινεί ανήκουν στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Μάρμαρο Volakas
- Μάρμαρο Θάσου λευκό
- Μάρμαρο Sivec White
- Μάρμαρο Prinos Semi White
- Μάρμαρο Bianco Venus
- Μάρμαρο Bianco Venatino
- Διάφορα μάρμαρα σε ποικίλες αποχρώσεις και ποιότητες από Πορτογαλία, Ιταλία, Ισπανία, Ινδία, Βραζιλία, Αίγυπτο και Κίνα.

Τα λατομεία που ανήκουν στον Όμιλο FHL παράγουν λευκά μάρμαρα διαφόρων ποικιλιών. Όλα τα λατομεία βρίσκονται στη Μακεδονία, την πιο παραγωγική περιοχή εκσκαφής λευκού μαρμάρου και συγκεκριμένα στη Δράμα και Θάσο, από όπου εξορύσσεται το 50% των αποθεμάτων «λευκού» μαρμάρου παγκοσμίως. Ειδικότερα, τα λατομεία του ομίλου είναι τα ακόλουθα:

- Βώλακας (Δράμα): τέσσερα λατομεία, από όπου παράγεται το 85% της παγκόσμιας παραγωγής μαρμάρου Βώλακα.
- Θάσος: τρία λατομεία στην περιοχή Βλαχούδι, όπου παράγεται το χιονάτο Θάσος Snow-White και το Πρίνος.
- Νευροκόπι, όπου παράγεται το Bianco Venatino.
- Μυλόρεμα (Όρος Φαλακρό), όπου παράγεται το Bianco M.
- Bianco Venus (Όρος Φαλακρό).

4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε €23.053.390,47 και είναι διαιρούμενο σε 23.286.253 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας €0,63 η καθεμία. Οι μετοχές της Εταιρείας είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται στην κατηγορία Χαμηλής Διασποράς του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

4.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Η θητεία του σημερινού Διοικητικού Συμβουλίου έχει πενταετή διάρκεια και λήγει στις 17.06.2021. Η σύνθεση του είναι η ακόλουθη:

Όνοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.	Ιδιότητα
Κυριακίδης Ηλίας του Στυλιανού	Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Καλλιονίδης Κωνσταντίνος του Χρύσανθου	Αντιπρόεδρος	Εκτελεστικό Μέλος
Πετρόπουλος Γεώργιος του Βασιλείου	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Κυριακίδης Ιωάννης του Ηλία	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Λίγγου Ρουθ Γεωργία του Δημητρίου	Μέλος	Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό Μέλος
Πάφος Αθανάσιος του Χρήστου	Μέλος	Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό Μέλος

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας

5. Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη

5.1 Συνοπτικά Ενοποιημένα Οικονομικά Μεγέθη Περιόδου 01.01 - 30.06.2016

Στους πίνακες που ακολουθούν, παρατίθενται επιλεγμένες οικονομικές πληροφορίες για τον Όμιλο κατά την περίοδο 01.01 - 30.06.2016, όπως προκύπτουν από τις δημοσιευμένες συνοπτικές ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της περιόδου 01.01 - 30.06.2016.

Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Συνολικών Εσόδων		
Ποσά σε € '000	30.06.2016	30.06.2015
Κύκλος εργασιών	25.638	23.595
Μικτά κέρδη	14.313	13.986
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	11.150	11.156
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	9.737	9.710
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων	9.501	8.274
Κέρδη / (Ζημίες) μετά από φόρους	6.550	5.905
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	6.036	5.905
Κέρδη μετά από φόρους, ανά μετοχή, βασικά (σε €)	0,2857	0,2457

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
Πηγή: Ενδιάμεσες συνοπτικές ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2016, 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 – 30.06.2015 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2016.

Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Οικονομικής Θέσης		
Ποσά σε € '000	30.06.2016	31.12.2015
Μη Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία	45.091	45.717
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	43.016	26.639
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού	88.107	72.356
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.077	6.242
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	30.481	19.359
Σύνολο Υποχρεώσεων	35.557	25.600
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	52.550	46.756
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	88.107	72.356

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
Πηγή: Ενδιάμεσες συνοπτικές ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2016, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή.

Επιλεγμένα Στοιχεία Ενδιάμεσης Κατάστασης Ταμειακών Ροών		
Ποσά σε € '000	30.06.2016	30.06.2015
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	15.139	7.741
Καθαρές Ταμειακές ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(773)	(3.003)
Σύνολο εισροών/εκροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(1.322)	(2.588)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α)+(β)+(γ)	13.044	2.150
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	4.610	7.759
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	17.654	9.909

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
Πηγή: Ενδιάμεσες συνοπτικές ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2016, 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 – 30.06.2015 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2016.

5.2 Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη Χρήσεων 2015 και 2014

Στους πίνακες που ακολουθούν παρατίθενται επιλεγμένες οικονομικές πληροφορίες για τον Όμιλο κατά τις χρήσεις 2014 και 2015, όπως προκύπτουν από τις δημοσιευμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2015. Τα μεγέθη του 2014 είναι αυτά που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2015.

Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Συνολικών Εσόδων		
Ποσά σε € '000	31.12.2015	31.12.2014
Κύκλος Εργασιών	45.191	43.969
Μικτό Κέρδος	25.612	25.359
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	15.753	19.052
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	12.907	16.033
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων	11.146	11.095
Κέρδη / (Ζημίες) μετά από φόρους	6.701	7.893
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	5.481	7.952
Κέρδη μετά από φόρους, ανά μετοχή, βασικά (σε €)	0,2754	0,3198

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Πηγή: Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2015, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2014 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2015.

Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Οικονομικής Θέσης		
Ποσά σε € '000	31.12.2015	31.12.2014
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Μη Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία	45.717	45.810
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	26.639	32.898
Συνολικά Περιουσιακά Στοιχεία	72.356	78.708
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	6.242	9.853
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	19.359	21.342
Σύνολο Υποχρεώσεων	25.600	31.195
Σύνολο Καθαρής Θέσης	46.756	47.513
Σύνολο Καθαρής Θέσης και Υποχρεώσεων	72.356	78.708

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Πηγή: Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2015, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2014 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2015.

Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών		
Ποσά σε € '000	31.12.2015	31.12.2014
Σύνολο εισροών/ εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	11.930	14.946
Σύνολο εισροών/ εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(5.783)	(8.807)
Σύνολο εισροών/εκροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(9.296)	(3.825)
Καθαρή αύξηση (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	(3.149)	2.314

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	7.759	5.445
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	4.610	7.759

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Πηγή: Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2015, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2014 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2015.

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 Χρηματιστήριο Αθηνών.

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:

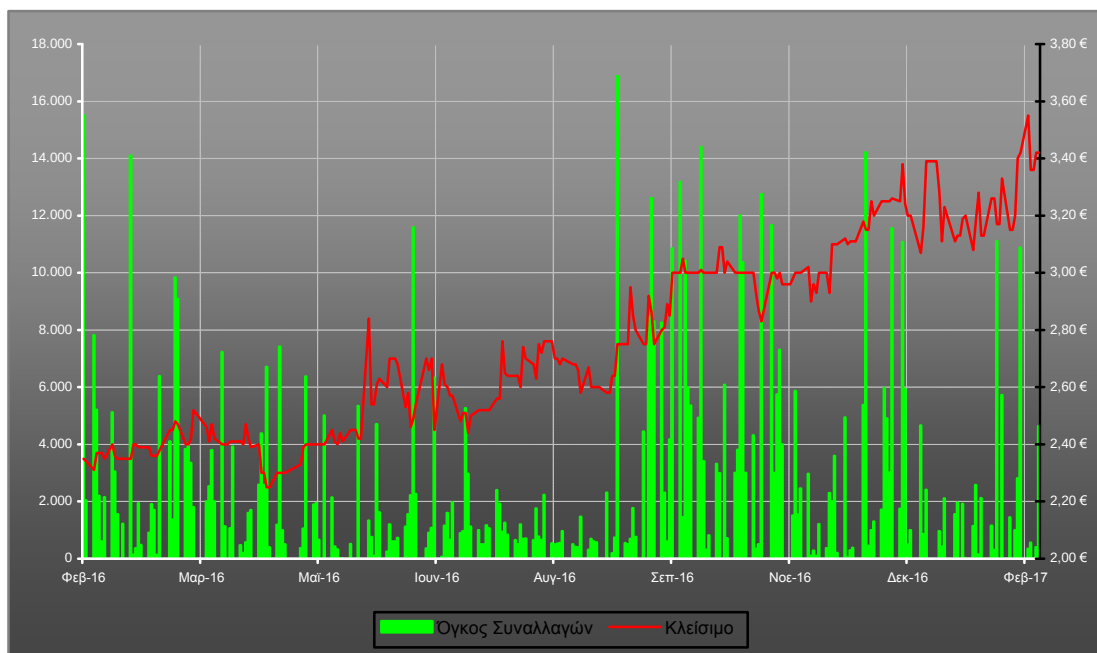
- Επαρκής διασπορά των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών (free float).
- Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity).
- Ικανοποιητικός βαθμός εξέλιξης των μεγεθών της Εταιρείας, χωρίς έκτακτα ή ακραία γεγονότα.
- Αποτελεσματική αγορά η οποία ενσωματώνει άμεσα και επαρκώς τη διαθέσιμη πληροφόρηση (efficient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

6.2 Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία

Η πρωτόγνωρη μακροοικονομική και κατ' επέκταση χρηματιστηριακή κρίση που διέρχεται η χώρα μας κατά την τελευταία δετία, η οποία χαρακτηρίζεται από αυξημένη αβεβαιότητα, υψηλή μεταβλητότητα, κατακόρυφη μείωση του όγκου συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών και συντριπτική μείωση των κεφαλαιοποιήσεων και των ημερήσιων συναλλαγών των εισηγμένων σε αυτό εταιρειών, περιορίζει την αποτελεσματικότητα της συγκεκριμένης μεθόδου.

Στο ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζεται η ημερήσια μεταβολή της τιμής της μετοχής της Εταιρείας (Σύμβολο ΟΑΣΗΣ: ΚΥΡΜ) 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 11/02/2016 έως 10/02/2017.

Διάγραμμα 1. Ημερήσια μεταβολή τιμής μετοχής και όγκου συναλλαγών



Πηγή Στοιχείων: Bloomberg

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

- €2,80 για την περίοδο ενός (1) έτους πριν την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης,
- €3,04 για την περίοδο έξι (6) μηνών πριν την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, και
- €3,16 για την περίοδο ενός (1) μήνα πριν την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης

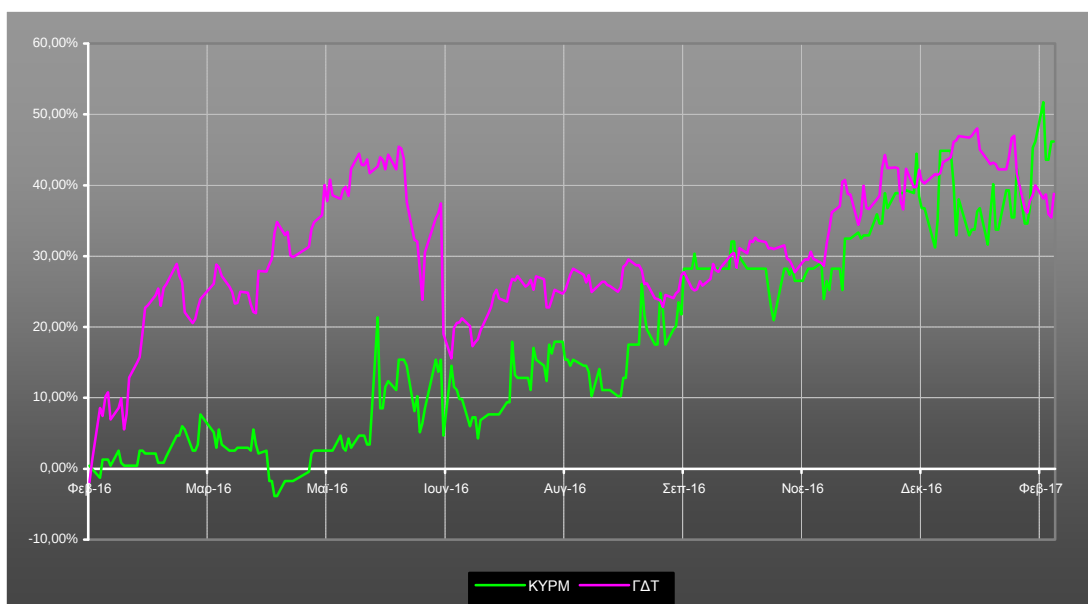
Σε σχέση με τη χρηματιστηριακή αξία της Εταιρείας, το προσφερόμενο τίμημα των €4,5 είναι υψηλότερο κατά:

- 31,58% της τιμής κλεισίματος την 10^{ης} Φεβρουαρίου 2017,
- 42,41% της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής κατά το μήνα που προηγείται της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης,

- 48,03% της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής κατά τους έξι μήνες που προηγούνται της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, και
- 60,71% 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 11/02/2016 – 10/02/2017, σε σύγκριση με την αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά το ίδιο διάστημα. Προκύπτει ότι τα δύο μεγέθη παρουσίασαν ανάλογη ανοδική πορεία, κυρίως κατά το δεύτερο μισό του εξεταζόμενου διαστήματος. Σε καθαρές μεταβολές, η αξία της μετοχής της Εταιρείας στις 10/02/2017 (€3,42) παρουσίασε αύξηση κατά 46,15% σε σχέση με την αξία της κατά την αρχική ημερομηνία του εξεταζόμενου διαστήματος ενώ τα αντίστοιχα κέρδη του Γενικού Δείκτη για το ίδιο διάστημα ήταν της τάξης του 38,81%.

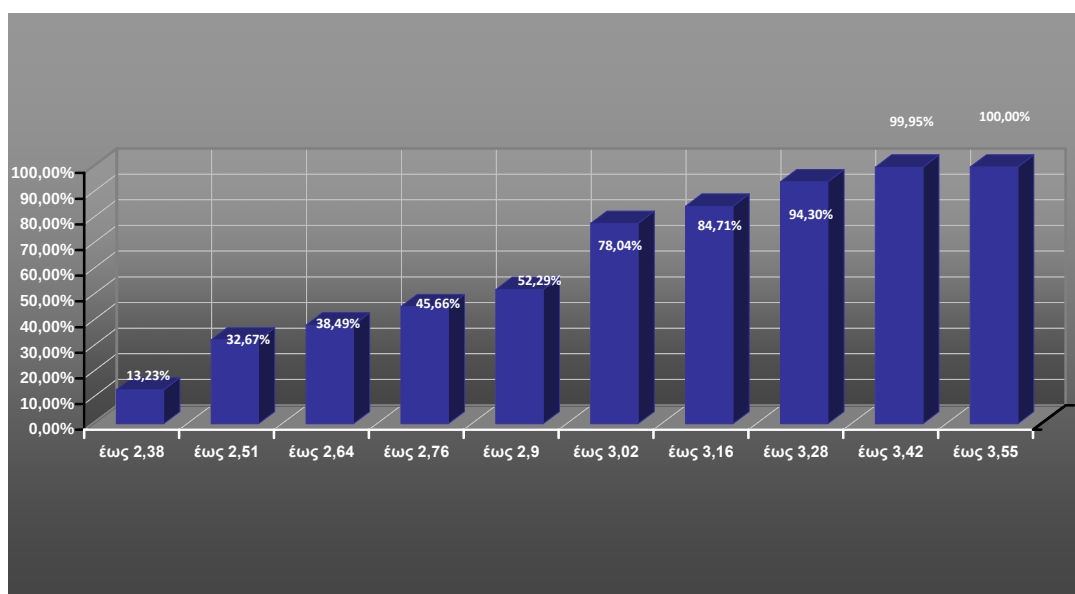
Διάγραμμα 2. Απόδοση μετοχής & ΓΔ



Πηγή Στοιχείων: Bloomberg

Τέλος, στο διάγραμμα που ακολουθεί εμφανίζεται η ποσοστιαία κατανομή του όγκου συναλλαγών 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

Όπως προκύπτει από το διάγραμμα, από το συνολικό όγκο συναλλαγών ύψους 681.235 μετοχών (εμπορευσιμότητα 2,93%) για το διάστημα ενός έτους πριν από την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης, το 100% των μετοχών αυτών συναλλάχθηκε σε τιμές χαμηλότερες από το προσφερόμενο τίμημα (€4,5).

7. Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

Με σκοπό την καλύτερη δυνατή εκτίμηση του Προσφερόμενου Τιμήματος 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.

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

Λαμβάνοντας μια σειρά από παραδοχές για τις μελλοντικές ταμειακές ροές της Εταιρείας σε ορίζοντα 3ετίας και χρησιμοποιώντας τα κατάλληλα μεγέθη ώστε να προεξοφληθούν αυτές στο παρόν, καταλήγουμε στην αξία της επιχείρησης.

Πρέπει να σημειωθεί πως στην ανάλυση του μοντέλου, έχει ληφθεί υπόψη η έντονη εξαγωγική δραστηριότητα της Εταιρείας σε ασιατικές χώρες (62% των πωλήσεων το

2015) και έχει επιβαρυνθεί ανάλογα στις παραδοχές το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC).

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 βάσει την παραπάνω περιγραφή:

Προεξόφληση Ταμειακών Ροών		
Σενάρια	Προκύπτουσα Αποτίμηση (€/μετοχή)	Παραδοχές
Βασικό Σενάριο	5,20	Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών / 0% αύξηση πωλήσεων στο διηνεκές, WACC: 12,0%
Αισιόδοξο Σενάριο	6,83	Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών / 2,0% αύξηση πωλήσεων στο διηνεκές, WACC: 10,0%
Απαισιόδοξο Σενάριο	4,39	Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών / 2,0% μείωση πωλήσεων στο διηνεκές, WACC: 14,0%

Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

7.1.1 Παραδοχές

- Ο Καθαρός Δανεισμός της Εταιρείας είναι αυτός που αναφέρεται στην ανακοίνωση της Εταιρείας για την εξέλιξη των βασικών οικονομικών μεγεθών για το 2016 κι αφορά τον Όμιλο για την περίοδο που έληξε στις 31/12/2016.
- Στο αισιόδοξο σενάριο, αυξήσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηνεκές στο 2,0% έναντι 0,0% που χρησιμοποιήσαμε στο Βασικό Σενάριο και μειώσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 10,0% από 12,0% αντίστοιχα.

- Στο απαισιόδοξο σενάριο, θέσαμε ρυθμό μείωσης πωλήσεων στο διηνεκές στο 2,0% έναντι 0,0% που χρησιμοποιήσαμε στο Βασικό Σενάριο και αυξήσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 14,0% από 12,0% αντίστοιχα.

7.1.2 Σχόλιο

Σε ένα ιδιαίτερα ρευστό οικονομικό περιβάλλον όπως αυτό το οποίο διανύουμε, είναι τουλάχιστον δύσκολο να πραγματοποιηθούν ασφαλείς χρηματοοικονομικές προβλέψεις, ωστόσο ο Σύμβουλος κατέβαλε την δέουσα επιμέλεια ώστε να καταλήξει σε ένα εύρος τιμών αποτίμησης για την Εταιρεία, που κυμαίνεται μεταξύ του €6,83 και €4,39 ανά μετοχή. Σε κάθε περίπτωση και με δεδομένη την αστάθεια που παρατηρείται, ο Σύμβουλος διατηρεί κάθε επιφύλαξη για οποιαδήποτε μελλοντική αρνητική συγκυρία.

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

Συγκεντρώσαμε στοιχεία αριθμοδεικτών ομοειδών εταιρειών. Λόγω του μικρού διαθέσιμου δείγματος (1 δείγμα), χρησιμοποιήσαμε επιπλέον τον μέσο όρο δύο κλαδικών δεικτών στους οποίους συμπεριλαμβάνονται εταιρείες συναφούς δραστηριότητας με την Εταιρεία στην Αμερική (Dow Jones US Building Materials & Fixtures Index) και στην Ευρώπη (Bloomberg Europe 500 Building Materials Index), στον οποίο εφαρμόσαμε μια απομείωση (discount) της τάξης του 30% λόγω διαφοράς κεφαλαιοποίησης και δραστηριότητας των εταιρειών που απαρτίζουν τους εν λόγω δείκτες. Αξιολογήσαμε 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).

Πολλαπλασιαστής	Μέσος όρος Πολλαπλασιαστών	Προκύπτουσα Αποτίμηση/Μετοχή (€)	Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη
P/E δείγματος, 2016	11,5x	9,28	10%
EV/EBITDA δείγματος, 2016	6,4x	9,26	25%
P/BV δείγματος, 2016	1,6x	4,45	65%
Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (€/Μετοχή)		6,14	

Πηγή Στοιχείων: Bloomberg, Εταιρεία

Όπως προκύπτει με βάση τα παραπάνω στοιχεία μας, οι σταθμισμένοι μέσοι όροι του δείγματος μας δίνουν τιμές α) P/E 11,5x, β) P/BV 1,6x, και γ) EV/EBITDA 6,4x. Μετατρέποντας τη σχέση των αριθμοδεικτών σε αποτίμηση ανά μετοχή, το εύρος διαμορφώνεται ως εξής:

A) Ελάχιστο (P/BV): €4,45 ανά μετοχή

B) Σταθμισμένη αποτίμηση: €6,14 ανά μετοχή

B) Μέγιστο: (P/E): €9,28 ανά μετοχή

Με βάση τον ανωτέρω πίνακα, έχει δοθεί ιδιαίτερη βαρύτητα στα αποτελέσματα του δείκτη P/BV, καθώς ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει τη σχέση της τιμής της μετοχής μιας εταιρείας με την πραγματική αξία της όπως προκύπτει από τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή την περιουσιακή της κατάσταση, συνεπώς είναι ο μοναδικός από τους τρεις προαναφερθέντες δείκτες που εξετάζει το μέγεθος της επιχείρησης σε περιουσιακά στοιχεία και όχι σε επίτευξη αποτελεσμάτων βάσει ιστορικότητας.

7.3 Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value)

Στη συγκεκριμένη μέθοδο του μέσου οικονομικού κύκλου υπολογίσαμε τον μέσο όρο των δεκτών P/E και EV/EBITDA για την περίοδο των τελευταίων 10 ετών (2007-2016), που θεωρείται ένας πλήρης οικονομικός κύκλος δραστηριότητας και τον μέσο όρο των καθαρών κερδών και του EBITDA αντίστοιχα για την ίδια περίοδο. Στη πρώτη περίπτωση (P/E), υπολογίσαμε την αποτίμηση της Εταιρείας (ανά μετοχή) πολλαπλασιάζοντας το μέσο P/E με το μέσο όρο των καθαρών κερδών, ενώ στην δεύτερη περίπτωση (EV/EBITDA) υπολογίσαμε τη μέση Αξία της Επιχείρησης (EV) πολλαπλασιάζοντας το μέσο EV/EBITDA με το μέσο όρο του EBITDA και αφού αφαιρέσαμε τον μέσο όρο του καθαρού δανεισμού (Net Debt) της ίδιας χρονικής περιόδου, καταλήξαμε στην αποτίμηση της Εταιρείας (ανά μετοχή), ως εξής:

Αποτίμηση 10ετους οικονομικού κύκλου			
Μέση Αξία Μεγεθών 10ετους Κύκλου			
EV/EBITDA	4,5x	P/E	15,5x
EBITDA	12,4 (€ εκατ.)	Καθαρά Κέρδη	6,1 (€ εκατ.)
Καθαρός Δανεισμός	17,9 (€ εκατ.)		
Προκύπτουσα Αξία Εταιρείας	37,3 (€ εκατ.)		94,1 (€ εκατ.)

Αριθμός μετοχών	23,3 (ΕΚΑΤ.)	
Αξία ανά μετοχή (€/μετοχή)	1,6	4,04
Συντελεστής Στάθμισης	50%	50%
Σταθμισμένη Αποτίμηση (€/Μετοχή)	2,82	

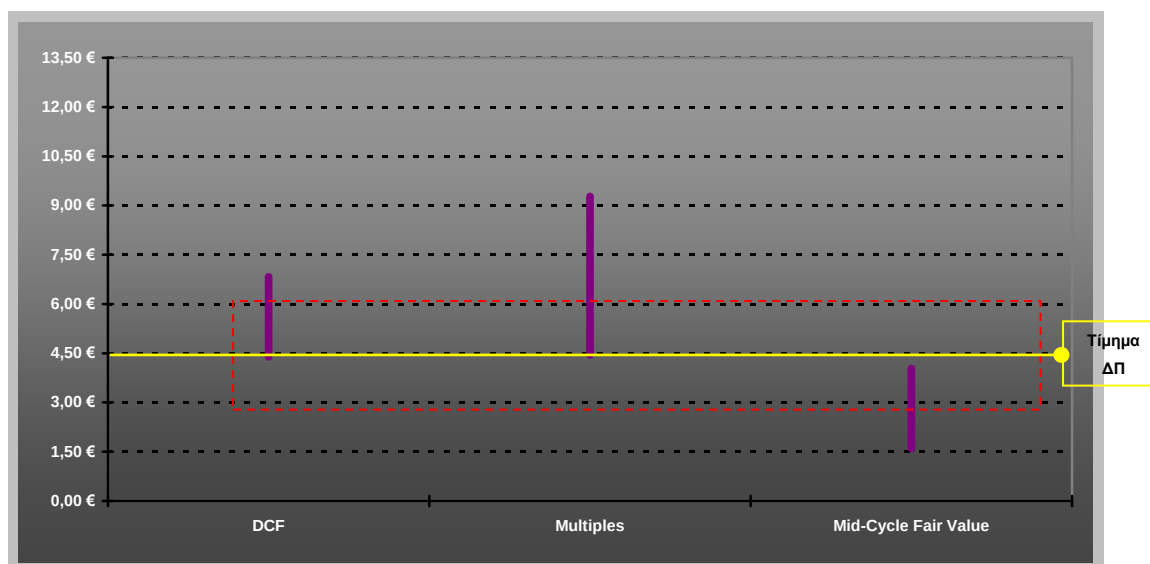
Πηγή Στοιχείων: Bloomberg, Εταιρεία

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα, με βάση τον μέσο οικονομικό κύκλο, προκύπτει ένα εύρος αποτίμησης ανά μετοχή €1,6 έως €4,04 με σταθμισμένη τιμή €2,82 ανά μετοχή.

8. Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

Με βάση τα αποτελέσματα των μεθόδων υπολογισμού του Συμβούλου για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης για την αγορά του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετοχών της «F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ – GRANITEΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» από την «Αντίοχος Α.Ε. Συμμετοχών», ο Σύμβουλος συμπεραίνει ότι, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης το προσφερόμενο τίμημα €4,5 για κάθε μετοχή της Εταιρείας, βρίσκεται μέσα στο εύλογο εύρος τιμών, όπως αυτό προέκυψε από τις επιλεγμένες μεθόδους αποτίμησης και προσδιορίστηκε σε €2,82 - €6,14

Διάγραμμα 4. Εύρος Τιμών ανά Μέθοδο Αποτίμησης



Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Αναλυτικά τα συμπεράσματα:

Μέθοδος	Άποψη Συμβούλου
Μέθοδος Α' - Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)	<i>Το προσφερόμενο τίμημα των €4,5 ανά κοινή ονομαστική μετοχή, βρίσκεται μέσα στο εύρος τιμών που προέκυψε από την ανάλυση ευαισθησίας που πραγματοποιήθηκε επί του βασικού σεναρίου.</i>
Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών και Δεικτών	<i>Το προσφερόμενο τίμημα των €4,5 ανά κοινή ονομαστική μετοχή, βρίσκεται μέσα στο εύρος τιμών που προέκυψε από τη χρήση πολλαπλασιαστών σε επιλεγμένο δείγμα ομοειδών εταιρειών.</i>
Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value)	<i>Το προσφερόμενο τίμημα των €4,5 ανά κοινή ονομαστική μετοχή, βρίσκεται πάνω από το εύρος τιμών που προέκυψε από την εξέταση της αξίας της Εταιρείας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value)</i>

9. Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από την EUROXX AXEΠΕΥ αποκλειστικά προς όφελος και εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της «F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ – ΓΡΑΝΙΤΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ». Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη 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 η Έκθεση δεν θίγει καθοιονδήποτε 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 της EUROXX. 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».