

Έκθεση
της EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ.
προς το Διοικητικό Συμβούλιο της
«ΑΘΗΝΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»



Σχετικά με την Προαιρετική Δημόσια Πρόταση της **«J&P-ΑΒΑΞ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ - ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ - ΕΜΠΟΡΙΚΗ - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ - ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ & ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΩΝ»** για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών της **«ΑΘΗΝΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»**

έναντι **0,70** Ευρώ ανά μία (1) κοινή μετοχή, με καταβολή μετρητών



EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.
Ανεξάρτητος Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος της
«ΑΘΗΝΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»
σύμφωνα με το Αρ. 15 του Ν. 3461/2006 «Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο
της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις Δημόσιες Προτάσεις»

Αθήνα, Δεκέμβριος 2017

Αυτή η σελίδα έχει αφεθεί σκοπίμως κενή

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. Πληροφορίες για τη Σύntαξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006	1
2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών	4
2.1 Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του	4
2.2 Σύμβουλος του Προτείνοντος.....	5
2.3 Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων	6
2.4 Προσφερόμενο Αντάλλαγμα	6
2.5 Αριθμός Μετοχών που Κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Συντονισμένα Πρόσωπα	Error! Bookmark not defined.
2.6 Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης	8
2.7 Σημειώσεις.....	8
2.8 Επιχειρηματικοί Στόχοι του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία.....	9
3. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας	11
3.1 Γενικές Πληροφορίες.....	11
3.2 Ιστορικό	11
3.3 Αντικείμενο Εργασιών	13
3.4 Μετοχικό Κεφάλαιο	14
3.5 Διοικητικό Συμβούλιο	14
4. Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη	14
4.1 Συνοπτικά Ενοποιημένα Οικονομικά Μεγέθη Περιόδου 01.01 - 30.06.2017	14
4.2 Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη Χρήσεων 2016 και 2015	16
5. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς.....	17
5.1 Γενικά.....	17

5.2	Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία.....	18
6.	Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.....	21
6.1	Μέθοδος Α' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών και Δεικτών	22
6.1.1	Γενικές Πληροφορίες	22
6.1.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία	22
6.2	Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value).....	24
6.2.1	Γενικές Πληροφορίες	24
6.2.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία	24
6.3	Μέθοδος Γ' - Προσφερόμενα Υπερτιμήματα σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά	25
6.3.1	Γενικές πληροφορίες	25
6.3.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία	26
7.	Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης.....	27
8.	Ρήτρα Μη Ευθύνης	28

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

Σύμφωνα με τους όρους της από 13 Δεκεμβρίου του 2017 σύμβασης που έχει υπογραφεί μεταξύ της «ΑΘΗΝΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (ΑΡ. Γ.Ε.ΜΗ. 305301000), η οποία εδρεύει στο Δήμο Αμαρουσίου (εφεξής η «Εταιρεία») και της ανώνυμης εταιρείας «EUROXX ΑΧΕΠΕΥ» (εφεξής ο «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος»), εκπονήθηκε λεπτομερής Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής η «Έκθεση») σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν.3461/2006 (εφεξής ο «Νόμος»), σε σχέση με την υποβληθείσα προαιρετική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών (εφεξής η «Δημόσια Πρόταση») από την Εταιρεία «J&P-ΑΒΑΞ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ - ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ - ΕΜΠΟΡΙΚΗ - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ - ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ & ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΩΝ» (εφεξής ο «Προτείνων») για την απόκτηση του συνόλου των Μετοχών, την κυριότητα των οποίων δεν είχε, άμεσα ή έμμεσα, ο Προτείνων κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι κατ' ανώτατο 956.542 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό 0,843% περίπου του συνολικού αριθμού Μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Υπεύθυνος για πληροφορίες επί της Έκθεσης, είναι ο κάτωθι:

Αριστοτέλης Νινιός, CIIA τηλ. +30 210 6879500, aninios@euroxx.gr

EUROXX ΑΧΕΠΕΥ, Παλαιολόγου 7, Χαλάνδρι 152 32

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

- I. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας, οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε τις δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Επιπλέον, μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας και 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 αυτές που χρησιμοποιήσαμε το αποτέλεσμα να διαφέρει.
- III. Θεωρήσαμε 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 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.
- IV. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών 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 οποιανδήποτε οικονομικό ή νομικό έλεγχο της Εταιρείας ή των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμοδικιών στην περιουσιακή της κατάσταση. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιασδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών της Εταιρείας. Αν και έχουμε, κατά περίπτωση, χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις,

και εκτιμήσεις, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επίτευξης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη διοίκηση της Εταιρείας πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.

- V. Η Έκθεσή 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 Χρηματοοικονομικού Συμβούλου που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση παρέχονται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την υποστήριξή του ως προς τη χρηματοοικονομική αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης και οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέρα του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε, πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητά του ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου κατά το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν. 3461/2006. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, για το περιεχόμενο της οποίας δεν ευθύνεται ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.
- 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 «J&P-ΑΒΑΞ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ - ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ - ΕΜΠΟΡΙΚΗ - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ - ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ & ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΩΝ» και το διακριτικό τίτλο «J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε.», η οποία συστάθηκε το 1986, με έδρα το Δήμο Αμαρουσίου, Αττικής (Αμαρουσίου Χαλανδρίου 16, 14562). Ο Προτείνων είναι εταιρεία εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) του Υπουργείου Οικονομίας, Ανάπτυξης και Τουρισμού με αριθμό 913601000 και ενεργεί σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία που διέπει τις ανώνυμες εταιρείες.

Συντονισμένα πρόσωπα σύμφωνα με το άρθρο 2(ε) του Νόμου, νοούνται η εταιρεία J&P (Investments) Ltd, ως πρόσωπο που ελέγχει, βάσει του Ν. 3556/2007, τον Προτείνοντα η οποία όμως δεν κατέχει μετοχές της Εταιρείας, καθώς επίσης και τα πρόσωπα που ελέγχονται από τον Προτείνοντα κατά την έννοια του άρθρου 3, παράγραφος 1 (γ) του Ν. 3556/2007 ως εξής:

Επωνυμία	Χώρα έδρας	% Συμμετοχής	Μέθοδος Ενσωμάτωσης
ΕΤΕΘ Α.Ε.	Ελλάδα	100%	Ολική ενοποίηση
ΕΛΒΙΕΞ Ο.Ε.	Ελλάδα	60%	Ολική ενοποίηση
ΠΡΟΕΤ Α.Ε.	Ελλάδα	100%	Ολική ενοποίηση
J&P DEVELOPMENT Α.Ε.	Ελλάδα	100%	Ολική ενοποίηση
TASK J&P ΑΒΑΞ Α.Ε.	Ελλάδα	100%	Ολική ενοποίηση
S.C."ISTRIA DEVELOPMENTS" S.R.L	Ρουμανία	98%	Ολική ενοποίηση
CONCURENT REAL INVESTMENTS SRL	Ρουμανία	95%	Ολική ενοποίηση

SC BUPRA DEVELOPMENT SRL	Ρουμανία	99,93%	Ολική ενοποίηση
SOPRA AD	Βουλγαρία	99,99%	Ολική ενοποίηση
J&P-ΑΒΑΞ ΙΚΤΕΟ Α.Ε.	Ελλάδα	94%	Ολική ενοποίηση
SC FAETHON DEVELOPMENTS SRL	Ρουμανία	100%	Ολική ενοποίηση
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	Ελλάδα	99,157%	Ολική ενοποίηση
E - CONSTRUCTION Α.Ε.	Ελλάδα	100%	Ολική ενοποίηση
MONDO TRAVEL Α.Ε. (πρώην TERRA FIRMA S.A.)	Ελλάδα	99,999%	Ολική ενοποίηση
J&P ΑΒΑΞ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ Α.Ε. (πρώην ΑΚΙΝΗΤΑ ΕΥΒΟΙΑΣ Α.Ε.)	Ελλάδα	99,967%	Ολική ενοποίηση
MAPINA ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.	Ελλάδα	85,7395%	Ολική ενοποίηση
J&P AVAX POLSKA	Πολωνία	100%	Ολική ενοποίηση
JPA ΤΡΙΚΑΛΑ Α.Ε.	Ελλάδα	100%	Ολική ενοποίηση
JPA ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ & ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΧΟΛΕΙΩΝ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.	Ελλάδα	100%	Ολική ενοποίηση
J&P ΑΒΑΞ INTERNATIONAL LTD	Κύπρος	100%	Ολική ενοποίηση
GLAVIAM ΕΛΛΑΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΠΕ	Ελλάδα	100%	Ολική ενοποίηση

Πηγή: Στοιχεία Πληροφοριακού Δελτίου για τη Δημόσια Πρόταση

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

2.2 Σύμβουλος του Προτείνοντος

Η Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε., η οποία είναι πιστωτικό ίδρυμα δικαιούμενο να παρέχει στην Ελλάδα την επενδυτική υπηρεσία του άρθρου 4 παράγραφος 1, στοιχεία (στ) και (ζ) του Ν. 3606/2007, 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 τις μετοχές εκδόσεως της Εταιρείας, οι οποίες θα του προσφερθούν εγκύρως και νομίμως, υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις της Δημόσιας Πρότασης, όπως περιγράφονται στο σχετικό πληροφοριακό δελτίο που εγκρίθηκε στις 08.12.2017 (εφεξής η «Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου») με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τέθηκε στη διάθεση του κοινού στις 11.12.2017 (εφεξής «το Πληροφοριακό Δελτίο»). Δηλαδή, ο Προτείνων δεσμεύεται και αναλαμβάνει να αποκτήσει κατ' ανώτατο αριθμό 956.542 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν σε ποσοστό περίπου το 0,843% 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 Πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα δεν κατείχαν, άμεσα ή έμμεσα, μετοχές ή δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας.

2.4 Προσφερόμενο Αντάλλαγμα

Σύμφωνα με το άρθρο 9 του Νόμου, ο Προτείνων θα καταβάλει τοις μετρητοίς το ποσό των €0,700 ανά μετοχή της Δημόσιας Πρότασης (εφεξής «το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα») για κάθε προσφερόμενη μετοχή, για την οποία η Δημόσια Πρόταση γίνεται νομίμως και εγκύρως αποδεκτή. Σημειώνεται ότι το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα πληροί τις προϋποθέσεις του δικαίου και ευλόγου ανταλλάγματος, όπως αυτά περιγράφονται στο άρθρο 9, παράγραφος 4 του Νόμου και είναι ανώτερο κατά ποσοστό:

- 13,10% από το σταθμισμένο κατ' όγκο συναλλαγών μέσο όρο της χρηματιστηριακής τιμής κλεισίματος της μετοχής της περιόδου των τελευταίων τριών (3) μηνών που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, ο οποίος ήταν €0,619 ανά μετοχή

- 12,54% από το σταθμισμένο κατ' όγκο συναλλαγών μέσο όρο της χρηματιστηριακής τιμής κλεισίματος της μετοχής της περιόδου των τελευταίων έξι (6) μηνών που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, ο οποίος ήταν €0,622 ανά μετοχή.
- 13,6% από τον σταθμισμένο κατ' όγκο συναλλαγών μέσο όρο της χρηματιστηριακής τιμής κλεισίματος της μετοχής της περιόδου των τελευταίων δώδεκα (12) μηνών δώδεκα (12) μηνών που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, ο οποίος ήταν €0,616 ανά μετοχή.

Σημειώνεται ότι από το καταβλητέο στους αποδεχόμενους μετόχους Προσφερόμενο Αντάλλαγμα θα αφαιρεθούν:

(α) τα προβλεπόμενα στον κανονισμό εκκαθάρισης δικαιώματα εκκαθάρισης της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των μεταβιβαζόμενων μετοχών υπέρ της ΕΛ.Κ.Α.Τ. ύψους 0,08% επί της αξίας μεταβίβασης (η οποία υπολογίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των μεταβιβαζόμενων μετοχών επί τη μεγαλύτερη από τις εξής τιμές: (i) το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, και (ii) την τιμή κλεισίματος της μετοχής στο Χ.Α. την προηγούμενη εργάσιμη της ημέρας της υποβολής των απαιτούμενων εγγράφων του άρθρου 46 του Κανονισμού Λειτουργίας Σ.Α.Τ., με ελάχιστη χρέωση ποσού ίσο με το μικρότερο μεταξύ των € 20 και του 20% επί της αξίας της συναλλαγής ανά αποδεχόμενο μέτοχο), σύμφωνα με το Άρθρο 7 της κωδικοποιημένης απόφασης αρ. 1 (συνεδρίαση 223/28.01.2014) του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΛ.Κ.Α.Τ. όπως ισχύει, και

(β) το ποσό που αναλογεί στο φόρο χρηματιστηριακών συναλλαγών, ο οποίος ανέρχεται σήμερα σε ποσοστό 0,20% και υπολογίζεται επί της αξίας της εξωχρηματιστηριακής συναλλαγής για τη μεταβίβαση των μεταβιβαζόμενων μετοχών στον Προτείνοντα.

Κατά συνέπεια, οι αποδεχόμενοι μέτοχοι θα λάβουν το συνολικό ποσό του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος μειωμένο κατά τα ως άνω δικαιώματα εκκαθάρισης και το ποσό του προαναφερόμενου φόρου.

2.5 Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης

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

2.6 Σημειώσεις

Η περίοδος αποδοχής κατά την έννοια του άρθρου 18, παράγραφος 2 του Νόμου, κατά τη διάρκεια της οποίας οι μέτοχοι δύναται να δηλώσουν την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης, αρχίζει στις 13.12.2017 και ώρα 8:00 π.μ. και λήγει στις 10.01.2018 με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα, δηλαδή διαρκεί συνολικά τέσσερεις (4) εβδομάδες.

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

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης, δηλαδή κατ' ανώτατο αριθμό 956.542 Μετοχές, μαζί με όλα τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές.

Με δεδομένο ότι ο Προτείνων, σήμερα, κατέχει συνολικά Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο με το 99,157% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ο Προτείνων μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης:

(α) Θα ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς (squeeze out) σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου και θα απαιτήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν, σε τιμή ίση με το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, όλων των μετοχών των υπολοίπων μετόχων, οι οποίοι δεν αποδέχθηκαν τη Δημόσια Πρόταση, εντός της προβλεπόμενης προθεσμίας των τριών (3) μηνών από το τέλος της Περιόδου Αποδοχής,

(β) Υποχρεούται, σύμφωνα με το 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 σε τιμή ανά Μετοχή ίση με το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα (Δικαίωμα Εξόδου).

Ταυτόχρονα, με τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων θα δημοσιοποιήσει και το Δικαίωμα Εξόδου των Μετόχων.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α. Ειδικότερα, δεδομένου ότι θα συντρέχουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου, μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας του Δικαιώματος Εξαγοράς, ο Προτείνων θα συγκαλέσει Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Εταιρείας με θέμα τη λήψη απόφασης για τη διαγραφή των Μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α., σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, και ο ίδιος θα ψηφίσει υπέρ αυτής της απόφασης. Κατόπιν λήψης της εν λόγω απόφασης από τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Εταιρείας, η Εταιρεία θα υποβάλει προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αίτημα διαγραφής της Εταιρείας 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.

2.7 Επιχειρηματικοί Στόχοι του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία

Ο Προτείνων, μέσω της Δημόσιας Πρότασης στοχεύει στην απόκτηση του συνόλου των Μετοχών της Εταιρείας, τις οποίες δεν κατείχε κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης. Η απόκτηση των Μετοχών της

¹ Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με τη Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο, το οποίο καταρτίστηκε από τον Προτείνοντα προς το σκοπό της Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το άρθρο 11 του Νόμου.

Εταιρείας από τον Προτείνοντα αποτελεί προϋπόθεση για τον απώτερο σκοπό της πλήρους απορρόφησής της από τον Προτείνοντα, κατόπιν της διαγραφής των Μετοχών της από το Χ.Α.

Η στρατηγική απόφαση και ο απώτερος στόχος του Προτείνοντα για την απορρόφηση της Εταιρείας βασίζεται στους παρακάτω δύο βασικούς λόγους:

- i) η Εταιρεία μετά την πώληση του υποκαταστήματός της στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα το 2016 παρουσιάζει χαμηλή δραστηριότητα, χωρίς σαφές περιθώριο ανάκαμψης των οικονομικών της στοιχείων στο άμεσο μέλλον, και
- ii) με βάση χρηματοοικονομικά κριτήρια δεν δικαιολογείται πλέον η αυτόνομη πορεία της Εταιρείας καθώς δεν προσδίδει κάποιο πλεονέκτημα σε σχέση με το εργοληπτικό της πτυχίο στον όμιλο της J&P-ΑΒΑΞ.

Ειδικότερα ο Προτείνων, με την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης και την άσκηση του Δικαιώματος Εξαγοράς, θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α., ώστε κατά κύριο λόγο να αποκτήσει μεγαλύτερη ευελιξία στη λήψη αποφάσεων για την υλοποίηση των επιχειρηματικών του σχεδίων για την Εταιρεία, καθώς και να εξοικονομήσει τους πόρους από τα κόστη που συνδέονται με τη διατήρηση της διαπραγμάτευσης των Μετοχών στο Χ.Α.

Η απόκτηση Μετοχών της Εταιρείας από τον Προτείνοντα δεν πρόκειται να επιφέρει αλλαγές στη στρατηγική της Εταιρείας και τους επιχειρηματικούς της στόχους, δεδομένου ότι ο Προτείνων ελέγχει ήδη την Εταιρεία ενώ αρκετά μέλη είναι κοινά στα Διοικητικά Συμβούλια των δύο εταιρειών.

Ο Προτείνων προτίθεται να συνεχίσει τις δραστηριότητές του και να διατηρήσει τις θέσεις εργασίας του. Επιπλέον, δε σχεδιάζει τη μεταφορά της έδρας ή του τόπου διεξαγωγής των δραστηριοτήτων του, καθώς και της Εταιρείας και των συνδεδεμένων με αυτήν εταιρειών, με εξαίρεση τις συμμετοχές της Εταιρείας που ήδη έχουν την έδρα τους και δραστηριοποιούνται εκτός Ελλάδος.

Ο Προτείνων θα διατηρήσει τις θέσεις εργασίας στην Εταιρεία και τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες και δεν σκοπεύει να μεταβάλει την πολιτική

διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού της Εταιρείας, ούτε να λάβει μέτρα τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν δυσμενώς τις υφιστάμενες εργασιακές σχέσεις στην Εταιρεία και τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, στο βαθμό που δεν επέλθουν σημαντικές μεταβολές στις υφιστάμενες συνθήκες της αγοράς.

Τα καθήκοντα και οι αρμοδιότητες των ανώτατων διοικητικών στελεχών και των λοιπών εργαζομένων στην Εταιρεία και τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες δύναται να προσαρμοστούν ή/και να τροποποιηθούν με την πάροδο του χρόνου, στο πλαίσιο της υλοποίησης του επιχειρηματικού σχεδιασμού του Προτείνοντος και πάντα σε συνάρτηση με την πορεία ανάπτυξης της αγοράς και της οικονομίας.

Το γεγονός ότι η Εταιρεία ελέγχεται από τον Προτείνοντα διασφαλίζει τη συνέχεια των πολιτικών που ακολουθεί αδιαλείπτως η Εταιρεία και οι συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, μέχρι και σήμερα, ως προς την ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού της και τις συνεχείς δράσεις κατάρτισης, επαγγελματικής εκπαίδευσης και επιμόρφωσης του προσωπικού.

Τέλος, ο Προτείνων δεν προτίθεται να αλλάξει τη σύνθεση του Δ.Σ. της Εταιρείας και των συνδεδεμένων με αυτήν εταιρειών μέχρι και την ολοκλήρωση της απορρόφησης.

3. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

3.1 Γενικές Πληροφορίες

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1966 με την αρχική επωνυμία «ΑΡΧΙΡΟΔΟΝ Ανώνυμος Ελληνική Τεχνική και Εργοληπτική Εταιρεία», είναι ελληνική ανώνυμη εταιρεία, φέρει ΑΡ. Γ.Ε.ΜΗ. 305301000 και έχει έδρα στην οδό Αμαρουσίου-Χαλανδρίου 16, 15125, Μαρούσι, Αττική.

3.2 Ιστορικό

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

- 1966 - Οι μέτοχοι των εταιρειών «ΟΔΩΝ ΚΑΙ ΟΔΟΣΤΡΩΜΑΤΩΝ Α.Ε.» και «ΑΡΧΙΜΗΔΗΣ Α.Τ.Ε.» ίδρυσαν την εταιρεία ΑΡΧΙΡΟΔΟΝ Α.Ε.Τ.Β. & Τ.Ε.

- 1983 - Μετονομασία της εταιρείας σε ΑΘΗΝΑ Α.Ε.Τ.Β. & Τ.Ε.
- 1993 - Η Εταιρεία αναπτύσσει δραστηριότητα στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, ιδρύοντας και λειτουργώντας γραφεία στο Άμπου Ντάμπι και τη Σάρζα.
- 1995 - Εισαγωγή των μετοχών της Εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- 1997 - Συμμετοχή στη σύμβαση παραχώρησης της Γέφυρας Ρίου-Αντιρρίου.
- 2001-2004 - Συμμετοχή στην εκτέλεση σημαντικών έργων για τους Ολυμπιακούς Αγώνες της Αθήνας όπως, μεταξύ άλλων, το Διεθνές Κέντρο Αναμεταδόσεων (IBC), το κέντρο τύπου (MPC) και η οροφή του Ολυμπιακού Σταδίου.
- 2002 - Απορρόφηση των εταιρειών ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΝΩΣΙΣ Α.Ε., ΑΡΧΙΜΗΔΗΣ Α.Τ.Ε., ΑΙΟΛΟΣ Α.Τ.Ε., ΒΕΚΤΡΑ Α.Ε., ΙΝΤΕΚΤΑ Α.Ε., ΜΕΤΤΕΜ Α.Ε. ΚΑΙ ΕΡΓΟΝΕΤ Α.Ε., καθώς και του κατασκευαστικού κλάδου δημοσίων έργων από την εταιρεία ΔΟ.ΜΗ.ΚΑ. Α.Ε. στο πλαίσιο απόκτησης εργοληπτικού πτυχίου Ν. 2940/2001.
- 2003 - Την 31.01.2003, η Εταιρεία απέκτησε πτυχίο της Εβδόμης Τάξεως, για όλες τις κατηγορίες έργων (Οικοδομικά, Οδοποιία, Λιμενικά, Υδραυλικά, Ηλεκτρολογικά, Βιομηχανικά και Ενεργειακά). Την 26.06.2003, με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της, η Εταιρεία μετονομάστηκε σε «ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.».
- 2006 - Συμμετοχή στις συμβάσεις παραχώρησης του Αυτοκινητοδρόμου Αιγαίου και της Ολυμπίας Οδού.
- 2007 - Εξαγορά πλειοψηφικού πακέτου μετοχών της Εταιρείας από την J&P-ΑΒΑΞ (89,48%) και ένταξή της στον όμιλο εταιρειών της J&P-ΑΒΑΞ.

- 2016 - Μεταβίβαση όλων των δραστηριοτήτων του υποκαταστήματος στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα στον διεθνή όμιλο Joannou and Paraskevaides (Overseas) Ltd.

3.3 Αντικείμενο Εργασιών

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στον κατασκευαστικό κλάδο σε ένα ευρύ φάσμα κατηγοριών εκτελούμενων έργων τόσο στο εσωτερικό όσο και το εξωτερικό (Κύπρο, Ρουμανία), τα οποία είτε εκτελούνται 100% από την Εταιρεία, είτε εκτελούνται μέσω Κοινοπραξιών.

Βασικούς τομείς δραστηριοποίησης αποτελούν οι εξής:

- κτίρια και τεχνικά έργα,
- υδραυλικά, λιμενικά και ηλεκτρολογικά έργα,
- χωματουργικά και έργα οδοποιίας,
- σήραγγες,
- ενεργειακά έργα,
- περιβαλλοντολογικά έργα,
- γέφυρες,
- λοιπά τεχνικά έργα
- διαχείριση συμβάσεων παραχώρησης.

Η Εταιρεία κατέχει τα Διεθνή Πιστοποιητικά Ποιότητας ISO 9001: 2008, OHSAS 18001: 2007 & ISO 14001: 2004 τόσο για Έργα Κατασκευής, όσο και για Έργα Παραχωρήσεων (BOT - Κατασκευή, Λειτουργία, Μεταφορά) και εφαρμόζει τα Προγράμματα και τις Πολιτικές Διασφάλισης Ποιότητας, Ασφάλειας, και Περιβαλλοντικής Διαχείρισης σε συμμόρφωση πάντοτε με τις αντίστοιχες απαιτήσεις των πελατών της.

Η Εταιρεία συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο τεσσάρων εταιρειών, τις οποίες ενσωματώνει με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης. Συνοπτικά, οι εταιρείες που απαρτίζουν τον όμιλο (30.06.2017) έχουν ως ακολούθως:

Εταιρεία	Έδρα	Δραστηριότητα	% Συμμετοχής	Μέθοδος Ενοποίησης
ΕΡΓΟΝΕΤ Α.Τ.Ε.	Ελλάδα	Τεχνικά έργα	51,52%	Ολική Ενοποίηση
ATHENA ROMANIA SRL	Ρουμανία	Τεχνικά έργα	100,00%	Ολική Ενοποίηση
ΑΘΗΝΑ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.	Ελλάδα	Παραχωρήσεις	99,00%	Ολική Ενοποίηση
ATHENA LIBYA	Λιβύη	Τεχνικά έργα	65,00%	Ολική Ενοποίηση

Πηγή: Εξαμηνιαία Οικονομική Έκθεση της 30.06.2017

3.4 Μετοχικό Κεφάλαιο

Κατά την ημερομηνία σύνταξης της παρούσης, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε €34.039.587,00 και είναι διαιρούμενο σε 113.465.290 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας €0,30 η καθεμία. Οι μετοχές της Εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χ.Α. από το 1995 και διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά.

3.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, η θητεία των μελών του οποίου λήγει στις 30.06.2018, έχει ως εξής:

Ονοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.	Ιδιότητα
Χρήστος Ιωάννου	Πρόεδρος	Εκτελεστικό Μέλος
Κωνσταντίνος Μιτζάλης	Αντιπρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Απόστολος Μύτιλης	Αντιπρόεδρος	Εκτελεστικό Μέλος
Αναστάσιος Τσακανίκας	Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Αλέξιος Σωτηρακόπουλος	Σύμβουλος	Μη Εκτελεστικό, Ανεξάρτητο Μέλος
Γεώργιος Απέγνης	Σύμβουλος	Μη Εκτελεστικό, Ανεξάρτητο Μέλος

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας

4. Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη

4.1 Συνοπτικά Ενοποιημένα Οικονομικά Μεγέθη Περιόδου 01.01 - 30.06.2017

Στους πίνακες που ακολουθούν, παρατίθενται επιλεγμένες ενοποιημένες οικονομικές πληροφορίες για τον όμιλο κατά την περίοδο 01.01 - 30.06.2017,

όπως προκύπτουν από τις δημοσιευμένες συνοπτικές ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της περιόδου 01.01 - 30.06.2017.

Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Ενδιάμεσης Κατάστασης Συνολικών Εσόδων		
Ποσά σε € '000	30.06.2017	30.06.2016
Πωλήσεις	21.091	16.221
Μικτό κέρδος	1.630	(11.555)
Αποτελέσματα Προ Φόρων, Χρηματοδοτικών, Επενδυτικών αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες (EBITDA)	1.483	(12.273)
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων	979	(12.876)
Κέρδη (ζημίες) προ φόρων	1.166	(13.531)
Φόρος εισοδήματος	(615)	(3.757)
Κέρδη (ζημίες) μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	550	(9.774)
Κέρδη μετά φόρων περιόδου από διακοπείσες δραστηριότητες	0	8.478
Κέρδη ή (ζημίες) μετά φόρου από συνεχιζόμενες και διακοπείσες δραστηριότητες	550	(1.296)
Βασικά κέρδη (ζημίες) ανά μετοχή (σε €)	0,0044	-0,0212

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
 Πηγή: Ενδιάμεσες συνοπτικές οικονομικές καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2017, 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 – 30.06.2016 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2017.

Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Ενδιάμεσης Κατάστασης Οικονομικής Θέσης		
Ποσά σε € '000	30.06.2017	31.12.2016
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	19.211	19.746
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	71.665	85.827
Σύνολο Ενεργητικού	90.876	105.573
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ		
Μετοχικό κεφάλαιο	34.040	34.040
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	39.301	38.607
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	9.929	8.704
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	41.647	58.262
Σύνολο υποχρεώσεων	51.575	66.966
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και υποχρεώσεων	90.876	105.573

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
 Πηγή: Ενδιάμεσες συνοπτικές οικονομικές καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2017, 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 – 30.06.2016 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2017.

Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Ενδιάμεσης Κατάστασης Ταμειακών Ροών		
Ποσά σε € '000	30.06.2017	30.06.2016
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	(4.671)	(27.229)
Καθαρές Ταμειακές ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες (β)	1.426	401

Καθαρές Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(642)	14.496
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (α)+(β)+(γ)	(3.887)	(12.332)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	8.672	17.697
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου	4.785	5.365

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
Πηγή: Ενδιάμεσες συνοπτικές οικονομικές καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2017, 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 – 30.06.2016 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2017.

4.2 Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη Χρήσεων 2016 και 2015

Στους πίνακες που ακολουθούν, παρατίθενται επιλεγμένες ενοποιημένες οικονομικές πληροφορίες για τον όμιλο κατά τις χρήσεις 2016 και 2015, όπως προκύπτουν από τις δημοσιευμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2016. Τα μεγέθη του 2015 είναι αυτά που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2016.

Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Κατάστασης Συνολικών Εσόδων		
Ποσά σε € '000	31.12.2016	31.12.2015
Πωλήσεις	39.553	39.136
Μικτό κέρδος	(18.043)	(1.551)
Αποτελέσματα Προ Φόρων, Χρηματοδοτικών, Επενδυτικών αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων (EBITDA)	(26.778)	(7.089)
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων	(27.985)	(8.646)
Κέρδη (ζημίες) προ φόρων	(28.893)	(3.269)
Φόρος εισοδήματος	2.856	(2.077)
Κέρδη (ζημίες) μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	(26.037)	(5.346)
Κέρδη μετά φόρων περιόδου από διακοπείσες δραστηριότητες	8.478	(32.328)
Κέρδη ή (ζημίες) μετά φόρου από συνεχιζόμενες και διακοπείσες δραστηριότητες	(17.559)	(37.674)
Βασικά κέρδη (ζημίες) ανά μετοχή (σε €)	-0,2905	-0,4703

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
Πηγή: Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2016, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2015 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2016.

Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Κατάστασης Οικονομικής Θέσης		
Ποσά σε € '000	31.12.2016	31.12.2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	19.746	37.494
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	85.827	171.955
Σύνολο Ενεργητικού	105.573	209.449

ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ		
Μετοχικό κεφάλαιο	34.040	107.722
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	38.607	25.756
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	8.704	47.636
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	58.262	136.057
Σύνολο υποχρεώσεων	66.966	183.693
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και υποχρεώσεων	105.573	209.449

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Πηγή: Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2016, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2015 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2016.

Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών		
Ποσά σε € '000	31.12.2016	31.12.2015
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	(23.282)	(32.407)
Καθαρές Ταμειακές ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(851)	(26.906)
Καθαρές Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	13.406	8.595
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (α)+(β)+(γ)	(9.025)	3.094
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	17.697	14.603
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου	8.672	17.697

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Πηγή: Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2016, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2015 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2016.

5. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς

5.1 Γενικά

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

Η ανάλυση αυτή βασίζεται στην παραδοχή ότι κάτω από συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς (efficient markets), η χρηματιστηριακή τιμή των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών αντανakλά 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).

5.2 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, δραματική μείωση του όγκου συναλλαγών στο Χ.Α. 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: ΑΘΗΝΑ) σε συνδυασμό με τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών για το χρονικό διάστημα ενός έτους πριν από την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης, διάστημα κατά το οποίο πρέπει να τονιστεί ότι οι συναλλαγές επί των μετοχών της Εταιρείας ήταν σχεδόν μηδενικές, κατά συνέπεια και οι προκύπτουσες παρατηρήσεις μη σημαντικές. Το εξεταζόμενο διάστημα ορίζεται από 11.11.2016 έως 10.11.2017.

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:

- €0,616 για την περίοδο ενός (1) έτους πριν την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης,
- €0,622 για την περίοδο έξι (6) μηνών πριν την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, και
- €0,575 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 €0,70 είναι:

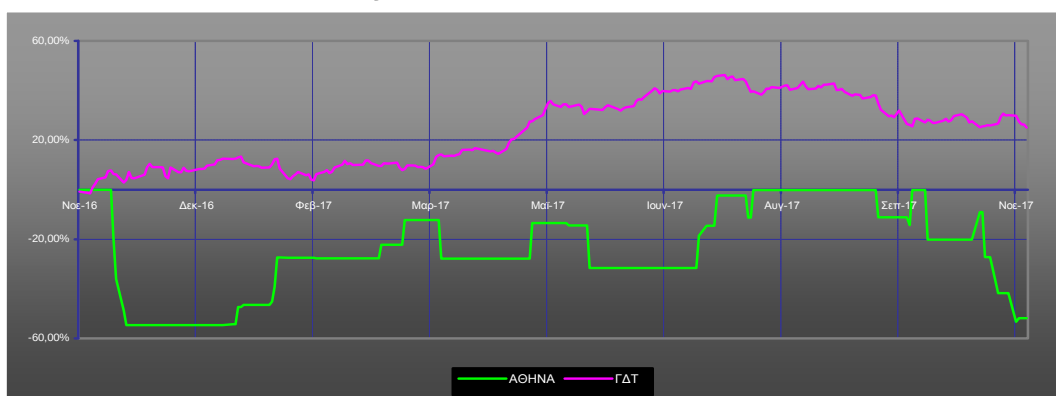
- υψηλότερο κατά 61,66% της τιμής κλεισίματος την 22^{ας} Νοεμβρίου 2017,
- υψηλότερο κατά 21,74% της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής κατά το μήνα που προηγείται της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης,
- υψηλότερο κατά 12,54% της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής κατά τους έξι μήνες που προηγούνται της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, και

- υψηλότερο κατά 13,60% 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 11.11.2016 – 10.11.2017, σε σύγκριση με την αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη του Χ.Α. κατά το ίδιο διάστημα. Προκύπτει ότι η μετοχή της Εταιρείας, σε αντίθεση με τον Γενικό Δείκτη που κινήθηκε ανοδικά, σημείωσε έντονα πτωτική πορεία με έντονη μεταβλητότητα και μεγάλα διαστήματα χωρίς συναλλακτική δραστηριότητα.

Σε καθαρές μεταβολές, η αξία της μετοχής της Εταιρείας στις 10.11.2017 (€0,433) παρουσίασε μείωση κατά -51,89% σε σχέση με την αξία της κατά την αρχική ημερομηνία του εξεταζόμενου διαστήματος (€0,900: 11.11.2016), ενώ η αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη για το ίδιο διάστημα ανήλθε σε αύξηση κατά 25,06%.

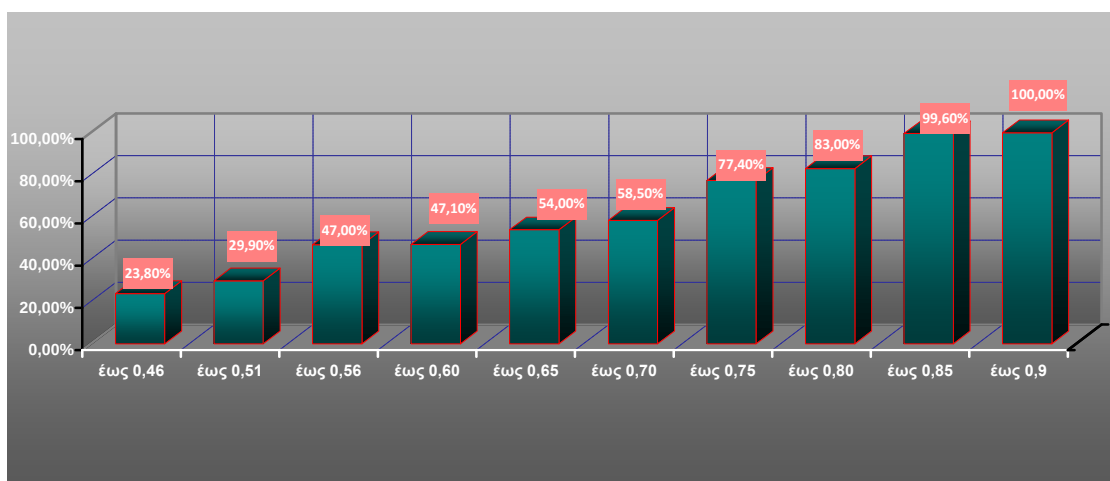
Διάγραμμα 2. Απόδοση μετοχής & ΓΔ



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

Από το συνολικό όγκο συναλλαγών ύψους 10.835 μετοχών (εμπορευσιμότητα 0,01%) για το διάστημα ενός έτους πριν από την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης, το 58,50% των μετοχών αυτών συναλλάχθηκε σε τιμές χαμηλότερες από το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα (€0,70).

Σημειώνεται ότι η ανάλυση της χρηματιστηριακής συμπεριφοράς εξετάζεται επικουρικά και δεν αποτελεί μεθοδολογία υπολογισμού της επιχειρηματικής αξίας της Εταιρείας, ωστόσο υπό κανονικές συνθήκες αντικατοπτρίζει την αντίληψη της χρηματιστηριακής αγοράς ως προς τα θεμελιώδη δεδομένα και τις προοπτικές μιας εταιρείας.

6. Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

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

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

6.1.1 Γενικές Πληροφορίες

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

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

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

6.1.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Συγκεντρώσαμε στοιχεία αριθμοδεικτών ομοειδών εταιρειών, δύο από την Ελλάδα (ΕΛΛΑΚΤΩΡ, ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ) και επτά ευρωπαϊκών, αξιολογώντας δύο βασικούς δείκτες και συγκεκριμένα τη σχέση κεφαλαιοποίησης προς ίδια κεφάλαια (P/BV) και τη σχέση αξίας επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/SALES). Επιπλέον, σταθμίσαμε το δείγμα μας και υπολογίσαμε το σταθμισμένο μέσο όρο των εν λόγω δεικτών, ώστε να καταλήξουμε σε ένα εύρος τιμών αναφορικά με την αποτίμηση της Εταιρείας, ως εξής:

Όνομα Εταιρείας	Χρηματιστήριο Διαπραγμάτευσης	P/BV 2017e (x)	EV/SALES 2017e (x)
1. VINCI	Παρίσι	2,8	1,7
2. ACCIONA	Μαδρίτη	1,0	1,4
3. BILFINGER	Φρανκφούρτη	1,1	0,4
4. SKANSKA	Στοκχόλμη	2,4	0,5

5. HEIJMANS	Άμστερνταμ	1,0	0,2
6. HOCHTIEF	Φρανκφούρτη	4,6	0,4
7. ACS	Μαδρίτη	2,6	0,4
1. ELLAKTOR	Αθήνα	0,4	0,8
2. GEK TERNA	Αθήνα	1,1	0,8
Σταθμισμένος Μ.Ο. Δείγματος		2,81	1,26
Προκύπτουσα Αποτίμηση (€/μετοχή)		0,97	0,44

Πηγή Στοιχείων: Bloomberg, Εταιρεία

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα, με χρήση των σταθμισμένων μέσων όρων των ομοειδών ελληνικών και ευρωπαϊκών εταιρειών, προκύπτουν τιμές P/BV 2,81x και EV/SALES 1,26x. Μετατρέποντας τη σχέση των αριθμοδεικτών σε αποτίμηση ανά μετοχή, το εύρος διαμορφώνεται ως εξής:

A) Ελάχιστο (EV/SALES): €0,44 ανά μετοχή.

B) Μέγιστο: (P/BV): €0,97 ανά μετοχή.

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

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

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

6.2.1 Γενικές Πληροφορίες

Η μέθοδος αποτίμησης με βάση το μέσο οικονομικό κύκλο, στηρίζεται στην παραδοχή, ότι μια εταιρεία σε ένα μέσο κύκλο οικονομικής δραστηριότητας ενδεικτικής διάρκειας π.χ. 10 ετών, στη διάρκεια του οποίου εκτίθεται σε ανοδικές και καθοδικές επιμέρους ταλαντώσεις της δραστηριότητας αυτής, και χρησιμοποιώντας χρηματοοικονομικούς δείκτες μέτρησης της παρελθούσης δραστηριότητας της εταιρείας, τείνει να θεωρείται δίκαια αποτιμημένη.

6.2.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Στη συγκεκριμένη μέθοδο του μέσου οικονομικού κύκλου υπολογίσαμε τον μέσο όρο των δεκτών EV/SALES, EV/EBITDA, και P/BV για την περίοδο των τελευταίων 10 ετών (2007-2016), που θεωρείται ένας πλήρης οικονομικός κύκλος δραστηριότητας και το μέσο όρο των πωλήσεων, του EBITDA και των ιδίων κεφαλαίων στην ίδια περίοδο. Στην πρώτη περίπτωση (EV/SALES), υπολογίσαμε την αποτίμηση της Εταιρείας (ανά μετοχή), πολλαπλασιάζοντας το μέσο EV/SALES με το μέσο όρο των πωλήσεων περιόδου, στη 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 το μέσο όρο του καθαρού δανεισμού (Net Debt) της ίδιας χρονικής περιόδου και στην τρίτη περίπτωση (P/BV) υπολογίσαμε την αποτίμηση της Εταιρείας (ανά μετοχή) πολλαπλασιάζοντας το μέσο όρο ιδίων κεφαλαίων 10ετίας με το μέσο P/BV της ίδιας περιόδου. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Αποτίμηση 10ετούς οικονομικού κύκλου

Μέση Αξία Μεγεθών 10ετους Κύκλου					
EV/SALES	0,6x	EV/EBITDA	3,5x	P/BV	0,5x
SALES	132,5 (€ εκατ.)	EBITDA	-2,0 (€ εκατ.)	BV	70,7 (€ εκατ.)

Καθαρός Δανεισμός	51,0 (€ εκατ.)		
Αριθμός μετοχών Εταιρείας	113,5 (εκατ.)		
	Κατά EV/SALES	Κατά EV/EBITDA	Κατά P/BV
Προκύπτουσα Αξία Εταιρείας	35,8 (€ εκατ.)	-	34,3 (€ εκατ.)
Αξία ανά μετοχή (€/μετοχή)	0,32		0,3

Πηγή Στοιχείων: Bloomberg, Εταιρεία

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα, με εξέταση του μέσου οικονομικού κύκλου, προκύπτει τιμή αποτίμησης ανά μετοχή €0,32 βάσει του δείκτη EV/SALES και €0,30 βάσει του δείκτη P/BV. Το αρνητικό μέσο EBITDA δεν εξάγει έγκυρο αποτέλεσμα με τη χρήση του πολλαπλασιαστή EV/EBITDA.

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως περιορίζεται από παράγοντες, όπως:

- η ορθολογική εξέλιξη των μεγεθών της εταιρείας κατά τη διάρκεια του μέσου οικονομικού κύκλου, και
- οι επικρατούσες συνθήκες στη χώρα ή τις χώρες που δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία.

6.3 Μέθοδος Γ' - Προσφερόμενα Υπερτιμήματα σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά

6.3.1 Γενικές πληροφορίες

Η μέθοδος αυτή αποτυπώνει τις ιστορικά προσφερόμενες υπεραξίες έναντι συγκεκριμένων χρηματιστηριακών τιμών (bid premiums), οι οποίες προσφέρθηκαν σε δημόσιες προτάσεις (προαιρετικές ή υποχρεωτικές). Συνεπώς, η συγκεκριμένη μέθοδος αντικατοπτρίζει την αξία μιας εταιρείας, όπως αυτή διαμορφώνεται από την αγορά σύμφωνα με αντίστοιχες συναλλαγές σε εταιρείες ανεξαρτήτως του κλάδου δραστηριότητά τους, οι οποίες έχουν πραγματοποιηθεί στο άμεσο παρελθόν.

6.3.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Εξετάστηκε επιλεγμένο δείγμα 14 προαιρετικών και υποχρεωτικών δημοσίων προτάσεων, που κατατέθηκαν για την απόκτηση μετοχών εταιρειών εισηγμένων στο Χ.Α. για το διάστημα μεταξύ 2014 και 2017. Τα αποτελέσματα αναλύονται ως εξής:

- Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της τιμής της μετοχής κατά την τελευταία ημέρα συναλλαγής πριν τη δημόσια πρόταση υπολογίστηκε σε 6,2%.
- Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής τριών μηνών πριν τη δημόσια πρόταση υπολογίστηκε σε 10,8%.
- Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής έξι μηνών πριν τη δημόσια πρόταση υπολογίστηκε σε 12,8%.
- Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής 12 μηνών πριν τη δημόσια πρόταση υπολογίστηκε σε 11,6%

Σύμφωνα με ανωτέρω αποτελέσματα, η αξία ανά μετοχή της Εταιρείας σύμφωνα με τη μέθοδο των ιστορικά προσφερόμενων υπερτιμημάτων σε δημόσιες προτάσεις για εξαγορά εταιρικών μεριδίων, κυμαίνεται σε ένα εύρος από €0,46 έως €0,70 ανά μετοχή.

Η ανάλυση των προσφερόμενων υπερτιμημάτων, που κατεβλήθησαν σε δημόσιες προσφορές στο Χ.Α., προσφέρει περιορισμένη σχετικότητα, λόγω των διαφορετικών πολιτικοοικονομικών και χρηματιστηριακών συνθηκών όταν αυτές υποβλήθηκαν, των ιδιοτεροτήτων των επιμέρους κλάδων, καθώς και της περιορισμένης εμπορευσιμότητας των μετοχών των εταιρειών για τις οποίες υπεβλήθησαν οι δημόσιες προτάσεις.

7. Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

Βάσει της ανάλυσης του Συμβούλου για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης και λαμβάνοντας υπ' όψιν τη στρατηγική απόφαση και τον απώτερο στόχος του Προτείνοντα για τερματισμό της αυτόνομης πορείας της Εταιρείας, ο Σύμβουλος συμπεραίνει ότι, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, το προσφερόμενο τίμημα €0,70 ανά μετοχή εμπεριέχεται στο εύρος τιμών για την Εταιρεία όπως αυτό προκύπτει από την εφαρμογή ευρέως αποδεκτών μεθόδων αποτίμησης.

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

ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ			
ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	min	max	Συντελεστής Στάθμισης
Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών και Δεικτών	0,44	0,97	50%
Μέσος Οικονομικός Κύκλος (Mid-Cycle Fair Value)	0,30	0,32	20%
Προσφερόμενα Υπερτιμήματα σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά	0,46	0,70	30%
ΔΙΑΜΕΣΟΣ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	0,44	0,70	
ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ	0,42	0,76	

Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Με βάση τον ανωτέρω πίνακα, έχει δοθεί ιδιαίτερη βαρύτητα στη μέθοδο αποτίμησης με πολλαπλασιαστές, αφού είναι η μοναδική μέθοδος που μπορεί να δώσει συγκρίσιμα στοιχεία. Η ιδιαιτερότητα στην πορεία και στα οικονομικά αποτελέσματα της Εταιρείας κατά την τελευταία 10ετία, σε συνδυασμό με την ειλημμένη απόφαση του Προτείνοντος για τερματισμό της αυτόνομης πορείας της Εταιρείας μέσα στο 2018, δεν επιτρέπει τη χρήση της προεξόφλησης μελλοντικών χρηματοροών που είναι μοναδική μεθοδολογία που μπορεί να αποτυπώσει τη δυναμική και τις προοπτικές μίας εταιρείας ενώ περιορίζει και την αποτελεσματικότητα της αποτίμησης με τη χρήση του μέσου οικονομικού κύκλου. Παρόμοια, έχει δοθεί μικρότερη βαρύτητα στη μεθοδολογία

αποτίμησης με τη χρήση υπερτιμημάτων σε δημόσιες προσφορές, καθώς η μεθοδολογία αυτή λαμβάνει υπόψη αξίες που αφορούν εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε αγορές με διαφορετικά χαρακτηριστικά, δυναμική αλλά και νομικό / ρυθμιστικό πλαίσιο και υποβλήθηκαν σε διαφορετικές χρονικές στιγμές.

8. Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από το Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο αποκλειστικά προς όφελος και εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης, 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 καθιονδδήποτε 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 βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρείας

κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

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

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