

Έκθεση

της Rothschild Martin Maurel

προς το Διοικητικό Συμβούλιο της

**«ΙΑΣΩ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ-ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ & ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ -
ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ, ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ & ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.»**



Σχετικά με την προαιρετική Δημόσια Πρόταση της **«OCM Luxembourg Healthcare Greece S.a.r.l.»** για την απόκτηση έως 122.156.754 κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών της **«ΙΑΣΩ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ-ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ & ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ - ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ, ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ & ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.»** έναντι 1,50 Ευρώ ανά μία (1) κοινή μετοχή, με καταβολή μετρητών.



ROTHSCHILD MARTIN MAUREL

Ανεξάρτητος χρηματοοικονομικός σύμβουλος στο Διοικητικό Συμβούλιο της «ΙΑΣΩ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ-ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ & ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ - ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ, ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ & ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.» σύμφωνα με το αρ. 15 του Ν. 3461/2006 «Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις Δημόσιες Προτάσεις»

Αθήνα, 7 Ιουνίου 2019

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.....	4
2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών	6
2.1. Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του.	6
2.2. Σύμβουλος του Προτείνοντος	10
2.3. Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων	10
2.4. Προσφερόμενο Αντάλλαγμα	10
2.5. Αριθμός Μετοχών που Κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Συντονισμένα Πρόσωπα	12
2.6. Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης	12
2.7. Επιχειρηματικοί Στόχοι του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία.....	12
3. Μεθοδολογία της Αποτίμησης.....	14
3.1. Μέθοδος Α' – Προσφερθέντα υπερτιμήματα (Bid Premia).....	14
3.2. Μέθοδος Β' – Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow).....	14
3.3. Μέθοδος Γ' – Αποτίμηση με βάση πολλαπλασιαστές / αριθμοδείκτες (multiples) συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών (Trading comparables).....	14
3.4. Μέθοδος Δ' – Αποτίμηση με βάση συγκρίσιμες συναλλαγές (Comparable Transactions)	15
4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας.....	15
4.1. Γενικές Πληροφορίες.....	15
4.2. Ιστορικό	16
4.3. Αντικείμενο Εργασιών	17
4.4. Προσωπικό	17
4.5. Μετοχικό Κεφάλαιο.....	17
4.6. Διοικητικό Συμβούλιο.....	17
5. Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη.....	18
5.1. Συνοπτικά Ενοποιημένα Οικονομικά Μεγέθη χρήσεων 2017 - 2018.....	18
6. Ανάλυση της τιμής ανά μετοχή	20
6.1. Γενικά.....	20
6.2. Εξέλιξη της τιμής ανά μετοχή	20
7. Αξιολόγηση της Προτεινόμενης Τιμής της Δημόσιας Πρότασης	22
7.1. Μέθοδος Α' – Προσφερθέντα υπερτιμήματα (bid premia).....	22
7.2. Μέθοδος Β' – Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted cash flow).....	23
7.2.1. Γενικές Πληροφορίες.....	23

7.2.2.	Εφαρμογή της Μεθόδου στην Εταιρεία.....	24
7.2.3.	Βασικές παραδοχές	26
7.3.	Μέθοδος Γ' – Αποτίμηση της Εταιρείας με βάση πολλαπλασιαστές / αριθμοδείκτες (multiples) συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών (Trading Comparables) ..	27
7.3.1.	Γενικές Πληροφορίες.....	27
7.3.2.	Εφαρμογή της μεθοδολογίας στην Εταιρεία	28
7.3.3.	Βασικές Παραδοχές.....	29
7.4.	Μέθοδος Δ' – Αποτίμηση με βάση συγκρίσιμες συναλλαγές (Comparable Transactions)	29
7.4.1.	Γενικές Πληροφορίες.....	29
7.4.2.	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία	29
8.	Σύνοψη των απόψεων της Έκθεσης.....	32
9.	Ρήτρα Μη Ευθύνης.....	33

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

Σύμφωνα με τους όρους της από 31 Μαΐου 2019 σύμβασης που έχει υπογραφεί μεταξύ της "ROTHSCHILD MARTIN MAUREL SCS", με καταστατική έδρα στο Παρίσι, 29 avenue de Messine, 75008 Παρίσι, Γαλλία, εγγεγραμμένη στο εμπορικό μητρώο του Παρισιού με αριθμό 323 317 032, (εφεξής ως η «ROTHSCHILD MARTIN MAUREL» ή ως ο «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος») και της εταιρείας «ΙΑΣΩ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ-ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ & ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ - ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ, ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ & ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.» (εφεξής το «ΙΑΣΩ» ή η «Εταιρεία»), 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 «OCM Luxembourg Healthcare Greece S.a.r.l.» (εφεξής ο «Προτείνων») για την απόκτηση 122.156.754 κοινών ονομαστικών μετοχών της ΙΑΣΩ με τίμημα 1,50 Ευρώ ανά μία (1) κοινή μετοχή, καταβαλλόμενο τοις μετρητοίς.

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

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 και το πληροφοριακό δελτίο του Προτείνοντος που συντάχθηκε για τις ανάγκες της Δημόσιας Πρότασης (το «Πληροφοριακό Δελτίο»). Επιπλέον, μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας και το επιχειρηματικό σχέδιο της διοίκησης αυτής.

Συγκρίναμε την Εταιρεία με ελληνικές και διεθνείς εισηγμένες εταιρείες με παρόμοιες δραστηριότητες. Λάβαμε επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικούς δείκτες, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές. Για την αποτίμηση των μετοχών που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης, χρησιμοποιήσαμε διάφορες μεθόδους, ενδέχεται, όμως, από τη χρήση άλλων μεθόδων, έναντι αυτών που χρησιμοποιήσαμε, το αποτέλεσμα να διαφέρει.

Εφιστούμε την προσοχή στο γεγονός ότι οι αποτιμήσεις εταιρειών διέπονται από το στοιχείο της υποκειμενικότητας και κατά συνέπεια τα αποτελέσματα μιας αποτίμησης δύναται να διαφέρουν μεταξύ διαφορετικών εκτιμητών. Για το λόγο αυτό δεν υπάρχει μία, μοναδική και αδιαμφισβήτητη αξία. Άλλοι εκτιμητές ακόμα και εάν ελάμβαναν υπόψη τα ίδια στοιχεία ενδεχομένως να κατέληγαν σε διαφορετικά συμπεράσματα.

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 έкаστη αναφέρεται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον,

θεωρήσαμε 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 απόδοση της Εταιρείας. Δεν εφαρμόσαμε ελεγκτικές διαδικασίες σε κανένα από τα στοιχεία που του παρασχέθηκαν καθώς ήταν εκτός του αντικειμένου εργασιών μας. Κατά συνέπεια, η Έκθεση δεν αποτελεί πιστοποιητικό ή αναφορά για τη πληρότητα των στοιχείων που παρασχέθηκαν καθώς και την ορθολογικότητα των προβλέψεων που παρασχέθηκαν στο Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο. Ως εκ τούτου, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν φέρει καμία ευθύνη σχετικά με την ακρίβεια ή/και την πληρότητα των στοιχείων αυτών επί των οποίων βασίστηκε η παρούσα Έκθεση.

Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτικών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις από τη διοίκηση. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρείας. 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 προβεί σε εκτίμηση των εκκρεμοδικιών της Εταιρείας. 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.

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 που διέπει τη λειτουργία της Εταιρείας.

Δεν παρέχουμε γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρουσιαζόμενων προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Ως εκ τούτου, δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων. Σημειώνεται, ότι η πραγματική αγοραία τιμή μίας εταιρείας είναι πιθανό να διαφέρει από την εκτιμώμενη αγοραία αποτίμησή της. Η απόκλιση μπορεί να προκύψει από διάφορους παράγοντες, όπως οι συνθήκες αγοράς και οι προσδοκίες των συναλλασσόμενων μερών.

Οι απόψεις μας, 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 πέραν 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 Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος κατά το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν. 3461/2006. 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 τον λόγο αυτό ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν ευθύνεται για το περιεχόμενο της αιτιολογημένης γνώμης του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση.

Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος ή στο μέλλον στην Εταιρεία ή/και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτούς εταιρείες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν 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

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πληροφοριακού Δελτίου, Προτείνων είναι η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία ««OCM LUXEMBOURG HEALTHCARE GREECE S.a r.l.», η οποία ιδρύθηκε την 01.04.2019 σύμφωνα με το δίκαιο του Λουξεμβούργου. Η καταστατική έδρα του Προτείνοντος βρίσκεται στη Boulevard Royal 26A, L-2449 στο Λουξεμβούργο και η διάρκειά της είναι απεριόριστη. Ο Προτείνων δεν έχει εργαζόμενους.

Το κύριο αντικείμενο του Προτείνοντος είναι, σύμφωνα με το καταστατικό του, η απόκτηση συμμετοχών, στο Λουξεμβούργο ή στο εξωτερικό, σε οποιαδήποτε εταιρεία ή επιχείρηση με οποιαδήποτε μορφή (μεταξύ άλλων της κοινοπραξίας) και η διαχείριση των εν λόγω συμμετοχών. Ο Προτείνων δύναται ιδίως να αποκτά με εγγραφή, αγορά και ανταλλαγή ή με οποιοδήποτε άλλο τρόπο μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο, μετοχές και άλλους τίτλους συμμετοχής, ομολογίες, πιστοποιητικά καταθέσεων και άλλα χρεωστικά μέσα και γενικότερα κάθε είδους τίτλους και χρηματοπιστωτικά μέσα που εκδίδονται από οποιαδήποτε δημόσια ή ιδιωτική οντότητα. Μπορεί να συμμετέχει στη δημιουργία, την ανάπτυξη, τη διαχείριση και τον έλεγχο οποιασδήποτε εταιρείας ή επιχείρησης.

Ο Προτείνων διοικείται από τα στελέχη που παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα, η θητεία των οποίων είναι απεριόριστη.

Η σύνθεσή του έχει ως εξής:

Ονοματεπώνυμο	Θέση
Marine Krief	Manager
Eamonn McDonald	Manager
Hugo Newman	Manager
Barry Broomberg	Manager

Κατά την ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της OCM Luxembourg Healthcare Greece S.a r.l. ανέρχεται σε € 12.000 και διαιρείται σε 12.000 κοινές μετοχές, ονομαστικής αξίας € 1,00.

Η OCM Luxembourg Healthcare Greece S.a.r.l. ελέγχεται και ανήκει εξ ολοκλήρου στην OCM Luxembourg EPF IV S.a.r.l.

Η OCM Luxembourg EPF IV S.a.r.l ελέγχεται και ανήκει εξ ολοκλήρου στην Oaktree European Principal Fund IV Ltd.

Η Oaktree European Principal Fund IV, Ltd. ελέγχεται και ανήκει στις Oaktree European Principal Fund IV, I.P. Oaktree European Principal Fund IV, S.C.S.

Η Oaktree European Principal Fund IV, I.P. έχει ως general partner (ομόρρυθμο εταίρο) της την Oaktree European Principal Fund IV GP, L.P. και ως μοναδικό διευθυντή και επενδυτικό διαχειριστή την Oaktree Capital Management, L.P. (βλέπε λεπτομέρειες παρακάτω).

Η Oaktree European Principal Fund IV, S.C.S. έχει ως general partner (ομόρρυθμο εταίρο) της την Oaktree European Principal Fund IV GP, S.a.r.l.

Η Oaktree European Principal Fund IV GP, S.a.r.l. ελέγχεται και ανήκει εξ ολοκλήρου στην Oaktree European Principal Fund IV GP, I.P.

Η Oaktree European Principal Fund IV GP, L.P. έχει ως general partner (ομόρρυθμο εταίρο) της την Oaktree European Principal Fund IV GP, Ltd.

Η Oaktree European Principal Fund IV GP, Ltd. ανήκει εξ ολοκλήρου και ελέγχεται από την Oaktree Fund GP I, LP.

Η Oaktree Fund GPI, L.P. έχει ως general partner (ομόρρυθμο εταίρο) της την Oaktree Capital Management, L.P. Η Oaktree Capital Management, L.P. έχει ως general partner (ομόρρυθμο εταίρο) της την Oaktree Holdings, Inc.

Η Oaktree Holdings, Inc. ελέγχεται και ανήκει εξ ολοκλήρου στην Oaktree Capital Group, LLC.

Η Oaktree Capital Group, LLC είναι εταιρεία εισηγμένη στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Η Oaktree Capital Group Holdings, L.P. κατέχει το σύνολο των μετοχικών μονάδων τάξεως Β' της Oaktree Capital Group, LLC, ποσοστό το οποίο αντιστοιχεί στο 93,5% των συνολικών δικαιωμάτων ψήφου των μετοχικών μονάδων τάξεως Α και Β της

Oaktree Capital Group, LLC. Οι μετοχικές μονάδες τάξεως Β' δεν έχουν οικονομικό δικαίωμα επί των δραστηριοτήτων της Oaktree Capital Group, LLC.

- Ο general partner (ομόρρυθμος εταίρος) της Oaktree Capital Group Holdings, L.P. είναι η Oaktree Capital Group Holdings GP, LLC, η οποία επίσης ενεργεί ως διαχειριστής της Oaktree Capital Group, LLC και υπό αυτήν την ιδιότητα έχει το δικαίωμα να διορίζει όλα τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της Oaktree Capital Group, LLC για όσο διάστημα ικανοποιείται ο όρος ελέγχου της Oaktree Capital Group, LLC.

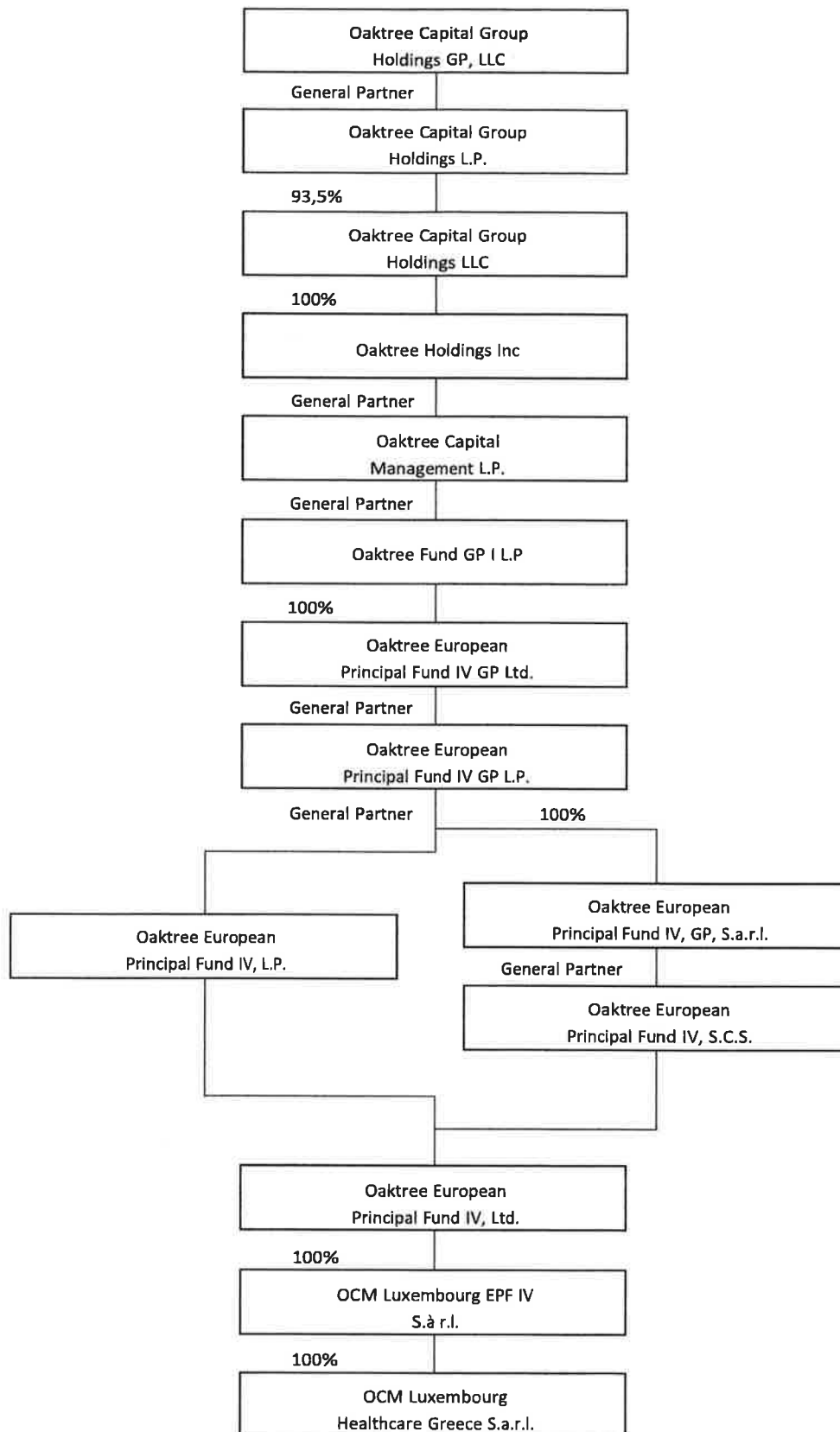
Η συμφωνία διαχείρισης της Oaktree Capital Group, LLC προβλέπει ότι για όση διάρκεια τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη της Oaktree Capital Group, LLC, ή οι αντικαταστάτες αυτών ή συνδεδεμένες εταιρείες/οντότητες (πλην των θυγατρικών της Oaktree Capital Group, LLC), συμπεριλαμβανομένης της Oaktree Capital Group Holdings, L.P., συλλογικά κατέχουν άμεσα ή έμμεσα τουλάχιστον 10% των συνολικών μετοχικών μονάδων της Oaktree Capital Group, LLC, η Oaktree Capital Group Holdings GP, LLC. έχει το δικαίωμα να διορίζει όλα τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της Oaktree Capital Group, LLC (όρος ελέγχου της Oaktree Capital Group, LLC).

Η Oaktree Capital Group Holdings GP, LLC διευθύνεται από μια εκτελεστική επιτροπή η οποία αποτελείται από ανώτατα στελέχη της Oaktree Capital Group, LLC και κανένα φυσικό πρόσωπο ατομικά δεν έχει έλεγχο επί αυτής.

Ο Όμιλος Oaktree είναι ένας διεθνής επενδυτικός όμιλος ο οποίος διαχειρίζεται \$120 δισεκατομμύρια επενδύσεων σε επιλεγμένες αγορές για θεσμικούς επενδυτές και ιδιώτες υψηλής οικονομικής επιφάνειας. Ο Όμιλος Oaktree δραστηριοποιείται ανά την υφήλιο, απασχολώντας κατά την 31.12.2018, πάνω από 950 υπαλλήλους και έχει γραφεία στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, στην Ευρώπη (Φρανκφούρτη, Λονδίνο, Μιλάνο, Παρίσι, Λουξεμβούργο, Δουβλίνο, Άμστερνταμ) και στην Ασία (πηγή: ιστοσελίδα του Ομίλου Oaktree).

Η Oaktree Capital Group LLC διαχειρίζεται ιδιωτικά κεφάλαια και κεφάλαια ειδικού σκοπού με περίπου \$24 δισεκατομμύρια υπό διαχείριση, για την χρηματοδότηση, επενδύσεων ακινήτων και άλλων επενδύσεων σε εταιρείες ειδικού επενδυτικού σκοπού κατά την 31.12.2018 (πηγή: ιστοσελίδα του Ομίλου Oaktree, www.oaktreecapital.com).

Στο διάγραμμα που ακολουθεί αποτυπώνεται η δομή των νομικών προσώπων μέσω των οποίων ασκείται ο έλεγχος του Προτείνοντος, κατά τα διαλαμβανόμενα στο άρθρο 3, παρ. 1 (γ) του Ν. 3556/2007 και τα οποία αποτελούν Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα, σύμφωνα με το άρθρο 2 (ε) του Νόμου.



2.2. Σύμβουλος του Προτείνοντος

Η Τράπεζα Πειραιώς με έδρα την Αθήνα (Αμερικής 4, Τ.Κ. 105 64) και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. 225501000 ενεργεί, σύμφωνα με το άρθρο 12 του Νόμου, ως Σύμβουλος του Προτείνοντος για τη Δημόσια Πρόταση.

Ο Σύμβουλος είναι πιστωτικό ίδρυμα δικαιούμενο να παρέχει στην Ελλάδα την επενδυτική υπηρεσία του παραρτήματος Ι του τμήματος Α, των στοιχείων 6 και 7 του Ν. 4514/2018, όπως ισχύει.

2.3. Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων

Σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις που εμπεριέχονται στο Πληροφοριακό Δελτίο και το Νόμο, ο Προτείνων δεσμεύεται και αναλαμβάνει να αποκτήσει όλες τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης, δηλαδή κατ' ανώτατο αριθμό 122.156.754 Μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούν σε ποσοστό 100,00% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων Ψήφου της Εταιρείας. Σημειώνεται, όμως, ότι η Δημόσια Πρόταση θα ισχύσει εφόσον κατά τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής (όπως αυτή ορίζεται στο Πληροφοριακό Δελτίο) ο αριθμός των Προσφερόμενων Μετοχών μαζί με τις Μετοχές τις οποίες ο Προτείνων θα έχει αποκτήσει από την ημερομηνία της δημόσιας πρότασης 11.04.2019 (εφεξής η «Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης») μέχρι το πέρας της Περιόδου Αποδοχής, θα ισούται τουλάχιστον με 61.078.378 Μετοχές, που αντιστοιχούν σε 50,00% συν μία μετοχή του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

2.4. Προσφερόμενο Αντάλλαγμα

Ο Προτείνων προσφέρει να καταβάλει τοις μετρητοίς το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, ήτοι €1,50, για κάθε νομίμως και εγκύρως προσφερθείσα και μεταβιβασθείσα Μετοχή της Δημόσιας Πρότασης. Σχετικά με το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα σημειώνεται ότι πληροί τα κριτήρια του «δίκαιου και εύλογου» ανταλλάγματος κατ' άρθρο 9, παρ. 4 και 6 του Νόμου.

Σχετικά με το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα σημειώνονται τα εξής, όπως παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο:

- (i) Η μέση σταθμισμένη χρηματιστηριακή τιμή (MXTM) των Μετοχών κατά τους τελευταίους έξι (6) μήνες που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, ανέρχεται σε €1,200, σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- (ii) Ούτε ο Προτείνων ούτε κάποιο από τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα απέκτησε Μετοχές κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης.

Επιπρόσθετα, δεν απαιτείται η διενέργεια αποτίμησης βάσει των διατάξεων της παρ. 6 του άρθρου 9 του Νόμου, καθώς δεν συντρέχει καμία από τις εκεί αναφερόμενες προϋποθέσεις, ήτοι:

α) δεν έχουν επιβληθεί κυρώσεις από το Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για χειραγώγηση επί των Μετοχών που έλαβε χώρα εντός του χρονικού διαστήματος 18 μηνών που προηγείται της Ημερομηνίας Δημόσιας Πρότασης,

β) επί των κινητών αξιών, που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης, έχουν διενεργηθεί συναλλαγές σε περισσότερες από τα τρία πέμπτα (3/5) των ημερών λειτουργίας της οικείας αγοράς, ήτοι στις 125 από τις 125 ημέρες λειτουργίας, και οι συναλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί υπερβαίνουν το δέκα τοις εκατό (10%) του συνόλου των κινητών αξιών της Εταιρείας, κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει Δημόσια Πρόταση, ήτοι 19.314.045 μετοχές επί συνόλου 122.156.754 μετοχών.

γ) το αντάλλαγμα, ήτοι € 1,50 ανά Μετοχή, είναι εύλογο και δίκαιο σύμφωνα με τα κριτήρια της παρ. 4 του Νόμου, καθώς υπερβαίνει το ογδόντα τοις εκατό (80%) της λογιστικής αξίας ανά μετοχή, με βάση τα στοιχεία του μέσου όρου των τελευταίων δύο δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων του ν. 3556/2007, σε ενοποιημένη βάση, εφόσον καταρτίζονται ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, ήτοι το 80% του €1,09 ανά μετοχή.

Επομένως το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα είναι εύλογο και δίκαιο σύμφωνα με την παρ. 4 του άρθρου 9 του Νόμου.

Ειδικότερα, κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα:

- υπερβαίνει κατά 25,00% τη ΜΧΤΜ των Μετοχών κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, η οποία ανερχόταν σε €1,200.
- υπερβαίνει κατά 3,31% την τιμή κλεισίματος της Μετοχής στο Χρηματιστήριο κατά την ημερομηνία που προηγείτο της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, η οποία ανερχόταν σε €1,452.

Σημειώνεται ότι από το καταβλητέο στους Αποδεχόμενους Μετόχους Προσφερόμενο Αντάλλαγμα θα αφαιρεθούν:

(α) Τα προβλεπόμενα στο άρθρο 7 της κωδικοποιημένης απόφασης αρ. 1 (συνεδρίαση 223/28.1.2014) του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΛ.Κ.ΑΤ. δικαιωμάτων υπέρ της ΕΛ.Κ.Α.Τ. για την καταχώριση της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των Μετοχών, σήμερα ανερχόμενων σε 0,08% επί της αξίας μεταβίβασης με ελάχιστη χρέωση ποσού ίσου με το μικρότερο μεταξύ των 20 Ευρώ και του 20% επί της αξίας της μεταβίβασης για κάθε Αποδεχόμενο Μέτοχο ανά Λογαριασμό Αξιών. Η αξία μεταβίβασης υπολογίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των Μεταβιβαζομένων Μετοχών επί τη μεγαλύτερη από τις εξής τιμές: (α) του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος, και (β) της τιμής κλεισίματος της Μετοχής στο Χ.Α. την προηγούμενη εργάσιμη ημέρα της υποβολής των απαραίτητων εγγράφων στην ΕΛ.Κ.Α.Τ.

(β) το ποσό που αναλογεί στον προβλεπόμενο στο άρθρο 9 του Ν.2579/1998 φόρο, σήμερα ανερχόμενο σε 0,2% επί της αξίας συναλλαγής.

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. Αριθμός Μετοχών που Κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Συντονισμένα Πρόσωπα

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πληροφοριακού Δελτίου, κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα δεν κατείχαν Μετοχές της Εταιρείας ή δικαιώματα Ψήφου.

2.6. Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης

Η Δημόσια Πρόταση, υπό την προϋπόθεση της απόκτησης του ελάχιστου αριθμού Μετοχών όπως περιγράφεται αμέσως κατωτέρω, δεν υπόκειται σε καμία αίρεση.

Η Δημόσια Πρόταση θα ισχύσει, εφόσον, κατά τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής, ο αριθμός των Προσφερόμενων Μετοχών μαζί με τις Μετοχές τις οποίες ο Προτείνων θα έχει αποκτήσει από την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης μέχρι το πέρας της Περιόδου Αποδοχής, θα ισούται τουλάχιστον με 61.078.378 Μετοχές, που αντιστοιχούν σε 50,00% συν μία μετοχή του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

2.7. Επιχειρηματικοί Στόχοι του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία

Η Εταιρεία και ο όμιλός της δραστηριοποιείται στον ιδιωτικό τομέα παροχής υγειονομικής περίθαλψης και αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους παρόχους μαιευτικών στην Ελλάδα.

Οι βασικοί άξονες δραστηριοτήτων του Ομίλου είναι η παροχή υπηρεσιών μαιευτικής, καθώς και η παροχή πρωτοβάθμιων και δευτεροβάθμιων υπηρεσιών υγειονομικής περίθαλψης.

Σύμφωνα με τις πληροφορίες που περιέχονται στο Πληροφοριακό Δελτίο, ο Προτείνων αναγνωρίζει τη θέση του Ομίλου Ιασώ στην αγορά και θεωρεί την Δημόσια Πρόταση σημαντική επένδυση, μέρος της ευρύτερης επενδυτικής στρατηγικής του στην Ευρώπη. Ο Προτείνων θα συνεχίσει να λειτουργεί ως εταιρεία επενδύσεων και κύριος στόχος του είναι όχι μόνο η συνέχιση των εργασιών της Εταιρείας και του Ομίλου Ιασώ αλλά και η περαιτέρω ανάπτυξη και ενίσχυση της θέσης αυτών στην ιδιαίτερως ανταγωνιστική αγορά υπηρεσιών υγείας. Ο Προτείνων σκοπεύει να επικεντρωθεί στους ήδη υπάρχοντες βασικούς άξονες δραστηριοτήτων του Ομίλου Ιασώ και να επιδιώξει την ανάπτυξή του μέσα από την ενίσχυση και την βελτίωση αυτών.

Στο πλαίσιο αυτό, ο Προτείνων σκοπεύει να προβεί στην υιοθέτηση μιας σειράς επιχειρηματικών δράσεων, οι οποίες συνίστανται στα ακόλουθα:

- Βελτίωση του επιπέδου παρεχόμενων υπηρεσιών μέσω α) της υιοθέτησης νέων θεραπευτικών μεθόδων και υποστήριξή τους με τον απαραίτητο εξοπλισμό και β) αναβάθμιση και βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών υγείας με την ανακαίνιση των νοσηλευτικών μονάδων και την αντικατάσταση του ιατρικού εξοπλισμού με νέο, σύγχρονο ιατρικό εξοπλισμό.

- Διεύρυνση των ιατρικών υπηρεσιών με ανάπτυξη τμημάτων που είναι συμπληρωματικά με τους βασικούς άξονες δραστηριότητας του Ομίλου Ιασώ.
- Δημιουργία προστιθέμενης αξίας από την βελτίωση και τον εκσυγχρονισμό των διοικητικών και υποστηρικτικών λειτουργιών.
- Ενίσχυση της υφιστάμενης επιστημονικής δραστηριότητας και προσέλκυση περαιτέρω διεθνούς εξειδικευμένου προσωπικού υψηλής τεχνικής κατάρτισης με στόχο την έρευνα και την παροχή ποιοτικότερων υπηρεσιών υγείας.

Παράλληλα ο Προτείνων, αναγνωρίζοντας το επίπεδο της επιστημονικής και επαγγελματικής κατάρτισης των ιατρών που συνεργάζονται με τον Όμιλο Ιασώ, προσδίδει ιδιαίτερη αξία στην ενίσχυση της συνεργασίας τους με τον Όμιλο. Ο Προτείνων έχει ως στόχο για την Εταιρεία να αποτελεί την πρώτη επιλογή ιατρών κορυφαίου επιπέδου και να προσελκύει επιστήμονες που διακρίνονται στον τομέα εξειδίκευσής τους.

Ο Προτείνων δεν σχεδιάζει αλλαγές στον τόπο διεξαγωγής των δραστηριοτήτων του ή της Εταιρείας ή τη μεταφορά της έδρας ή των δραστηριοτήτων της Εταιρείας ή του Ομίλου της εκτός Ελλάδος.

Παράλληλα, στο πλαίσιο του παρόντος επιχειρηματικού σχεδιασμού, ο Προτείνων θα προβεί σε αλλαγές του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας και θα ενισχύσει τη διοικητική ομάδα του ομίλου. Επίσης, ο Προτείνων σκοπεύει να διατηρήσει ουσιαστικά αμετάβλητες την πολιτική διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού της Εταιρείας, τους όρους απασχόλησης του προσωπικού και τις θέσεις εργασίας αυτής, στο βαθμό που δεν επέλθουν σημαντικές μεταβολές στις υφιστάμενες συνθήκες της αγοράς της οικονομίας και της οικονομικής επίδοσης της Εταιρείας. Αναφορικά με τις θυγατρικές της Εταιρείας, στον βαθμό που η οικονομική επίδοσή τους δεν βελτιώνεται, ο Προτείνων ενδέχεται να προχωρήσει σε εναλλακτικές λύσεις, οι οποίες μπορεί να περιλαμβάνουν την πώληση των εν λόγω θυγατρικών, αναδιάρθρωση του δανεισμού των εν λόγω θυγατρικών, ή/και αναδιарθρώσεις στο ανθρώπινο δυναμικό των εν λόγω θυγατρικών, οι οποίες ενδέχεται να περιλαμβάνουν ανακατανομές, μεταβολές όρων εργασίας ή λύση σχέσεων εργασίας αυτών.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, και εάν ο Προτείνων κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 90% των Μετοχών, ο Προτείνων, θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χ.Α. Ειδικότερα, μετά την άσκηση 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, παρ. 5 του Ν. 3371/2005 και 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 Ε.Κ. αίτημα διαγραφής της Εταιρείας από το Χ.Α.

Παράλληλα, ο Προτείνων ενδέχεται να προβεί σε ορισμένες διοικητικές μεταρρυθμίσεις, λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι η Εταιρεία δεν θα χρειάζεται να συμμορφώνεται πλέον με τις απαιτήσεις που τίθενται για τις εισηγμένες εταιρείες. Για παράδειγμα, η Εταιρεία δεν υποχρεούται να τηρεί τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης που ισχύουν

στην Ελλάδα για τις εισηγμένες εταιρείες ή να έχει επιτροπή ελέγχου, ενώ στο προσωπικό που είναι επιφορτισμένο με την τήρηση των κανονιστικών υποχρεώσεων της και των σχέσεων της με τους επενδυτές αναμένεται να ανατεθούν νέα διοικητικά καθήκοντα. Τέλος, ορισμένα από τα κόστη της Εταιρείας που συνδέονται με τη διατήρηση της διαπραγμάτευσης των Μετοχών στο Χ.Α. θα εξοικονομηθούν.

3. Μεθοδολογία της Αποτίμησης

Η παρούσα έκθεση χρησιμοποιεί ευρέως αποδεκτές μεθοδολογίες αποτίμησης και η αποτίμηση που προκύπτει από αυτές θεωρείται ότι αποτυπώνει την βέλτιστη εκτίμηση της τιμής ανά μετοχή επί τη βάσει εύλογων προϋποθέσεων και των τρεχουσών συνθηκών της αγοράς.

3.1. Μέθοδος Α' – Προσφερθέντα υπερτιμήματα (Bid Premia)

Προσθέσαμε στην μη επηρεασθείσα τιμή ανά μετοχή (undisturbed share price) προσφερθέντα υπερτιμήματα επί τη βάσει συναλλαγών σε εισηγμένες μετοχές στην Ελλάδα. Καθώς η ελληνική αγορά διαθέτει περιορισμένα σχετικά στοιχεία, εξετάσαμε επιπλέον και την ευρύτερη αγορά της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης και της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών (CEE και CIS).

3.2. Μέθοδος Β' – Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)

Προκειμένου να υπολογίσουμε την παρούσα αξία της επιχείρησης, λάβαμε μία σειρά από παραδοχές αναφορικά με τις μελλοντικές ταμειακές ροές της Εταιρείας μέχρι το έτος 2031E¹ βασιζόμενοι στο επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας (το οποίο μας γνωστοποιήθηκε από τη διοίκηση αυτής) και με αναγωγή τους στο μέλλον, τις οποίες μετά προεξοφλήσαμε με τη χρήση προεξοφλητικού επιτοκίου.

Προκειμένου να εκτιμήσουμε τη βασισμότητα των παραδοχών που έκανε η Εταιρεία κατά την προετοιμασία του επιχειρηματικού σχεδίου, εξετάσαμε τρεις διαφορετικές παραλλαγές του επιχειρηματικού σχεδίου, διαφοροποιώντας τους ρυθμούς ανάπτυξης και τα περιθώρια κέρδους.

3.3. Μέθοδος Γ' – Αποτίμηση με βάση πολλαπλασιαστές / αριθμοδείκτες (multiples) συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών (Trading comparables)

Συγκεντρώσαμε τους αριθμοδείκτες επιλεγμένων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της νοσοκομειακής περίθαλψης τόσο στην Ελλάδα όσο και ευρύτερα στην Ευρώπη, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση σε αυτές που δραστηριοποιούνται σε μία μόνο αγορά / χώρα. Για τη σύγκριση με το ΙΑΣΩ επιλέξαμε εταιρείες που έχουν έδρα στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη και στην Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (CEE και

¹ 2031E = 2031 Εκτιμώμενο

CIS) καθώς και στην δυτική Ευρώπη και δραστηριοποιούνται στην παροχή υπηρεσιών μαιευτικής, καθώς και στην παροχή πρωτοβάθμιων και δευτεροβάθμιων υπηρεσιών υγειονομικής περίθαλψης. Μία ευρύτερη ομάδα εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε ανεπτυγμένες αγορές (εξαιρούμενων των ΗΠΑ) περιλαμβάνονται επίσης ως μέτρο επαλήθευσης.

Οι αναλυτές που ασχολούνται με εταιρείες παροχής Υπηρεσιών Υγείας δίνουν έμφαση στον πολλαπλασιαστή EV/EBITDA και εμείς ακολουθήσαμε την ίδια αρχή εξετάζοντας τους πολλαπλασιαστές για τα έτη 2018Π² και 2019Ε.

Λαμβάνοντας υπόψη και τις συμμετοχές σε ακίνητα που έχει ο Όμιλος, θα επιθυμούσαμε να περιλάβουμε πολλαπλασιαστές επί τη βάσει προσαρμοσμένου EV / EBITDAR (Adjusted EV / EBITDAR). Παρόλα αυτά δεν υπάρχουν επαρκή στοιχεία για τον υπολογισμό των σχετικών πολλαπλασιαστών σε συγκρίσιμες εισηγμένες εταιρείες των χωρών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης και της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών (CEE και CIS) και για το λόγο αυτό δεν περιλάβαμε πολλαπλασιαστές Adjusted EV / EBITDAR στην ανάλυσή μας.

3.4. Μέθοδος Δ' – Αποτίμηση με βάση συγκρίσιμες συναλλαγές (Comparable Transactions)

Λάβαμε υπόψη διάφορες συναλλαγές στο χώρο της πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας νοσοκομειακής περίθαλψης στην Ευρώπη, με τις πιο σχετικές να είναι αυτές στην Ελλάδα και στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι συγκρίσιμες συναλλαγές έχουν μια σειρά από περιορισμούς, μεταξύ των οποίων το επίπεδο της δημοσίως διαθέσιμης πληροφόρησης.

Ο βασικός αριθμοδείκτης στις συναλλαγές των εταιρειών παροχής Υπηρεσιών Υγείας είναι το EV / EBITDA.

Λαμβάνοντας υπόψη και τις συμμετοχές σε ακίνητα που έχει ο Όμιλος, θα επιθυμούσαμε να περιλάβουμε πολλαπλασιαστές συγκρίσιμων συναλλαγών επί τη βάσει προσαρμοσμένου EV / EBITDAR (Adjusted EV / EBITDAR). Παρόλα αυτά, όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, δεν υπάρχουν επαρκή στοιχεία για τον υπολογισμό των σχετικών πολλαπλασιαστών και για το λόγο αυτό δεν περιλάβαμε πολλαπλασιαστές Adjusted EV / EBITDAR στην ανάλυσή μας.

4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

4.1. Γενικές Πληροφορίες

Με βάση τα στοιχεία του Πληροφοριακού Δελτίου, η εταιρεία «ΙΑΣΩ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ, ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ-ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ & ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ - ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ, ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ & ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.» και με διακριτικό τίτλο «ΙΑΣΩ ΑΕ.», ιδρύθηκε με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας το 1976 και δραστηριοποιείται κυρίως στην παροχή υπηρεσιών

² 2018Π = 2018 Πραγματοποιηθέν

υγείας και την εισαγωγή και εμπορία υγειονομικού υλικού που χρησιμοποιούνται από τις εταιρείες του κλάδου της υγείας.

Είναι εγγεγραμμένη στο Αυτοτελές Τμήμα Γ.Ε.ΜΗ. της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Οικονομίας και Ανάπτυξης με αριθμό 1403101000 (πρώην ΑΡ.Μ.Α.Ε. 13366/06/Β/86/61) και η διάρκειά της έχει ορισθεί σε εκατό έτη.

Η Εταιρεία εδρεύει στον δήμο Αμαρουσίου Αττικής, οδός Λεωφόρος Κηφισίας 37-39, Τ.Κ. 151 23.

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στην Ελλάδα. Οι Μετοχές της Εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών από την 09.06.2000 και κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά.

4.2. Ιστορικό

Κατωτέρω παρουσιάζονται οι σημαντικότεροι σταθμοί στην εξέλιξη του ομίλου της Εταιρείας από την ίδρυσή της ως σήμερα:

- 1996: Εκκίνηση της λειτουργίας της κλινικής ΙΑΣΩ
- 1999: Το ΙΑΣΩ αποκτά τον έλεγχο του μαιευτηρίου « ΗΡΑ»
- 2000: Η ΙΑΣΩ Α.Ε. εισάγεται στις 09.06.2000 στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- 2001: Ίδρυση «ΙΑΣΩ Νοτίων Προαστίων ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΜΑΙΕΥΤΗΡΙΟ Α.Ε.» και «ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΠΟΛΥΔΥΝΑΜΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΠΟΘΕΡΑΠΕΙΑΣ - ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ Α.Ε.».
- 2002: Ίδρυση «ΙΑΣΩ ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ Α.Ε.» και «ΙΑΣΩ SERVICES Α.Ε.»
- 2005: Εκκίνηση εργασιών ανέγερσης της κλινικής ΙΑΣΩ Θεσσαλίας.
- 2008: Επένδυση κεφαλαίων συνολικής αξίας 4 εκατ. ευρώ σε νέο εξοπλισμό και βελτίωση των κτιριακών εγκαταστάσεων σε μονάδες που ήδη λειτουργούσαν και κεφάλαια συνολικής αξίας 29,8 εκατ. ευρώ σε νέες μονάδες (ΙΑΣΩ Παίδων, ΙΑΣΩ Θεσσαλίας). Έναρξη και επίσημα εγκαίνια του ΙΑΣΩ Παίδων.
- 2009: Το ΙΑΣΩ προέβη σε συνολικές επενδύσεις ύψους 9,82 εκατ. ευρώ, όπως στη δημιουργία του νέου υπερσύγχρονου συγκροτήματος των Ψηφιακών χειρουργείων.
- 2011: Σύσταση της εταιρείας συμμετοχών «ΗΟCΟ Α.Ε.», όπου η μητρική εταιρεία ΙΑΣΩ, συμμετέχει με ποσοστό 59,6%, ενώ το υπόλοιπο ποσοστό μετοχών κατείχαν οι ιατροί μέτοχοι της «Φιλοκτήτης Α.Ε.», τις οποίες εισέφεραν στη «ΗΟCΟ Α.Ε.». Ένταξη του Κέντρου Αποθεραπείας και Αποκατάστασης «Φιλοκτήτης Α.Ε.» στον όμιλο του ΙΑΣΩ.
- 2012: Σύναψη συμβάσεων συνεργασίας των κλινικών του Ομίλου Ιασώ με τις περισσότερες ασφαλιστικές εταιρείες.

- 2013: Πιστοποίηση όλων των κλινικών του Ομίλου Ιασώ (ΙΑΣΩ, ΙΑΣΩ Παιδών, ΙΑΣΩ General, ΙΑΣΩ Θεσσαλίας, Φιλοκτήτης) από το διεθνή Οργανισμό Πιστοποιήσεων Ιατρικού Τουρισμού TEMOS International με έδρα τη Γερμανία.
- 2015: Επενδύσεις σε ιατροτεχνολογικό εξοπλισμό
- 2016: Το ΙΑΣΩ απέσπασε το 2ο Επιχειρηματικό Βραβείο «Ανάκαμψης Αποτελεσμάτων» στα Επιχειρηματικά Βραβεία ΧΡΗΜΑ 2016.
- 2017: Πιστοποίηση με το νέο διεθνές Πρότυπο ISO 9001:2015 από την TUV HELLAS.
- 2018: Ολοκλήρωση της από 05.11.2017 συμφωνίας μεταβίβασης του 97,2% των μετοχών της ΙΑΣΩ GENERAL στην HELLENIC HEALTHCARE S.A R.I.

4.3. Αντικείμενο Εργασιών

Η Εταιρεία και οι θυγατρικές της δραστηριοποιούνται στην παροχή υπηρεσιών υγείας και την εισαγωγή και εμπορία υγειονομικού υλικού που χρησιμοποιούνται από τις εταιρείες του κλάδου της υγείας. Ο Όμιλος Ιασώ διαθέτει τρεις μονάδες υγείας, δύο στην Αττική και μία στη Λάρισα, ένα Κέντρο Αποθεραπείας και Αποκατάστασης στην Αττική, τον Φιλοκτήτη, και μία τράπεζα βλαστοκυττάρων, την MedStem Services.

4.4. Προσωπικό

Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού της Εταιρείας και του ομίλου της κατά την 31.12.2016 ανερχόταν σε 846 και 1.744 άτομα αντίστοιχα, ενώ κατά την 31.12.2017 ανερχόταν σε 880 και 1.834 άτομα αντίστοιχα. Κατά την 31.12.2018, ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού ανερχόταν σε 934 άτομα για την Εταιρεία και 1.377 άτομα για τον όμιλό της.

4.5. Μετοχικό Κεφάλαιο

Κατά την ημερομηνία της παρούσης, το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε € 53.748.971,8 και διαιρείται σε 122.156.754 κοινές, μετά Ψήφου Μετοχές, ονομαστικής αξίας € 0,44 εκάστης. Οι Μετοχές είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται στην κατηγορία της «Κύριας Αγοράς» του Χ.Α. Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα δεν κατείχαν Μετοχές της Εταιρείας ή δικαιώματα Ψήφου.

4.6. Διοικητικό Συμβούλιο

Κατά την Ημερομηνία της παρούσης η Εταιρεία διοικείται από 13μελές Διοικητικό Συμβούλιο. Η σύνθεση του παρόντος Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, το οποίο

εξελέγη με απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων την 20.07.2018 και συγκροτήθηκε αυθημερόν σε σώμα έχει ως εξής:

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ	ΘΕΣΗ ΣΤΟ Δ.Σ.	ΙΔΙΟΤΗΤΑ
Σταματίου Γεώργιος	Πρόεδρος	Εκτελεστικό Μέλος
Μαμελετζής Χαράλαμπος	Αντιπρόεδρος Α΄	Εκτελεστικό Μέλος
Βλαχούσης Αντώνιος	Αντιπρόεδρος Β΄	Εκτελεστικό Μέλος
Αντσακλής Αριστείδης	Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Δουλιγεράκης Εμμανουήλ	Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Πετρόπουλος Παρασκευάς	Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Ψαθάς Παναγιώτης	Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Βασιλόπουλος Ιωάννης	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Πλεύρης Εμμανουήλ	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Σαρρής Σπυρίδων	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Τρομπούκης Παντελής	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Παπαγεωργίου Πέτρος	Μέλος	Ανεξάρτητο, Μη Εκτελεστικό Μέλος
Παπαϊωάννου Ευθύμιος	Μέλος	Ανεξάρτητο, Μη Εκτελεστικό Μέλος

Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας είναι 3ετής, ήτοι μέχρι την 20.07.2021, παρατεινόμενη μέχρι τη λήξη της προθεσμίας εντός της οποίας πρέπει να συνέλθει η αμέσως επόμενη Τακτική Γενική Συνέλευση.

5. Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη

5.1. Συνοπτικά Ενοποιημένα Οικονομικά Μεγέθη χρήσεων 2017 - 2018

Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζονται επιλεγμένα οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας, για τις χρήσεις 2017 και 2018, όπως αυτά προκύπτουν από τις δημοσιευμένες ετήσιες ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, οι οποίες έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.) και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνονται στο Πληροφοριακό Δελτίο του Προτείνοντος.

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
(ποσά σε € χιλ.)*	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018
Ενσώματα πάγια	200.924	204.660	103.488	106.085
Λοιπά μη κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού	7.288	882	25.403	18.516

Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	208.212	205.543	128.890	124.601
Πελάτες	42.105	37.615	24.635	19.523
Λουτά κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού	87.392	38.174	54.363	31.029
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	129.497	75.788	78.998	50.552
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	337.710	281.331	207.889	175.153
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	123.479	141.860	130.735	123.166
Δάνεια ⁽¹⁾	94.039	72.399	46.433	30.500
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0	928	0	0
Λουτές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	10.722	10.876	4.436	4.873
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	104.762	84.203	50.869	35.374
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	27.352	22.493	14.241	13.113
Βραχυπρόθεσμα δάνεια ⁽¹⁾	34.535	32.775	12.044	3.500
Λουτές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	47.583	0	0	0
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	109.470	55.268	26.285	16.613
Σύνολο Υποχρεώσεων	214.231	139.471	77.154	51.987
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	337.710	281.331	207.889	175.153

1) Συμπεριλαμβάνονται και οι Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης

* Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Πηγή: Ετήσιες δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις για τη χρήση 2017, σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α. οι οποίες έχουν από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή. Τα στοιχεία της χρήσης 2017 προκύπτουν από συγκριτικά στοιχεία της χρήσης 2018.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
(ποσά σε € χιλ.)*	01.01.- 31.12.2017	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2017	01.01.- 31.12.2018
Κύκλος εργασιών (μετά Rebate & Clawback)	114.156	99.255	65.747	71.255
Μικτά κέρδη / (ζημίες)	21.659	22.197	19.122	20.204
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτ/των και αποσβέσεων (EBITDA)	208.212	205.543	128.890	124.601
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)	24.678	25.698	20.693	23.178
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων	14.934	17.543	15.979	18.382
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους	6.199	19.672	(26.088)	(4.014)
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους	10.510	11.676	(18.685)	(11.412)
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	13.003	19.693	(16.161)	(6.855)
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά σε €	0,1023	0,1068	(0,1530)	(0,0934)

*Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Πηγή: Ετήσιες δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις για τη χρήση 2018, σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α. οι οποίες έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή. Τα στοιχεία της χρήσης 2017 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της χρήσης 2018.

6. Ανάλυση της τιμής ανά μετοχή

6.1. Γενικά

Κατωτέρω παρατίθεται περιληπτικά η ιστορική εξέλιξη της τιμής ανά μετοχή της ΙΑΣΩ Α.Ε. στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Η παρούσα ανάλυση βασίζεται στην παραδοχή ότι η τιμή ανά μετοχή ανταποκρίνεται σε μεγάλο βαθμό στην αξία της Εταιρείας, υπό την προϋπόθεση ότι υπάρχει επαρκής πληροφόρηση στην αγορά (efficient market hypothesis). Η παρούσα ανάλυση βασίζεται στα στοιχεία που προκύπτουν από τις καθημερινές συναλλαγές και ως εκ τούτου δεν υπολογίστηκε πιθανή υπεραξία λόγω συναλλαγών που επιφέρουν αλλαγή ελέγχου.

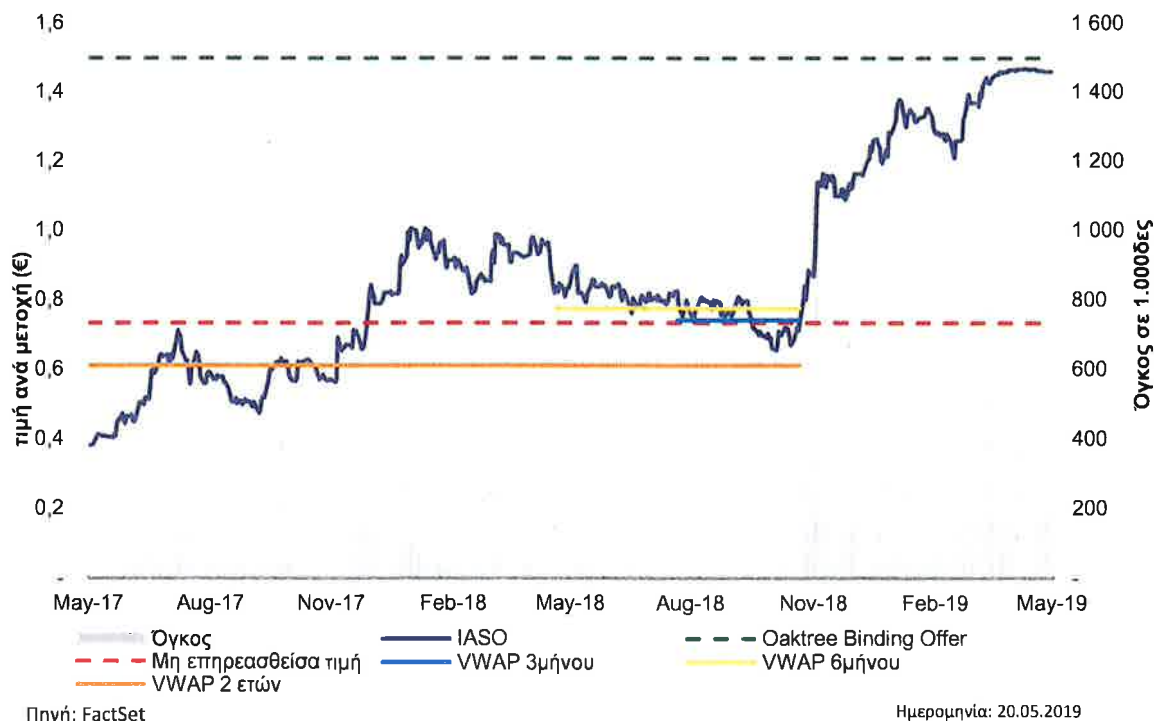
Προκειμένου να αντληθούν χρήσιμα συμπεράσματα από την ανάλυση αυτή είναι αναγκαίο να πληρούνται τα ακόλουθα κριτήρια:

- Επαρκής διασπορά των μετοχών.
- Επαρκής ρευστότητα.
- Εξέλιξη των μεγεθών της Εταιρείας σε ικανοποιητικό βαθμό, χωρίς την ύπαρξη εκτάκτων ή μη συνηθισμένων γεγονότων.
- Μια λειτουργική αγορά η οποία αμέσως και επαρκώς ενσωματώνει τη διαθέσιμη πληροφορία.

Η πλειονότητα των χρηματιστηριακών κινήσεων που έλαβαν χώρα από το τέλος του 2017 ήταν αποτέλεσμα συναλλαγών συγχωνεύσεων και εξαγορών (M&A), οι οποίες ξεκίνησαν από την αποεπένδυση του ΙΑΣΩ από το ΙΑΣΩ General τον Νοέμβριο του 2017, την μη δεσμευτική προσφορά της Oaktree τον Νοέμβριο του 2018 και την ανακοίνωση που ακολούθησε τον Απρίλιο 2019 και αφορούσε στην σχεδιαζόμενη δημόσια πρόταση.

6.2. Εξέλιξη της τιμής ανά μετοχή

Το κατωτέρω διάγραμμα παριστά την εξέλιξη της τιμής ανά μετοχή (OASIS Ticker: IASO), καθώς και τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών για περίοδο δύο ετών από την 20.05.2017.



1. Η μέση σταθμισμένη χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών (MXTM) υπολογίστηκε στην μη επηρεασθείσα τιμή της 09.11.2018

Η μέση σταθμισμένη χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών (MXTM) υπολογίζεται ως ακολούθως:

- €0,74 για την περίοδο τριών μηνών έως την 09.11.2018 (ημερομηνία μη επηρεασθείσας τιμής),
- €0,78 για την περίοδο έξι μηνών έως την 09.11.2018 (ημερομηνία μη επηρεασθείσας τιμής),
- €0,61 για την περίοδο δύο ετών έως την 09.11.2018 (ημερομηνία μη επηρεασθείσας τιμής).

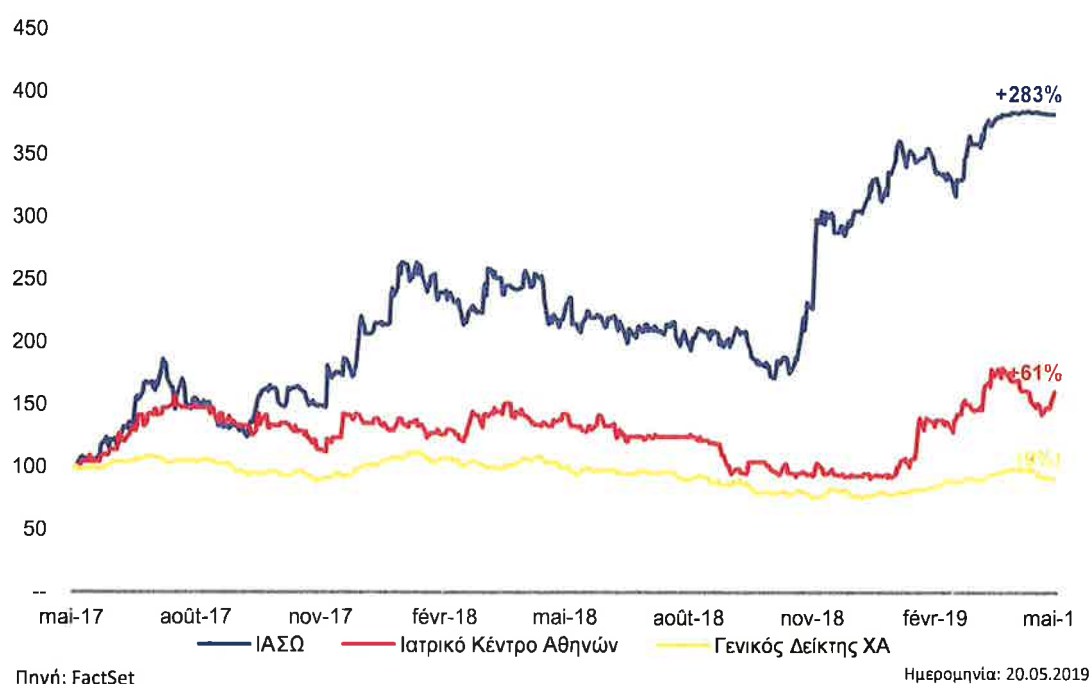
Σε σύγκριση με την τιμή ανά μετοχή της Εταιρείας, η τιμή της δημόσιας πρότασης των €1,50/μετοχή είναι:

- Υψηλότερη κατά 2,7% σε σύγκριση με την τιμή κλεισίματος της 20^{ης} Μαΐου 2019,
- Υψηλότερη κατά 104,4% σε σύγκριση με την μη επηρεασθείσα τιμή η οποία υπολογίζεται ως η τιμή κλεισίματος στις 9.11.2018,
- Υψηλότερη κατά 102,0% σε σύγκριση με την μέση σταθμισμένη χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών (MXTM) της περιόδου τριών μηνών έως την 09.11.2018 (ημερομηνία μη επηρεασθείσας τιμής),
- Υψηλότερη κατά 93,1% σε σύγκριση με την μέση σταθμισμένη χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών (MXTM) της περιόδου έξι μηνών έως την 09.11.2018 (ημερομηνία μη επηρεασθείσας τιμής),
- Υψηλότερη κατά 145,0% με την μέση σταθμισμένη χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών (MXTM) της περιόδου δύο ετών έως την 09.11.2018 (ημερομηνία μη επηρεασθείσας τιμής).

Περαιτέρω το κατωτέρω διάγραμμα παριστά την ποσοτική μεταβολή στην τιμή της μετοχής της Εταιρείας για την περίοδο δύο ετών από την 20.05.2017. Συγκρινόμενη με

τη μεταβολή του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και με τη μετοχή του Ιατρικού Κέντρου Αθηνών, η μετοχή του ΙΑΣΩ έχει σημειώσει άνοδο, 283% έναντι (9%) για τον Γενικό Δείκτη και 61% για το Ιατρικό Κέντρο Αθηνών.

Σε απόλυτες τιμές η τιμή ανά μετοχή της Εταιρείας αυξήθηκε από €0,38 την 20.05.2017 σε €1,46 την 20.05.2019, σε σύγκριση με τον Δείκτη, του οποίου η τιμή μεταβλήθηκε από 784,17 σε 749,4, και του Ιατρικού Κέντρου Αθηνών, του οποίου η τιμή μεταβλήθηκε από €0,80 σε €1,88 την ίδια περίοδο.



7. Αξιολόγηση της Προτεινόμενης Τιμής της Δημόσιας Πρότασης

Προκειμένου να αξιολογήσουμε την Προτεινόμενη Τιμή από τον Προτείνοντα, στην παρούσα Έκθεση χρησιμοποιήσαμε συνήθεις μεθόδους αποτίμησης και η αξία αποτίμησης που προέκυψε εκτιμάται ότι αποτυπώνει την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της τιμής της μετοχής βάσει εύλογων προϋποθέσεων αλλά και των τρεχουσών συνθηκών της αγοράς.

7.1. Μέθοδος Α' – Προσφερθέντα υπερτιμήματα (bid premia)

Η ανάλυση επιδιώκει να εκτιμήσει ποιο θα ήταν το εύρος τιμής της Εταιρείας, αφού εφαρμοστούν τα μέσα προσφερθέντα υπερτιμήματα επί τη βάσει συναλλαγών σε εισηγμένες μετοχές. Καθώς η ελληνική αγορά διαθέτει περιορισμένα σχετικά στοιχεία, εξετάσαμε την ευρύτερη αγορά της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης και της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών (CEE και CIS).

Με βάση τα στοιχεία που υπάρχουν σε βάσεις δεδομένων, η πλειονότητα των συναλλαγών στις αγορές της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης και της Κοινοπολιτείας

Ανεξάρτητων Κρατών (CEE και CIS) έλαβαν χώρα με υπερτίμημα μεταξύ 0-20% σε σχέση με την τιμή πριν από την ανακοίνωση της συναλλαγής, ενώ περίπου 85% των συναλλαγών έγιναν με υπερτίμημα μεταξύ 0-40%. Εφαρμόζοντας υπερτιμήματα της τάξεως των 0-40% στην μη επηρεασθείσα τιμή καταλήξαμε σε εύρος τιμής ανά μετοχή €0,73 – €1,02.

7.2. Μέθοδος Β' – Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted cash flow)

7.2.1. Γενικές Πληροφορίες

Η συγκεκριμένη ανάλυση επιδιώκει να εκτιμήσει τις ταμειακές ροές της Εταιρείας και μετά να υπολογίσει την τρέχουσα αξία τους χρησιμοποιώντας ένα προεξοφλητικό επιτόκιο προκειμένου να εκτιμήσει την εγγενή αξία της Εταιρείας που αποτυπώνεται στις μετοχές αυτής.

Η αποτίμηση της εταιρείας πραγματοποιείται «ως έχει» (on a standalone basis) και σύμφωνα με την υπόθεση της συνέχισης της επιχειρηματικής δραστηριότητας (going concern), χωρίς να λαμβάνει υπόψη οποιεσδήποτε επιπτώσεις που ενδέχεται να προκύψουν από την εφαρμογή των μελλοντικών επιχειρηματικών σχεδίων του Προτείνοντα, λόγω της φύσης της συναλλαγής.

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

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται να εκτιμηθούν:

- Εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της Εταιρείας για συγκεκριμένη περίοδο προβλέψεων,
- Εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value) της Εταιρείας, η οποία αφορά στην αξία της Εταιρείας στο διηνεκές μετά το πέρας της περιόδου προβλέψεων ταμειακών ροών όπου εκτιμώνται οι μελλοντικές ταμειακές ροές,
- Εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμειακών ροών της Εταιρείας, που αντικατοπτρίζει το κόστος κεφαλαίου που αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση των χρηματοδοτών της εταιρείας.

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

- Στην αβεβαιότητα για την επίτευξη των χρηματοοικονομικών προβλέψεων,
- Στην εξέλιξη του κύκλου εργασιών της Εταιρείας,
- Στην αβεβαιότητα αναφορικά με το βαθμό και την ταχύτητα υλοποίησης νέων επενδύσεων,
- Στην αβεβαιότητα αναφορικά με την υλοποίηση των τρεχουσών παραδοχών του επιχειρηματικού σχεδίου,

- Στην αβεβαιότητα ως προς τις εξελίξεις της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η Εταιρεία και τις ευρύτερες μακροοικονομικές συνθήκες της χώρας δραστηριότητας,
- Στην αβεβαιότητα του κανονιστικού πλαισίου το οποίο πιθανόν προσθέτει επιπλέον κόστη στην επιχειρηματική δραστηριότητα.

7.2.2. Εφαρμογή της Μεθόδου στην Εταιρεία

Προκειμένου να εφαρμόσουμε αυτή τη μεθοδολογία, αναλύσαμε και χρησιμοποιήσαμε πληροφορίες και εκτιμήσεις που μας παρασχέθηκαν με ηλεκτρονική αλληλογραφία από τον σύμβουλο της Εταιρείας, την ALPHACAP Partners Ltd. ("ALPHACAP"), για λογαριασμό της Εταιρείας.

Πληροφορίες που λάβαμε από τον σύμβουλο της Εταιρείας:

- Παρουσίαση της Διοίκησης "Project_Atlas_MP_MASTER_04.24.2018.pdf"
- Capex "IASO SA – CAPEX.xlsx"
- Ταμειακές ροές ΙΑΣΩ "IASO SA - Cash Flow 2016-2018.xlsx"
- Ταμειακές ροές ΙΑΣΩ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ "IASO THESSALIAS - Cash Flow 2016-2018.xlsx"
- Επιχειρηματικό σχέδιο "OpMo Excerpt (Apr-19)_Vsent.xlsx"
- Σύνοψη της αποτίμησης των ακινήτων της ΙΑΣΩ "ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΟΜΙΛΟΥ ΙΑΣΩ.xlsx"
- Προσωρινοί ισολογισμοί του 2018 "ΠΡΟΣΩΡΙΝΟΙ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΔΛΠ 31.12.2018_(Jan-19).xlsx"
- Οριστικοί ισολογισμοί του 2018 "ΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΔΛΠ 31.12.2018_(Apr-19).xlsx"
- Σχέδιο Πληροφοριακού Δελτίου του Προτείνοντος (σύμβουλος Τράπεζα Πειραιώς)

Για τους σκοπούς της Έκθεσης, υποθέσαμε ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με τις ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας, κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Επιπλέον, για τους σκοπούς της ανάλυσής μας εξαιρέσαμε το ΙΑΣΩ General από τα δημοσιευμένα ιστορικά χρηματοοικονομικά μεγέθη όπως αυτά αναφέρονται στις ετήσιες δημοσιοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, καθώς δεν ανήκει πλέον στην Εταιρεία. Σχετικά με τις πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά τρόπο εύλογο και επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της διοίκησης της Εταιρείας ως προς τη μελλοντική απόδοσή της.

Προκειμένου να εκτιμήσουμε την αξία των μετοχών της Εταιρείας και να αξιολογήσουμε τις παραδοχές του επιχειρηματικού σχεδίου, εξετάσαμε διάφορα σενάρια με βάση τα οικονομικά μεγέθη που μας έδωσε η Εταιρεία και ο σύμβουλός της. Οι προβλεπόμενες ταμειακές ροές της επιχείρησης εκτιμήθηκαν χρησιμοποιώντας τα οικονομικά μεγέθη που μας παρασχέθηκαν για το διάστημα 2019Ε-2022Ε σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο, με αναγωγή για το 2031Ε.

Εξετάσαμε συνολικά τρία σενάρια στην προεξόφληση ταμειακών ροών, ως κατωτέρω:

▪ **Σενάριο της Διοίκησης (“Management Case”)**

- Βασιζόμενο στο επιχειρηματικό σχέδιο που μας έδωσε η Διοίκηση,
- Αύξηση μεικτών εσόδων σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας, με ρυθμό 1,0% από το 2023Ε και εξής,
- Αύξηση εσόδων σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας
- Ποσοστά Rebate & Clawback επί των μεικτών εσόδων για το 2018 σε 9,6%, μεταξύ 2019Ε και 2022Ε σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας, και μετά το 2022Ε σε 9,5%,
- Τα περιθώρια EBITDA παραμένουν σταθερά από το 2022Ε και εξής
- Ποσοστό φορολογίας 28,0% όπως προκύπτει από τον σχετικό φορολογικό νόμο επιχειρήσεων για το 2019 στην Ελλάδα,
- Όλες οι λοιπές παραδοχές ως προς την λειτουργία της Εταιρείας σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο.

▪ **Σενάριο της Διοίκησης με σταθερά περιθώρια (“Constant Margins Case”)**

- Σενάριο με βάση το οποίο τα περιθώρια EBITDA παραμένουν σταθερά όπως το 2018Π,
- Αύξηση μεικτών εσόδων σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας, με ρυθμό 1,0% από το 2023Ε και εξής,
- Ποσοστά Rebate & Clawback επί των μεικτών εσόδων για το 2018Π σε 9,6%, μεταξύ 2019Ε και 2022Ε σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας, και μετά το 2022Ε σε 9,6%,
- Τα περιθώρια EBITDA παραμένουν σταθερά από το 2018Π και εξής ,
- Ποσοστό φορολογίας 28,0% όπως προκύπτει από τον σχετικό φορολογικό νόμο επιχειρήσεων για το 2019 στην Ελλάδα,
- Όλες οι λοιπές παραδοχές ως προς την λειτουργία της Εταιρείας σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο.

▪ **Σενάριο μειωμένης ανάπτυξης (“Sensitised Growth Case”)**

- Σενάριο με βάση το οποίο μειώνεται το ποσοστό αύξησης των μεικτών εσόδων κάθε έτους κατά 50% (σε σύγκριση με το Σενάριο Διοίκησης με σταθερά περιθώρια) και διατηρούνται τα ποσοστά EBITDA σταθερά από το 2018Π και εξής,
- Αύξηση μεικτών εσόδων σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας, με ρυθμό 1,0% από το 2023Ε και εξής,
- Ποσοστά Rebate & Clawback επί των μεικτών εσόδων για το 2018 σε 9,6%, μεταξύ 2019Ε και 2022Ε σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας, και μετά το 2022Ε σε 9,6%,
- Τα περιθώρια EBITDA παραμένουν σταθερά από το 2018 και εξής,
- Ποσοστό φορολογίας 28,0% όπως προκύπτει από τον σχετικό φορολογικό νόμο επιχειρήσεων για το 2019 στην Ελλάδα,

- Όλες οι λοιπές παραδοχές ως προς την λειτουργία της Εταιρείας σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο.

7.2.3. Βασικές παραδοχές

- Ημερομηνία αποτίμησης 30.04.2019
- Ο δανεισμός της Εταιρείας και οι εκδοθείσες μετοχές όπως την 31.12.2018
- Το προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιήθηκε για το Σταθμισμένο Μέσο Κόστος Κεφαλαίου («ΣΜΚΚ» ή «WACC») του ΙΑΣΩ, το οποίο λαμβάνει υπόψη το κόστος τόσο ιδίων κεφαλαίων όσο και δανεισμού που χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση των αναγκών της Εταιρείας. Στην παρούσα ανάλυση χρησιμοποιήθηκε WACC ποσοστού 8,6%. Βασίζεται σε μεθοδολογία αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (CAPM) συμπεριλαμβανομένης προσαύξησης σχετικά με το μέγεθος της Εταιρείας για τον υπολογισμό του κόστους των ιδίων κεφαλαίων, και ιστορικό μετά φόρων κόστος δανεισμού.
- Για να υπολογίζουμε την υπολειμματική αξία της Εταιρείας (“terminal value”), χρησιμοποιήσαμε την μέθοδο του καταληκτικού ρυθμού αύξησης (“terminal growth rate” - “TGR”), με TGR 1,0%.

Η αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές της ταμειακές ροές βασίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις. Σειρά παραγόντων θα μπορούσαν να επηρεάσουν την χρηματοοικονομική κατάσταση της Εταιρείας ή τα λειτουργικά της αποτελέσματα είτε ευμενώς είτε δυσμενώς και με τον τρόπο αυτό να επηρεάσουν και την αποτίμηση.

Εντός ενός αρκετά ρευστού οικονομικού περιβάλλοντος, όπως αυτού στο οποίο βρίσκεται το ΙΑΣΩ, είναι δύσκολο να γίνουν ακριβείς χρηματοοικονομικές προβλέψεις. Για τον λόγο αυτό πραγματοποιήσαμε την ανάλυσή μας εξετάζοντας τα τρία σενάρια καθώς και την επίδραση κάθε ενός από αυτά στο επιχειρηματικό σχέδιο, προκειμένου να λάβουμε υπ’ όψη τα γεγονότα αυτά και να εξετάσουμε πώς διαμορφώνεται η τιμή ανά μετοχή σε αλλαγές επί των παραδοχών μας.

Τα αποτελέσματα της μεθόδου που βασίστηκε στην ανωτέρω περιγραφή είναι τα ακόλουθα:

Προεξόφληση ταμειακών ροών		
Σενάρια	Αποτίμηση (€/μετοχή)	Παραδοχές
Management Case	1,62	Σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου (WACC): 9% Καταληκτικό ποσοστό ανάπτυξης (TGR): 1%
Constant Margins Case	1,35	
Sensitised Growth Case	1,25	

7.3. Μέθοδος Γ' – Αποτίμηση της Εταιρείας με βάση πολλαπλασιαστές / αριθμοδείκτες (multiples) συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών (Trading Comparables)

7.3.1. Γενικές Πληροφορίες

Η μέθοδος αξιολόγησης που στηρίζεται σε συγκρίσιμες εισηγμένες εταιρείες βασίζεται στην υπόθεση ότι η αξία μίας εταιρείας μπορεί να υπολογιστεί με χρήση συγκεκριμένων αριθμοδεικτών που προκύπτουν από την αξία που προσέδωσαν καλώς ενημερωμένοι ορθολογικοί επενδυτές στις μετοχές συγκρίσιμων εταιρειών. Με τον υπολογισμό των δεικτών αυτών και την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της αποτιμώμενης εταιρείας δύναται να εκτιμηθεί η αξία της.

Οι πολλαπλασιαστές αξιολόγησης για κάθε μία από τις εταιρείες που περιλαμβάνονται στο δείγμα των συγκρίσιμων εταιρειών υπολογίζονται με βάση τα οικονομικά μεγέθη, τις χρηματιστηριακές αξίες και την Αξία της Επιχείρησης («Enterprise Value» - «EV») κάθε εταιρείας. Οι πολλαπλασιαστές αυτοί εφαρμόζονται στα οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας (τα οποία υπολογίζονται σε επαναλαμβανόμενη βάση εξαιρουμένων στοιχείων με μοναδικότητα ή δραστηριοτήτων που έχουν πλέον παύσει) προκειμένου να υπολογιστεί η εγγενής αξία της Εταιρείας.

Το εύρος τιμών που προκύπτει από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία και τις αγοραίες αξίες (τόσο η τιμή ανά μετοχή όσο και η Αξία της Επιχείρησης - EV) των συγκρίσιμων εταιρειών πολλαπλασιάζεται με τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά στοιχεία της Εταιρείας και ως αποτέλεσμα προκύπτει μία εκτίμηση για την εγγενή αξία της Εταιρείας.

Συγκρίσιμες συναλλαγές					
Εταιρεία	Χώρα	MC	EV	EV/EBITDA	
				2018	2019
CEE & CIS		€εκ.	€εκ.	x	x
Medlife	Ρουμανία	140	217	10,0x	8,3x
Georgia Healthcare	Γεωργία	348	484	12,0x	9,0x
Medical Park	Τουρκία	314	526	7.0x	6,1x
MD Medical	Ρωσία	309	354	5,9x	5,5x
Μέση τιμή				8,7x	7,2x
Διάμεσος				8,5x	7,2x
Ευρωπαϊκές Εταιρείες		€εκ.	€εκ.	x	x
Rhon Klinikum	Γερμανία	1.704	1.655	13,2x	12,8x
Spire	Ηνωμένο Βασίλειο	551	1.066	7,8x	7,7x
Mediclin	Γερμανία	249	354	9,5x	6,7x
Μέση τιμή				10,2x	9,1x

Διάμεσος				9,5x	7,7x
Αναπτυγμένες αγορές		€εκ.	€εκ.	x	X
Ramsay Healthcare	Αυστραλία	8.707	12.187	12,3x	11,7x
Mediclinic	Δυτική Αφρική	2.820	4.195	7,4x	7,5x
Life Healthcare	Δυτική Αφρική	2.228	3.238	9,2x	8,5x
Netcare	Δυτική Αφρική	1.674	2.082	7,8x	7,5x
Healthscope	Αυστραλία	1.930	2.680	12,8x	10,2x
Μέση τιμή				9,9x	9,1x
Διάμεσος				9,2x	8,5x
Συνδυασμένη μέση τιμή				9,6x	8,5x
Συνδυασμένη διάμεσος				9,3x	8,0x

Πηγές: FactSet και Capital IQ

Ημερομηνία: 20.05.2019

7.3.2. Εφαρμογή της μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Πραγματοποιήσαμε τη σχετική ανάλυση συγκεντρώνοντας χρηματοοικονομικά στοιχεία βασιζόμενοι σε δημοσίως διαθέσιμη πληροφόρηση μέσω εταιρικών καταχωρήσεων και βάσεων δεδομένων που αφορούν στις ανωτέρω εταιρείες και κατόπιν υπολογίσαμε τους αριθμοδείκτες / πολλαπλασιαστές αποτίμησης για κάθε εταιρεία. Για τον υπολογισμό της τιμής ανά μετοχή βασιστήκαμε κυρίως στους δείκτες EV / 2018Π EBITDA and EV / 2019E EBITDA, καθώς οι αναλυτές που ασχολούνται με το συγκεκριμένο χώρο δίνουν έμφαση κυρίως σε αυτούς τους δείκτες.

Με χρήση του μέσου όρου των συγκρίσιμων εταιρειών στην Ευρώπη και στις χώρες των CEE και CIS προκύπτει EV / 2018Π EBITDA και EV / 2019E EBITDA 9,3x και 8,0x, αντιστοίχως.

Οι συγκρίσιμες εταιρείες επελέγησαν λόγω των χαρακτηριστικών τους που ομοιάζουν στην Εταιρεία (π.χ. μέγεθος, δραστηριότητα σε μία μόνο χώρα). Με χρήση αυτών των αριθμοδεικτών προκύπτει:

- Προκύπτουσα τιμή ανά μετοχή €1,24 για την ΙΑΣΩ με βάση το 2018Π EBITDA
 - Προκύπτουσα τιμή ανά μετοχή €1,49 σε περίπτωση που προστεθεί και 20% ως υπερτίμημα για την απόκτηση του ελέγχου (διάμεσος της ανάλυσης υπερτιμήματος για τις συναλλαγές στις χώρες CEE και CIS)
- Προκύπτουσα τιμή ανά μετοχή €1,05 για την ΙΑΣΩ με βάση το 2019E EBITDA
 - Προκύπτουσα τιμή ανά μετοχή €1,27 σε περίπτωση που προστεθεί και 20% ως υπερτίμημα για την απόκτηση του ελέγχου (διάμεσος της ανάλυσης υπερτιμήματος για τις συναλλαγές στις χώρες CEE και CIS)

Με βάση αυτούς τους πολλαπλασιαστές, η προκύπτουσα τιμή ανά μετοχή είναι κατώτερη της τιμής της Δημόσιας Πρότασης, είτε προστεθεί στην προκύπτουσα τιμή ποσοστό 20% ως υπερτίμημα για την απόκτηση του ελέγχου είτε όχι.

7.3.3. Βασικές Παραδοχές

Εφαρμόζεται υπερτίμημα απόκτησης ελέγχου στους αριθμοδείκτες, καθώς οι επενδυτές συνήθως έχουν μειοψηφικές συμμετοχές σε εισηγμένες εταιρείες (άρα η τιμή ανά μετοχή είναι μειωμένη λόγω της απουσίας δυνατότητας ελέγχου και περιορισμένων δικαιωμάτων).

- Οι “μειωμένες τιμές” που πληρώνονται στις μειοψηφικές συμμετοχές δεν μπορούν να προσδιοριστούν με επιστημονικό τρόπο και σύμφωνα με χρηματοοικονομικές αρχές αλλά μόνο να προσδιοριστούν κατά προσέγγιση μέσω της ανάλυσης των υπερτιμημάτων που έχουν παρατηρηθεί σε δημόσιες προτάσεις.

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως να έχει περιορισμούς λόγω υφιστάμενων παραγόντων που αφορούν στις εταιρείες του δείγματος, όπως:

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

7.4. Μέθοδος Δ' – Αποτίμηση με βάση συγκρίσιμες συναλλαγές (Comparable Transactions)

7.4.1. Γενικές Πληροφορίες

Η μέθοδος της αποτίμησης με βάση συγκρίσιμες συναλλαγές βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μίας εταιρείας μπορεί να εκτιμηθεί με χρήση πολλαπλασιαστών / αριθμοδεικτών που προκύπτουν από αποκτήσεις όμοιων ή συγκρίσιμων εταιρειών.

7.4.2. Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Λάβαμε υπόψη διάφορες συναλλαγές στο χώρο της της πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας νοσοκομειακής περίθαλψης στην Ευρώπη, με τις πιο σχετικές να είναι αυτές στην Ελλάδα και στις χώρες CEE. Πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι οι συγκρίσιμες συναλλαγές εμπεριέχουν μία σειρά από περιορισμούς περιλαμβανομένων των περιορισμένων δημοσίως διαθέσιμων στοιχείων, την εκτιμώμενης φύσης των συναλλαγών και της αδυναμίας να ληφθούν υπόψη οι διαφοροποιήσεις στις χρηματοοικονομικές συνθήκες μεταξύ των διαφόρων συναλλαγών.

Ο βασικός αριθμοδείκτης στις συναλλαγές στις εταιρείες παροχής Υπηρεσιών Υγείας είναι το EV / EBITDA. Για τον λόγο αυτό χρησιμοποιήσαμε τον αριθμοδείκτη αυτό με τα στοιχεία του 2018Π EBITDA.

Υπάρχουν περιορισμένες βασικές συναλλαγές στον χώρο της οξείας νοσοκομειακής περίθαλψης στην Ελλάδα. Βασικές συγκρίσιμες συναλλαγές στην Ελληνική σχετική αγορά είναι:

- Η απόκτηση του Υγεία από την CVC (11,0x EV / LTM EBITDA³), λαμβάνοντας υπόψη το διάστημα δώδεκα μηνών πριν την συναλλαγή (LTM – 6 μήνες 2017 και 6 μήνες 2018), προκειμένου να απεικονίσει τις πληροφορίες που είχε στη διάθεσή της η CVC τη δεδομένη χρονική στιγμή.
 - Υπολογίζοντας τον πολλαπλασιαστή στο EBITDA του Υγεία κατά το έτος της συναλλαγής 2018Π όπως δημοσιοποιήθηκε μετά το πέρας της συναλλαγής, προκύπτει πολλαπλασιαστής 10,5x
 - Λαμβάνοντας υπόψη το στρατηγικό ενδιαφέρον του αγοραστή και προσθέτοντας €5εκ. (καθ' υπόθεση) ως εκτιμώμενες συνέργειες στο EBITDA, προκύπτει πολλαπλασιαστής 9,7x
- Η απόκτηση από την CVC του Νοσοκομείου Metropolitan (8,4x EV / Ιστορικό EBITDA)
- Η απόκτηση από την CVC του ΙΑΣΩ General

Η αποτίμηση με βάση συγκρίσιμες συναλλαγές παρίστανται στον πίνακα κατωτέρω:

³ Ο πολλαπλασιαστής έχει υπολογιστεί βασισμένος στο EBITDA του Υγεία για το διάστημα δώδεκα μηνών πριν την συναλλαγή (LTM – 6 μήνες 2017 και 6 μήνες 2018), προκειμένου να απεικονίσει τις πληροφορίες που είχε στη διάθεσή της η CVC τη δεδομένη χρονική στιγμή.

Πολλαπλασιαστές συναλλαγών					
Εταιρεία στόχος	Αγοραστής	Enterprise Value (€εκ.)	EV/EBITDA (x)	Βάση	Προκύπτουσα τιμή ανά μετοχή για το ΙΑΣΩ βάσει 2018Π
Υγεία	Hellenic Healthcare	406	11,0x ^{3,4}	LTM EBITDA	€1,59
			10,5x	Τρέχων EBITDA	€1,47
Υγεία (με παραδοχή συνεργειών)	Hellenic Healthcare	406	9,7x ³	LTM EBITDA με συνέργειες	€1,31
Metropolitan	CVC Capital Partners	na	8,4x ⁵	Ιστορικό EBITDA	€1,05
ΙΑΣΩ General	CVC Capital Partners	48	μη διαθέσιμο	μη διαθέσιμο	μη διαθέσιμο

Πηγή: Έρευνα της Εταιρείας, εταιρικές καταχωρήσεις, Mergermarket

Με βάση τις συγκρίσιμες συναλλαγές προκύπτει:

- Αποτίμηση €1,59 ανά μετοχή του ΙΑΣΩ με βάση τη συναλλαγή του Υγεία (βάση το 11,0x EV / 2018Π EBITDA),
- Αποτίμηση €1,47 ανά μετοχή του ΙΑΣΩ με βάση τη συναλλαγή του Υγεία (βάση το 10,5x EV / 2018Π EBITDA),
- Αποτίμηση €1,31 ανά μετοχή του ΙΑΣΩ με βάση τη συναλλαγή του Υγεία (βάση το 9,7x EV / 2018Π EBITDA, περιλαμβανομένων συνεργειών ποσού €5εκ., καθ' υπόθεση),
- Αποτίμηση €1,05 ανά μετοχή του ΙΑΣΩ με βάση τη συναλλαγή του Metropolitan (βάση το 8,4x EV / 2018Π EBITDA).

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως να υφίσταται περιορισμό λόγω παραγόντων που αφορούν τις εταιρείες του δείγματος, όπως:

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

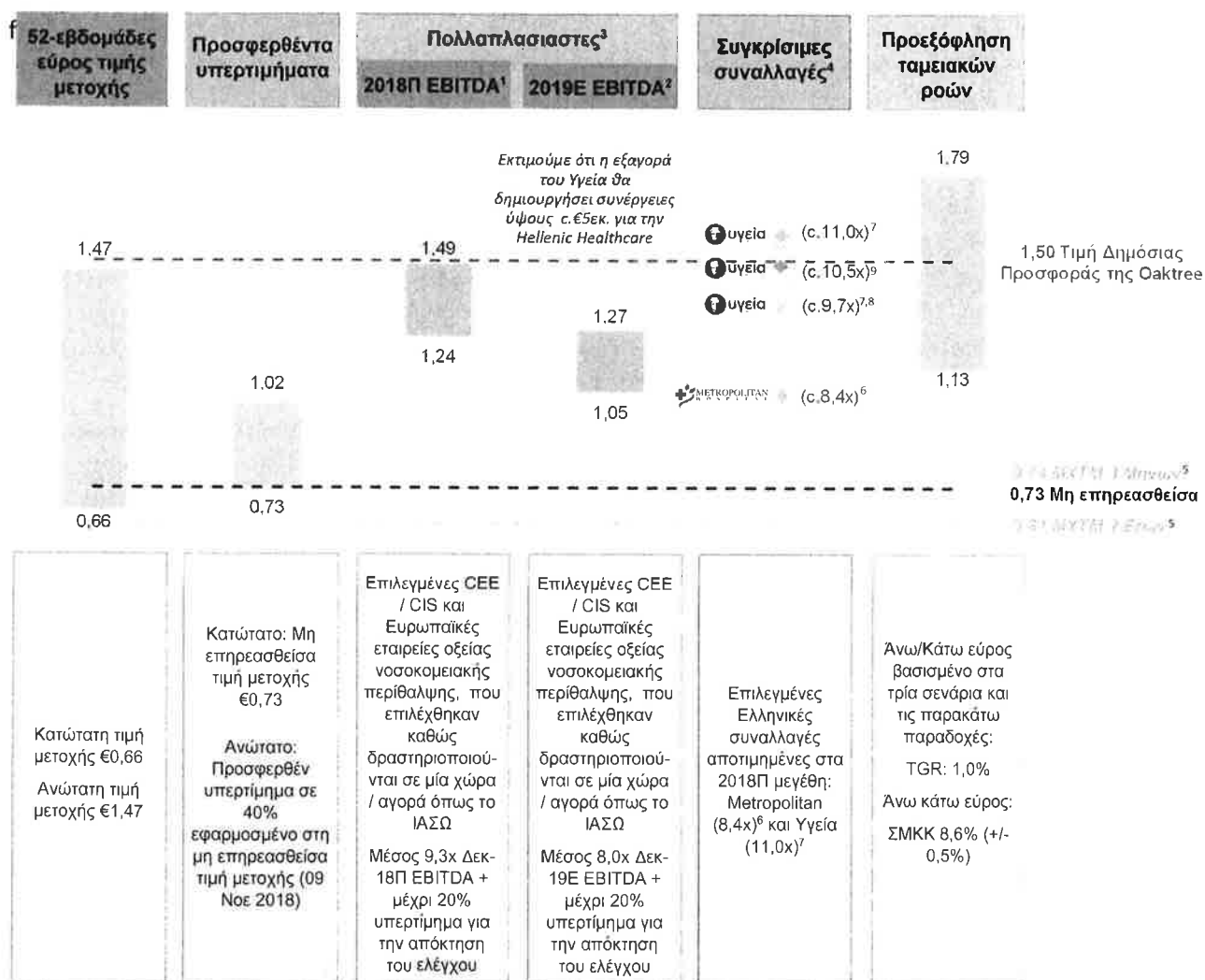
⁴ 9,7x EV/EBITDA, αν συνεκτιμηθούν υπολογιζόμενες συνέργειες της τάξης των €5εκ (καθ' υπόθεση).

⁵ Ο πολλαπλασιαστής έχει υπολογιστεί βασισμένος στο Ιστορικό EBITDA (2016Π) του Metropolitan κατά τη συναλλαγή.

8. Σύνοψη των απόψεων της Έκθεσης

Με βάση τα αποτελέσματα των μεθόδων υπολογισμού του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης για την αγορά έως 122.156.754 κοινών ονομαστικών μετοχών της Εταιρείας από τον Προτείνοντα, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος συμπεραίνει ότι, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης το προσφερόμενο τίμημα €1,50 για κάθε μετοχή της Εταιρείας, βρίσκεται εντός του εύλογου εύρους τιμών, όπως αυτό προέκυψε από τις επιλεγμένες μεθόδους αποτίμησης.

Επισκόπηση των πορισμάτων:



Σημειώσεις:

1. Ενοποιημένα χρηματοοικονομικά μεγέθη του ομίλου εξαιρουμένου του ΙΑΣΩ General
2. Βασισμένο στο επιχειρηματικό σχέδιο που μας έδωσε η διοίκηση
3. Επιλεγμένες CEE/CIS και Ευρωπαϊκές εισηγμένες εταιρείες θεωρήθηκαν οι: MetLife, Georgia Healthcare Group, Medical Park, MD Medical, Rhon Klinikum, Spire και Mediclin
4. Επιλεγμένες συγκρίσιμες συναλλαγές θεωρήθηκαν οι εξαγορές από την CVC (Hellenic Healthcare) των νοσοκομείων Metropolitan και Υγεία
5. Το προσφερθέν υπερτίμημα και η ΜΧΤΜ έχουν υπολογισθεί στην μη επηρεασθείσα τιμή της 09.11.2018
6. Ο πολλαπλασιαστής έχει υπολογιστεί βασισμένος στο Ιστορικό EBITDA (2016Π) του Metropolitan κατά τη συναλλαγή
7. Ο πολλαπλασιαστής έχει υπολογιστεί βασισμένος στο EBITDA του Υγεία για το διάστημα δώδεκα μηνών πριν την συναλλαγή (LTM – 6 μήνες 2017 και 6 μήνες 2018), προκειμένου να απεικονίσει τις πληροφορίες που είχε στη διάθεσή της η CVC τη δεδομένη χρονική στιγμή
8. Στο EBITDA συνυπολογίζονται εκτιμώμενες συνέργειες ύψους €5εκ. (καθ' υπόθεση)
9. Ο πολλαπλασιαστής έχει υπολογιστεί βασισμένος στο EBITDA του Υγεία κατά το έτος της συναλλαγής (2018Π)

9. Ρήτρα Μη Ευθύνης

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

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». Η παρούσα Ενότητα θα πρέπει να συνδυαστεί με την ενότητα 1 όπου αναφέρονται επιπρόσθετες επιφυλάξεις και ρήτρες περιορισμού ή αποκλεισμού ευθύνης.

Για λογαριασμό της **Rothschild Martin Maurel SCS**



Nicolas Bonnault