



NBG Securities

**ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ
ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006
«ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25/ΕΚ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ
ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»**

**ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ
«ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ, ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΑΣ
ΤΥΠΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΜΕΛΑΝΙΩΝ ΚΑΙ ΧΡΩΜΑΤΩΝ ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ»**



**ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΟΑΙΡΕΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ
«ΚΑΖΑΡ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Μ.Α.Ε.»
ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ
ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ
«ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ, ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΑΣ
ΤΥΠΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΜΕΛΑΝΙΩΝ ΚΑΙ ΧΡΩΜΑΤΩΝ ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ»**

2 Ιανουαρίου 2019

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1	Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006	2
2	Συνοπτική Περιγραφή του Προτεινόντος και των Όρων της Δημόσιας Πρότασης.....	5
2.1	Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του	5
2.2	Η Δημόσια Πρόταση	5
2.3	Το Δικαίωμα Εξαγοράς και Εξόδου	6
2.4	Προσφερόμενο Τίμημα.....	7
2.5	Επιχειρηματική στρατηγική του Προτεινόντος σχετικά με την Εταιρεία	8
2.6	Ο Σύμβουλος του Προτεινόντος και ο Διαχειριστής	9
2.7	Η Περίοδος Αποδοχής.....	9
3	Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας	10
3.1	Γενικές Πληροφορίες	10
3.2	Αντικείμενο Δραστηριότητας και οι Σημαντικότερες Συμμετοχές	10
3.3	Προσωπικό.....	11
3.4	Μετοχικό Κεφάλαιο.....	11
3.5	Διοικητικό Συμβούλιο	12
4	Συνοπτικές Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες για τον Όμιλο και την Εταιρεία.....	13
4.1	Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες Ενδιάμεσης Περιόδου 01.01-30.06.2018 και της αντίστοιχης περιόδου του 2017	13
4.2	Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες Χρήσεων 2016-2017	15
5	Μεθοδολογίας Αποτίμησης.....	17
6	Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.....	17
6.2	Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies)	19
6.3	Πρόσφατες Εξαγορές Συγκρίσιμων Εταιρειών (Precedent Transactions Method)	21
6.4	Προσφερόμενες Υπεραξίες (Premiums) σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά	22
6.5	Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς.....	23
6.6	Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης.....	25

1 Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006¹

Στο πλαίσιο της προαιρετικής δημόσιας πρότασης (εφεξής «Δημόσια Πρόταση») από την εταιρεία «ΚΑΖΑΡ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Μ.Α.Ε.» (εφεξής «Προτείνων») για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της «DRUCKFARBEN ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.» (εφεξής «Εταιρεία» ή «DRUCKFARBEN»), τις οποίες δεν κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, ο Προτείνων ή/και τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα (εφεξής «Συντονισμένα Πρόσωπα») κατά την 22.11.2018 (εφεξής «Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης»), υπεγράφη η από 5.12.2018 σύμβαση παροχής υπηρεσιών χρηματοοικονομικού συμβούλου μεταξύ της «ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΕΠΕΥ» (εφεξής «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος») και της Εταιρείας με την οποία ανατέθηκε στον Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο η εκπόνηση Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής «Έκθεση»), σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν.3461/2006, όπως ισχύει (εφεξής «Νόμος»). Ο Προτείνων θα καταβάλει το ποσό των € 1,40 (εφεξής «Προσφερόμενο Τίμημα») για κάθε προσφερόμενη μετοχή για την οποία η Δημόσια Πρόταση γίνεται νομίμως και εγκύρως αποδεκτή.

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

1. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση επισκοπήσαμε: i) το Πληροφοριακό Δελτίο της Δημόσιας Πρότασης το οποίο εγκρίθηκε την 20.12.2018 από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (εφεξής «Πληροφοριακό Δελτίο») (εφεξής «Ε.Κ.»), ii) την από 22.11.2018 έκθεση αποτίμησης που εκπόνησε η EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. (εφεξής «Αποτιμητής»), (βλ. σχετικά ενότητα 2.4 «Προσφερόμενο Τίμημα»), iii) επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας το οποίο προετοιμάστηκε και μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση της Εταιρείας (εφεξής «Επιχειρηματικό Σχέδιο») και iv) ορισμένες δημόσια διαθέσιμες χρηματοοικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία και τον Προτείνοντα. Επιπλέον, πραγματοποιήσαμε συζητήσεις με ανώτατα στελέχη της Εταιρείας για να λάβουμε τη γνώμη τους για την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας. Επιπλέον, στο μέτρο που ήταν εφικτό, χρησιμοποιώντας δημοσίως διαθέσιμη πληροφόρηση καθώς και πληροφόρηση από βάσεις δεδομένων στις οποίες έχει πρόσβαση ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος χωρίς ωστόσο να προβούμε σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών, διενεργήσαμε τις διαδικασίες που περιγράφονται στην ενότητα 6 «Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης» της παρούσας.

2. Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες οι οποίες είτε μας δόθηκαν, ή μας διατέθηκαν με άλλο τρόπο, από την Εταιρεία ή για λογαριασμό αυτής, είτε ήταν διαθέσιμες δημοσίως (συμπεριλαμβανομένων, χωρίς περιορισμό, των πληροφοριών που περιγράφονται παραπάνω) είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Δεν αναλάβαμε και δεν αναλαμβάνουμε τυχόν νομική ή άλλη ευθύνη αναφορικά με τις εν λόγω πληροφορίες και έχουμε βασιστεί στις διαβεβαιώσεις της διοίκησης της Εταιρείας ότι δεν γνωρίζει τυχόν γεγονότα ή περιστάσεις που θα καθιστούσαν τις εν λόγω πληροφορίες ανακριβείς ή παραπλανητικές.

3. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει και δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις, από τη Διοίκηση. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρείας. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιονδήποτε νομικό

¹ Πηγή: Πληροφοριακό Δελτίο. Οι όροι με κεφαλαία, εκτός εάν άλλως συνάγεται, φέρουν την έννοια που τους δίδεται στο Πληροφοριακό Δελτίο.

ή οικονομικό έλεγχο των ανωτέρω εταιρειών ή των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων τους και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμών δικαστικών, διοικητικών ή άλλων υποθέσεων στην πραγματική και περιουσιακή τους κατάσταση. Επιπλέον δεν αξιολογήσαμε την φερεγγυότητα ή την δίκαιη αξία της Εταιρείας βάσει οιωνδήποτε νόμων περί πτώχευσης, αφερεγγυότητας ή παρόμοιων ζητημάτων. 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 και πληρότητα 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.

4. Δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη ως προς τα λογιστικά, εμπορικά ή άλλα στοιχεία στα οποία τυχόν βασίζεται η Έκθεση. Η Έκθεση μας δεν αντιμετωπίζει νομικά, λογιστικά ή φορολογικά θέματα ή αποτελέσματα της Δημόσιας Πρότασης ως προς την Εταιρεία ή/και τους μετόχους της και υποθέτουμε την ορθότητα όλων των σχετικών συμβουλών που δόθηκαν στην Εταιρεία και στο Διοικητικό Συμβούλιό της, συμπεριλαμβανομένων, χωρίς περιορισμό, συμβουλών για τις νομικές, ρυθμιστικές, λογιστικές και φορολογικές συνέπειες (από άποψη ελληνικού δικαίου, μεταξύ άλλων) των όρων και της συναλλαγής που προβλέπονται στα έγγραφα συναλλαγής που σχετίζονται με τη Δημόσια Πρόταση, για την Εταιρεία και τους κατόχους των Μετοχών της Εταιρείας. Κατά την εκπόνηση αυτής της Έκθεσης δεν έχουν ληφθεί υπόψη τυχόν φορολογικές συνέπειες της συναλλαγής για ενδεχόμενο κάτοχο των Μετοχών της Εταιρείας. Επιπρόσθετα, στην Έκθεση δεν εξετάζονται οι συνέπειες της Δημόσιας Πρότασης ή των συναφών με αυτή συναλλαγών ή το δίκαιο και εύλογο του Προσφερόμενου Τιμήματος ως προς τους πιστωτές ή άλλα πρόσωπα που έχουν συμφέροντα στην Εταιρεία ή ως προς τις συμβάσεις που έχει συνάψει η Εταιρεία με τα πρόσωπα αυτά.

5. Η Έκθεσή μας βασίζεται στις χρηματοοικονομικές και οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, οι οποίες ισχύουν κατά την ημερομηνία κατάρτισής της, καθώς και στις πληροφορίες που έχουμε στη διάθεσή μας και οι οποίες δύνανται να αξιολογηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας. 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. Εξυπακούεται ότι μεταγενέστερες εξελίξεις και άλλες πληροφορίες που θα καθίστανται διαθέσιμες μετά την ημερομηνία αυτή ενδέχεται να επηρεάσουν την Έκθεση. Δεν αναλαμβάνουμε να παρέχουμε συμβουλές σε οποιοδήποτε πρόσωπο αναφορικά με μεταβολή σε γεγονότα ή θέματα που επηρεάζουν την Έκθεσή μας και τα οποία μας γνωστοποιούνται μετά την ημερομηνία της Έκθεσης και δεν αναλαμβάνουμε τυχόν ευθύνη επικαιροποίησης, αναθεώρησης ή επιβεβαίωσης της Έκθεσης. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται μεταξύ άλλων με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις αναφορικά με το μακροοικονομικό περιβάλλον καθώς και τις γεωπολιτικές εξελίξεις τόσο σε επίπεδο Ευρωζώνης όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο, τις εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο, και την ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους και στις αγορές στις οποίες δραστηριοποιείται η Εταιρεία.

6. Έχουμε εκπονήσει την Έκθεσή μας με την υπόθεση ότι η Δημόσια Πρόταση θα ολοκληρωθεί με βάση τους όρους των εγγράφων συναλλαγής της Δημόσιας Πρότασης χωρίς ενδεχόμενη τροποποίηση ή τυχόν αθέτηση όρου ή προϋπόθεσης αυτής. Επιπλέον, σημειώνεται ότι δεν παρείχαμε και δεν παρέχουμε συμβουλές αναφορικά με τη δομή, το συγκεκριμένο Προσφερόμενο Τιμήμα ή άλλες πτυχές της Δημόσιας Πρότασης, ούτε έχουμε συμμετάσχει σε τυχόν διαπραγματεύσεις αναφορικά με τους όρους της Δημόσιας Πρότασης και των συναφών με αυτή συναλλαγών. Συνεπώς, έχουμε θεωρήσει ότι αυτοί οι όροι είναι οι πλέον επωφελείς όροι για την Εταιρεία και δεν εκφέρουμε γνώμη για το εάν οποιαδήποτε εναλλακτική συναλλαγή θα μπορούσε να οδηγήσει σε αντάλλαγμα ευνοϊκότερο για τους κατόχους των Μετοχών της Εταιρείας από αυτό που προβλέπεται στους όρους της Δημόσιας Πρότασης, ούτε εξετάσαμε τα σχετικά οφέλη της Δημόσιας Πρότασης και των συναφών με αυτή συναλλαγών, σε σύγκριση με οποιαδήποτε άλλη εναλλακτική ή ευκαιρία, δυνητικά διαθέσιμη για την Εταιρεία.

7. Σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση υποβάλλεται προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, έχει εκπονηθεί σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 15 του Νόμου και δεν συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται, ούτε επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός των πλαισίων της Δημόσιας Πρότασης. Οι απόψεις μας οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση παρέχονται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την υποστήριξή του ως προς την χρηματοοικονομική αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης. Δεν αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε, περιλαμβανομένων και των μετόχων της Εταιρείας πέρα από αυτήν που προκύπτει από την ιδιότητα του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου κατά το άρθρο 15 παρ.2 του Νόμου. Δεν εκφέρουμε γνώμη προς τους Μετόχους για το εύλογο και δίκαιο του Προσφερόμενου Τιμήματος ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας. Επιπλέον στην Έκθεσή μας δεν εκφέρεται γνώμη αναφορικά με την τιμή διαπραγμάτευσης των Μετοχών της Εταιρείας σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, για το περιεχόμενο της οποίας γνώμης δεν ευθύνεται ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος, ακόμα και αν το Διοικητικό Συμβούλιο στηρίξει την αιτιολογημένη γνώμη του στο περιεχόμενο της Έκθεσης.

8. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρεία ή στις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

2 Συνοπτική Περιγραφή του Προτείνοντος και των Όρων της Δημόσιας Πρότασης²

2.1 Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του

Ο Προτείνων είναι ελληνική ανώνυμη εταιρεία, η οποία ιδρύθηκε στις 9.11.2018 με την επωνυμία «ΚΑΖΑΡ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και το διακριτικό τίτλο «ΚΑΖΑΡ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Μ.Α.Ε.» (με λατινικούς χαρακτήρες «ΚΑΖΑΡ INVESTEMENTS S.A.»), και εδρεύει επί της Λεωφ. Μεγαρίδος, Θέση Καλλιστήρι, στο Δήμο Ασπροπύργου Αττικής, Τ.Κ. 19300. Ο Προτείνων είναι εταιρεία εγγεγραμμένη στο Γ.Ε.ΜΗ. με αριθμό 148131702000, και λειτουργεί σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία.

Βασικό αντικείμενο των εργασιών του αποτελεί η συμμετοχή στο κεφάλαιο εταιρειών του χρηματοοικονομικού, εμπορικού και βιομηχανικού τομέα, καθώς και η συμμετοχή του σε επιχειρήσεις στα πλαίσια επιταγών της νομοθεσίας με οποιαδήποτε νομική μορφή ή σχέση, για την παραγωγή και εμπορία οποιουδήποτε προϊόντος και για την παροχή υπηρεσιών. Με εξαίρεση τη διενέργεια της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων δεν έχει μέχρι την 20.12.2018, ήτοι την ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου (εφεξής «Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου») αναπτύξει καμία άλλη δραστηριότητα ούτε συμμετέχει σε άλλες εταιρείες κατά την έννοια του άρθρου 32 του Ν. 4308/2014. Επιπλέον, ο Προτείνων κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου δεν απασχολεί προσωπικό.

Μοναδικός μέτοχος του Προτείνοντος είναι η κυπριακή εταιρεία Janco Trading Limited η οποία κατέχει το 100% των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου του Προτείνοντος. Η Janco Trading Limited ανήκει κατά 100% στον κ. Γεώργιο Καραβασίλη.

Συντονισμένα Πρόσωπα νοούνται, ο κ. Γεώργιος Καραβασίλης ως πρόσωπο που έχει τον απώτατο έλεγχο του Προτείνοντος, και τα νομικά πρόσωπα που ελέγχονται από τον κ. Γεώργιο Καραβασίλη που εκτός της Εταιρείας και του Προτείνοντος είναι οι εταιρείες: JANCO TRADING LIMITED, SCOPE ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ και S.T.K. ENGINEERING LIMITED. Πέραν των προσώπων αυτών, δεν υπάρχουν άλλα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που να ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα.

2.2 Η Δημόσια Πρόταση

Στις 22.11.2018, ο Προτείνων ξεκίνησε τη διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης, ενημερώνοντας εγγράφως την Ε.Κ. και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας σχετικά με την υποβολή της και υποβάλλοντάς τους συγχρόνως σχέδιο Πληροφοριακού Δελτίου. Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης ο κ. Γεώργιος Καραβασίλης, ως Συντονισμένο Πρόσωπο, κατείχε άμεσα 3.350.494 Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό 86,51% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Σημειώνεται ότι ούτε ο Προτείνων ούτε άλλο Συντονισμένο Πρόσωπο, πέραν του κ. Γεώργιου Καραβασίλη, κατείχε Μετοχές και δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης.

² Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με τη Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο. Αντίγραφα του Πληροφοριακού Δελτίου διατίθενται δωρεάν σε έντυπη μορφή σε όλα τα υποκαταστήματα της ALPHA BANK A.E. στην Ελλάδα, και σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα του Συμβούλου (<https://www.alpha.gr/el/idiotes/ependuseis/xrimatistiriakes-upiresies/enimerotika-deltia>), της ΕΚ (http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/publicproposals) και του Χρηματιστηρίου Αθηνών (<http://www.helix.gr/el/web/guest/companies-information-memorandum-informative-material>) κατά τη διάρκεια της Περιόδου Αποδοχής.

Το καταβληθέν μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, κατά την ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, ανέρχεται σε €1.161.936 και διαιρείται σε 3.873.120 κοινές, ονομαστικές μετοχές (εφεξής «Μετοχές»), υπό άυλη μορφή, ονομαστικής αξίας €0,30 η καθεμία, οι οποίες διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.

Η Δημόσια Πρόταση αφορά στην απόκτηση του συνόλου των Μετοχών, τις οποίες, κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, δεν κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα με αυτόν (εφεξής «Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης»), ήτοι 522.626 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό 13,49% του συνολικού καταβληθέν μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.

Ο Προτείνων δεσμεύεται να αποκτήσει τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης, που θα του προσφερθούν νομίμως και εγκύρως, μόνο υπό την προϋπόθεση ότι οι Μετοχές αυτές είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από οποιοδήποτε εμπράγματο ή ενοχικό βάρος ή δικαίωμα, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα τρίτου επ' αυτών.

Ο Προτείνων, κατά την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης, γνωστοποίησε ότι προτίθεται να προβαίνει σε αποκτήσεις Μετοχών της Εταιρείας, μέσω του Χ.Α. ή/και εξωχρηματιστηριακά, κατά το χρονικό διάστημα από την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης μέχρι και τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης, σε τιμή ίση με το Προσφερόμενο Τίμημα.

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, κατά το χρονικό διάστημα από την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης μέχρι και την 17.12.2018, ο Προτείνων απέκτησε χρηματιστηριακά, σε τιμή ανά Μετοχή ίση με το Προσφερόμενο Τίμημα, 229.491 Μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό 5,93% του συνολικού καταβληθέν μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας. Επομένως, κατά την 17.12.2018 ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα κατείχαν συνολικά 579.985 Μετοχές, ήτοι ποσοστό 92,43% του συνολικού καταβληθέν μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Κατά συνέπεια, οι υπολειπόμενες Μετοχές, που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης, ανέρχονται σε 293.135, ήτοι ποσοστό 7,57% του συνολικού καταβληθέν μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Η Δημόσια Πρόταση δεν υπόκειται σε καμία αίρεση.

Στις 20.12.2018, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε το Πληροφοριακό Δελτίο, σύμφωνα με το άρθρο 11 παράγραφος 4 του Νόμου.

2.3 Το Δικαίωμα Εξαγοράς και Εξόδου

Δεδομένου ότι κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα κατέχουν συνολικά Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ο Προτείνων:

- α) Θα ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου και θα απαιτήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν, σε τιμή ίση με το Προσφερόμενο Τίμημα, 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 Τίμημα (εφεξής «Δικαίωμα Εξόδου»). Ταυτόχρονα, με

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

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης ο Προτείνων θα προβεί στη διαγραφή των Μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α. Ειδικότερα, δεδομένου ότι συντρέχουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου και 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 και τα Συντονισμένα Πρόσωπα θα ψηφίσουν υπέρ αυτής της απόφασης. Κατόπιν λήψης της εν λόγω απόφασης από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας, θα υποβάλει προς την Ε.Κ. αίτημα διαγραφής της Εταιρείας από το Χ.Α.

2.4 Προσφερόμενο Τίμημα

Ο Προτείνων θα καταβάλει τους μετρητοίς το Προσφερόμενο Τίμημα, ήτοι €1,40 ανά Μετοχή της Δημόσιας Πρότασης, για κάθε Προσφερόμενη Μετοχή για την οποία η Δημόσια Πρόταση γίνεται νομίμως και εγκύρως αποδεκτή.

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, το Προσφερόμενο Τίμημα:

- υπερβαίνει κατά 40,00% τη ΜΣΧΤ των Μετοχών κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, η οποία ανήλθε σε €1,00.
- υπερβαίνει κατά 40,00% την ανώτερη τιμή στην οποία ο Προτείνων ή τα Συντονισμένα Πρόσωπα απέκτησαν Μετοχές κατά τους δώδεκα (12) τελευταίους μήνες που προηγήθηκαν της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, η οποία ανήλθε σε €1,00.
- υπερβαίνει κατά 2,19% την τιμή που προσδιορίστηκε από τον Αποτιμητή σε συνέχεια διενέργειας αποτίμησης, λαμβάνοντας υπόψη διεθνώς αποδεκτά κριτήρια και μεθόδους και περιλαμβάνεται στην Έκθεση Αποτίμησης, η οποία ανήλθε σε €1,37.

Ειδικότερα, όταν ο Προτείνων καθόρισε το Προσφερόμενο Τίμημα, έλαβε υπόψη του ότι σύμφωνα με την παράγραφο 4 του άρθρου 9, του Νόμου, η εύλογη και δίκαιη τιμή την 22.11.2018 είναι €1,00 (ήτοι ίση με: (i) τη ΜΣΧΤ της Εταιρείας, κατά τους 6 μήνες που προηγήθηκαν της 22.11.2018 που ήταν €1,00 και (ii) την ανώτερη τιμή στην οποία ο Προτείνων ή τα Συντονισμένα Πρόσωπα απέκτησαν Μετοχές κατά τους 12 μήνες που προηγούνται της 22.11.2018 που ήταν €1,00).

Παράλληλα, ο Προτείνων όρισε τη «EUROXX Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.» ως Αποτιμητή, για τη διενέργεια αποτίμησης και σύνταξης Έκθεσης Αποτίμησης, για τον προσδιορισμό του εύλογου και δίκαιου ανταλλάγματος, καθώς συνέτρεξαν οι προϋποθέσεις του άρθρου 9 παράγραφος 6, περίπτωση β και γ του Νόμου, ήτοι:

- α) κατά τους 6 μήνες που προηγήθηκαν της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης έχουν πραγματοποιηθεί συναλλαγές σε 16 ημέρες από τον συνολικό αριθμό ημερών λειτουργίας του ΧΑ που ήταν 131, κατά την ίδια περίοδο, ήτοι σε λιγότερες από τα τρία πέμπτα (3/5) των ημερών λειτουργίας του ΧΑ. Οι πραγματοποιηθείσες συναλλαγές για την ως άνω περίοδο δεν υπερέβησαν το 10% του συνόλου των Μετοχών της Εταιρείας, συγκεκριμένα ανήλθαν σε 4,78% του συνόλου αυτών, και
- β) η εύλογη και δίκαιη τιμή της παραγράφου 4 του άρθρου 9 του Νόμου που ήταν €1,00 υπολειπόταν κατά 65,16% του ογδόντα τοις εκατό (80%) της λογιστικής αξίας ανά μετοχή που ανέρχεται σε €2,87 (με βάση τα στοιχεία του μέσου όρου των τελευταίων δύο δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων του Ν.3556/2007).

Η τιμή που προέκυψε από την ανωτέρω αποτίμηση ανέρχεται σε €1,37 ανά Μετοχή.

Επιπλέον του Προσφερόμενου Τιμήματος, ο Προτείνων θα αναλάβει για λογαριασμό των μετόχων που αποδέχονται την Δημόσια Πρόταση (εφεξής «Αποδεχόμενοι Μέτοχοι»), την καταβολή των προβλεπόμενων στον Κανονισμό Εκκαθάρισης δικαιωμάτων εκκαθάρισης της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των Μεταβιβαζόμενων Μετοχών υπέρ της ΕΛ. Κ.Α.Τ. ύψους 0,08% επί της αξίας μεταβίβασης, όπως περιγράφεται στο Πληροφοριακό Δελτίο. Ο Προτείνων δεν θα αναλάβει την καταβολή του ποσού που αναλογεί στο φόρο εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης, σήμερα ανερχόμενο σε 0,2% επί της αξίας συναλλαγής για τη μεταβίβαση των μεταβιβαζόμενων Μετοχών στον Προτείνοντα. Κατά συνέπεια, οι Αποδεχόμενοι Μέτοχοι θα λάβουν το συνολικό ποσό του Προσφερόμενου Τιμήματος δίχως την επιβάρυνση από τα δικαιώματα εκκαθάρισης, αλλά μειωμένο κατά το ποσό του προαναφερόμενου φόρου εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης.

2.5 Επιχειρηματική στρατηγική του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, ο Προτείνων, σε συνεργασία με τα Συντονισμένα Πρόσωπα, στοχεύουν στην απόκτηση του συνόλου των Μετοχών της Εταιρείας, προκειμένου να προβούν στη διαγραφή των Μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α., σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν.3371/2005, ώστε κατά κύριο λόγο να αποκτήσουν μεγαλύτερη ευελιξία στη λήψη αποφάσεων για την υλοποίηση των επιχειρηματικών σχεδίων της Εταιρείας.

Η απόκτηση Μετοχών της Εταιρείας από τον Προτείνοντα δεν πρόκειται να επιφέρει μεταβολές στη στρατηγική της Εταιρείας και στους επιχειρηματικούς της στόχους, δεδομένου ότι ο Προτείνων ελέγχεται κατά 100% από τον κ. Γεώργιο Καραβασίλη, ο οποίος κατέχει άμεσα ποσοστό 86,51% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, και είναι Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος αυτής.

Ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα θα υποστηρίξουν και θα διευκολύνουν τη διοίκηση της Εταιρείας στην υλοποίηση της στρατηγικής του Ομίλου της η οποία στοχεύει, στην αύξηση των μεριδίων αγοράς στα Βαλκάνια, την ενδυνάμωση της παρουσίας στην αγορά της Νιγηρίας, στην παραγωγή θετικών χρηματικών ροών, στη συγκράτηση των κεφαλαιουχικών δαπανών και στη μείωση του κόστους παραγωγής και λειτουργίας.

Ο Προτείνων δεν ασκεί κάποια άλλη δραστηριότητα, πλην της συμμετοχής του στην υποβολή της Δημόσιας Πρότασης και θα συνεχίσει να έχει ως μόνη δραστηριότητα τη συμμετοχή του στην Εταιρεία. Ο Προτείνων θα συνεχίσει τη λειτουργία και τις δραστηριότητες της Εταιρείας και των συνδεδεμένων με αυτήν εταιρειών χωρίς αλλαγές και θα διατηρήσει τις θέσεις εργασίας σε αυτές, καθώς και δεν θα λάβει μέτρα, τα οποία θα έχουν αρνητική επίπτωση στις υφιστάμενες εργασιακές σχέσεις στην Εταιρεία και στις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, στο βαθμό που δεν θα 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 και σε κάθε περίπτωση χωρίς να μεταβάλλονται δυσμενέστερα οι όροι εργασίας αυτών.

Ο Προτείνων δεν θα μεταφέρει την έδρα ή τον τόπο διεξαγωγής των δραστηριοτήτων της Εταιρείας και των συνδεδεμένων με αυτήν εταιρειών, με εξαίρεση τις συμμετοχές της Εταιρείας που ήδη έχουν την έδρα τους και δραστηριοποιούνται εκτός Ελλάδος. Στο πλαίσιο απλοποίησης της οργανωτικής δομής του ομίλου, ο κ. Γεώργιος Καραβασίλης προτίθεται να εξετάσει, μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, τη μετοχική αναδιοργάνωση στις εταιρείες που αυτός ελέγχει, περιλαμβανομένου του Προτείνοντος και της Εταιρείας, παραμένοντας όμως απώτατος ελέγχων, κατά 100%, αυτών.

2.6 Ο Σύμβουλος του Προτείνοντος και ο Διαχειριστής

Η ALPHA BANK A.E. ενεργεί ως Σύμβουλος του Προτείνοντος για τη Δημόσια Πρόταση σύμφωνα με το άρθρο 12 του Νόμου, καθώς και ως Διαχειρίστρια του Προτείνοντος δηλαδή ως υπεύθυνη τράπεζα για την παραλαβή των δηλώσεων αποδοχής σύμφωνα με το άρθρο 18, του Νόμου.

2.7 Η Περίοδος Αποδοχής

Η διάρκεια της Περιόδου Αποδοχής, κατά την έννοια του άρθρου 18 παράγραφος 2 του Νόμου, θα είναι 4 εβδομάδες, με έναρξη την 27.12.2018 και λήξη την 24.01.2019.

3 Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

3.1 Γενικές Πληροφορίες

Η Εταιρεία «Ανώνυμη Εταιρεία Παραγωγής, Εμπορίας και Αντιπροσωπείας τυπογραφικών μελανιών και χρωμάτων ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ», με διακριτικό τίτλο «DFH SA», ιδρύθηκε την 4.4.1986 (ΦΕΚ 824/4.4.1986) και προήλθε από τη μετατροπή της εταιρείας με την επωνυμία «ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΥΠΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΧΡΩΜΑΤΩΝ ΕΛΛΑΣ Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης», η οποία είχε ιδρυθεί το 1970. Η Εταιρεία είναι εγγεγραμμένη στο Γ.Ε.ΜΗ. με αριθμό 83200002000 (πρώην Αρ. Μ.Α.Ε 5937/06/Β/86/15) και σύμφωνα με το καταστατικό της η διάρκειά της έχει ορισθεί σε 50 έτη και αρχίζει από την καταχώρηση στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών του αρχικού καταστατικού της (ΦΕΚ 824/4.4.1986) με δυνατότητα παράτασης. Η Εταιρεία εδρεύει επί της Λεωφ. Μεγαρίδος, Θέση Καλλιστήρι στο Δήμο Ασπροπύργου Αττικής, Τ.Κ. 19300 (ΦΕΚ 3652/23.05.2002), όπου στεγάζονται σε ιδιόκτητες εγκαταστάσεις οι κεντρικές της υπηρεσίες, το βιομηχανοστάσιο της Εταιρείας, το οποίο περιλαμβάνει εργοστάσιο παραγωγής ρευστών μελανιών και οικοδομικών χρωμάτων, καθώς και το κέντρο διανομής της Εταιρείας. Παράλληλα η Εταιρεία, διαθέτει ιδιόκτητες παραγωγικές εγκαταστάσεις στη θέση Αγ. Νικόλαος Χαλκίδας. Επίσης, έχει μισθώσει αποθηκευτικούς χώρους 2.500 τ.μ. στη Θεσσαλονίκη, από όπου διακινεί τα προϊόντα της στη Βόρεια Ελλάδα.

Η Εταιρεία έχει τη μορφή της Ανωνύμου Εταιρείας και είναι εισηγμένη στο Χ.Α. από το 1998 και διαπραγματεύεται στην Κύρια Αγορά.

3.2 Αντικείμενο Δραστηριότητας και οι Σημαντικότερες Συμμετοχές

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στους κλάδους των:

- γραφικών τεχνών μέσω της εμπορίας, παραγωγής και αντιπροσώπευσης offset μελανιών για εφημερίδες και περιοδικά, χημικών καθαριστικών, διαλυτικών, πλακών αλουμινίου και μηχανημάτων εκτύπωσης.
- εύκαμπτης συσκευασίας μέσω της παραγωγής και εμπορίας μελανιών φλεξογραφίας και βαθυτυπίας και πρόσθετων υλικών εκτύπωσης (μίγματα διαλυτών, βελτιωτικά πρόσφυσης κλπ.), που έχουν εφαρμογή σε συσκευασίες τροφίμων, πλαστικές σακούλες, χαρτοκιβώτια κλπ., καθώς και
- οικοδομικών υλικών, μέσω παραγωγής και εμπορίας χρωμάτων και βερνικιών, παράγοντας και διακινώντας τα επώνυμα προϊόντα «Kraft».

Η Εταιρεία είναι πιστοποιημένη με ISO 9001, εξασφαλίζοντας την ποιότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών της. Επίσης οι εγκαταστάσεις παραγωγής χρωμάτων που διαθέτει η Εταιρεία στον Ασπρόπυργο πιστοποιήθηκαν από τον φορέα EUROCERT (Ευρωπαϊκή Εταιρεία Ελέγχων και Πιστοποιήσεων) για το Σύστημα Διαχείρισης Περιβάλλοντος. Η πιστοποίηση έγινε σύμφωνα με τις απαιτήσεις του Ευρωπαϊκού Κανονισμού ΕΚ 761/ 2004 κατά τα πρότυπα EMAS και ΕΛΟΤ EN ISO 14001:1996.

Οι συμμετοχές της Εταιρείας, άμεσες και έμμεσες, σε λοιπές εταιρείες καθώς και το ποσοστό συμμετοχής της σε καθεμία εξ' αυτών, όπως αυτές παρουσιάζονται στις τελευταίες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της 30^{ης} Ιουνίου 2018, έχουν ως εξής:

Επωνυμία εταιρείας	Χώρα	Ποσοστό συμμετοχής	Σχέση με τη μητρική	Μέθοδος Ενοποίησης
DF CYPRUS LTD	Κύπρος	100%	Άμεση	Ολική Ενοποίηση
DF ROMANIA SRL	Ρουμανία	100%	Έμμεση	Ολική Ενοποίηση
DFP ROMANIA SRL	Ρουμανία	100%	Έμμεση	Ολική Ενοποίηση
D.F.H. BULGARIA EOOD	Βουλγαρία	100%	Έμμεση	Ολική Ενοποίηση
D.F.P. BULGARIA EOOD	Βουλγαρία	100%	Έμμεση	Ολική Ενοποίηση
DF DOO BELGRADE	Σερβία	100%	Έμμεση	Ολική Ενοποίηση
DRUCKFARBEN NIGERIA LIMITED *	Νιγηρία	50%	Έμμεση	Καθαρή Θέση
SPOTCLIFF TRADING LIMITED	Κύπρος	100%	Έμμεση	Ολική Ενοποίηση

Πηγή: Πληροφοριακό Δελτίο και δημοσιευμένες ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο 01.01 - 30.06.2018 σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 34 οι οποίες έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή

* Σύμφωνα με τη σημείωση 28 «Γεγονότα μετά την ημερομηνία του Ισολογισμού» των ενδιάμεσων οικονομικών καταστάσεων περιόδου 01.01 - 30.06.2018, την 30η Ιουλίου 2018, η 100% θυγατρική του Ομίλου «D.F.P. BULGARIA EOOD» απέκτησε το 25% της «DRUCKFARBEN NIGERIA LIMITED» από την «A.G. Leventis (Nigeria) Ltd» έναντι τιμήματος €190.000. Μετά την ως άνω ημερομηνία το ποσοστό του Ομίλου στην «DRUCKFARBEN NIGERIA LIMITED» διαμορφώνεται σε 75%. Συνεπώς ο Όμιλος, έχοντας αποκτήσει τον πλήρη έλεγχο, θα ενοποιεί τη «DRUCKFARBEN NIGERIA LIMITED» ολικά.

3.3 Προσωπικό

Ο αριθμός του προσωπικού της Εταιρείας την 30.6.2018 ανήλθε σε 178 απασχολούμενους, ενώ ο αριθμός του προσωπικού του Ομίλου την ίδια ημερομηνία ανήλθε σε 287 απασχολούμενους.

3.4 Μετοχικό Κεφάλαιο

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης και την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, ανέρχεται σε €1.161.936 και διαιρείται σε 3.873.120 κοινές, ονομαστικές, μετά ψήφου Μετοχές ονομαστικής αξίας €0,30 έκαστη.

Κατά την ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα του Χ.Α., βάσει του Ν. 3556/2007, τα ακόλουθα πρόσωπα κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο του 5% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας:

Μέτοχος	Αριθμός Μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου	Ποσοστό % δικαιωμάτων ψήφου
Γεώργιος Καραβασίλης	3.474.575	89,71%
ΚΑΖΑΡ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Μ.Α.Ε	200.897	5,19%

Ειδικότερα:

(α) σύμφωνα με την από 27.11.2018 ανακοίνωση γνωστοποίησης σημαντικών μεταβολών σε δικαιώματα ψήφου του Ν.3556/2007, στην οποία προέβη η Εταιρεία και η οποία αφορούσε τις συναλλαγές από 23.11.2018 έως 26.11.2018, ο αριθμός των Μετοχών που κατείχε ο κ. Γεώργιος Καραβασίλης άμεσα και έμμεσα, μέσω των ελεγχόμενων από εκείνον εταιρειών JANCO TRADING LIMITED και του Προτείνοντος, στην Εταιρεία ανερχόταν σε 3.474.575 Μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό 89,71% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, και

(β) σύμφωνα με την από 5.12.2018 ανακοίνωση γνωστοποίησης σημαντικών μεταβολών σε δικαιώματα ψήφου του Ν.3556/2007, στην οποία προέβη η Εταιρεία και η οποία αφορούσε τις συναλλαγές από 23.11.2018 έως 3.12.2018, ο αριθμός των Μετοχών που κατείχε άμεσα ο Προτείνων και έμμεσα η μητρική του εταιρεία JANCO TRADING LIMITED στην Εταιρεία ανερχόταν σε 200.897 Μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό 5,19% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

3.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου η Εταιρεία διοικείται από 7μελές Διοικητικό Συμβούλιο. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, εξελέγη κατά την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 1^{ης} Ιουνίου 2018, συγκροτήθηκε σε σώμα κατά τη συνεδρίασή του την 4^η Ιουνίου 2018 και ανασυγκροτήθηκε την 3^η Αυγούστου 2018.

Αναλυτικά η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου είναι η ακόλουθη:

Όνοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.	Ιδιότητα Μέλους
Καραβασίλης Γεώργιος	Προέδρος / Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό
Νικολάου Ελισσάβητ	Αντιπρόεδρος	Εκτελεστικό
Σπανούδης Κωνσταντίνος	Μέλος	Εκτελεστικό
Τσαγκάρης Δημοφώντας	Μέλος	Εκτελεστικό
Αργυρός Περικλής	Μέλος	Ανεξάρτητο, Μη Εκτελεστικό
Παπαπετρόπουλος Θεόδωρος	Μέλος	Ανεξάρτητο, Μη Εκτελεστικό
Δόπουλος Γεώργιος	Μέλος	Ανεξάρτητο, Μη Εκτελεστικό

Πηγή: Πληροφοριακό Δελτίο.

Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου είναι πενταετής και λήγει την 01.06.2023.

4 Συνοπτικές Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες για τον Όμιλο και την Εταιρεία

4.1 Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες Ενδιάμεσης Περιόδου 01.01-30.06.2018 και της αντίστοιχης περιόδου του 2017

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Εταιρείας και Ομίλου

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η εξέλιξη των αποτελεσμάτων του Ομίλου και της Εταιρείας για την περίοδο 01.01-30.06.2018 και την αντίστοιχη περίοδο του 2017:

(ποσά σε χιλιάδες €)*	Όμιλος		Εταιρεία	
	01.01- 30.06.2018	01.01- 30.06.2017	01.01- 30.06.2018	01.01- 30.06.2017
Κύκλος εργασιών	25.741	23.550	23.004	19.946
Κόστος πωλήσεων	<u>(17.140)</u>	<u>(16.635)</u>	<u>(15.919)</u>	<u>(14.438)</u>
Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων	<u>8.600</u>	<u>6.915</u>	<u>7.086</u>	<u>5.509</u>
Άλλα έσοδα / (έξοδα) εκμετάλλευσης	(89)	377	(38)	842
Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	(380)	0	(380)	0
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(1.649)	(1.647)	(1.204)	(1.250)
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	<u>(3.700)</u>	<u>(3.976)</u>	<u>(2.632)</u>	<u>(3.175)</u>
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	<u>2.783</u>	<u>1.670</u>	<u>2.832</u>	<u>1.926</u>
Αποσβέσεις	<u>(719)</u>	<u>(597)</u>	<u>(502)</u>	<u>(368)</u>
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	<u>2.063</u>	<u>1.073</u>	<u>2.330</u>	<u>1.558</u>
Καθαρά Χρηματοοικονομικά Έσοδα / (Έξοδα)	(1.292)	(1.037)	(1.232)	(1.002)
Έσοδα από κοινοπραξίες	<u>7</u>	<u>35</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	<u>778</u>	<u>71</u>	<u>1.098</u>	<u>556</u>
Φόρος εισοδήματος	<u>(310)</u>	<u>(92)</u>	<u>(307)</u>	<u>(90)</u>
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)	<u>468</u>	<u>(21)</u>	<u>791</u>	<u>466</u>
Ιδιοκτήτες μητρικής	468	(21)	791	466
Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα) μετά από φόρους (Β)	<u>(8)</u>	<u>110</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Συναλλαγματικές διαφορές από μετατροπή εκμεταλλεύσεων σε ξένο νόμισμα	(8)	110	0	0
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα / (έξοδα) μετά από φόρους (Α)+(Β)	<u>461</u>	<u>90</u>	<u>791</u>	<u>466</u>
Ιδιοκτήτες μητρικής	461	90	791	466
Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή – βασικά (σε €)	0,1210	(0,0054)	0,2041	0,1204

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

Πηγή: Δημοσιευμένες Ενδιάμεσες Οικονομικές Καταστάσεις του Ομίλου για την περίοδο 01.01-30.06.2018, επισκοπημένες από ορκωτό-ελεγκτή.

Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Εταιρείας και Ομίλου

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται τα στοιχεία της κατάστασης χρηματοοικονομικής θέσης του Ομίλου και της Εταιρείας την 30.6.2018 και την αντίστοιχη περίοδο του 2017:

(ποσά σε χιλιάδες €)*	Όμιλος		Εταιρεία	
	30.06.2018	30.06.2017	30.06.2018	30.06.2017
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ενσώματα πάγια	28.295	28.441	20.759	20.711
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	440	428	415	417
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	0	0	18.353	18.353
Επενδύσεις σε κοινοπραξίες	940	933	0	0
Σύνολο παγίου ενεργητικού	<u>29.675</u>	<u>29.802</u>	<u>39.526</u>	<u>39.481</u>
Αποθέματα	10.381	9.948	8.018	7.857
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	21.738	20.710	20.265	18.261
Λοιπά κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	824	757	713	690
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	16	17	16	17
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	495	561	289	244
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	<u>33.456</u>	<u>31.992</u>	<u>29.301</u>	<u>27.069</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>63.130</u>	<u>61.794</u>	<u>68.827</u>	<u>66.550</u>
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	14.570	16.220	14.570	16.220
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	465	166	460	163
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζομένους	659	703	624	668
Λοιπές προβλέψεις	75	75	75	75
Επιχορηγήσεις περιουσιακών στοιχείων	276	297	0	0
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	78	0	78	0
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	<u>16.124</u>	<u>17.461</u>	<u>15.807</u>	<u>17.125</u>
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	16.114	14.480	15.148	14.209
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	16.766	16.188	14.809	12.944
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	<u>32.880</u>	<u>30.668</u>	<u>29.958</u>	<u>27.153</u>
Σύνολο υποχρεώσεων (α)	<u>49.004</u>	<u>48.128</u>	<u>45.765</u>	<u>44.278</u>
Μετοχικό κεφάλαιο (3.873.120 μετοχές των €0,30)	1.162	1.162	1.162	1.162
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	7.928	7.928	7.928	7.928
Συναλλαγματικές διαφορές	(2.725)	(2.717)	0	0
Λοιπά αποθεματικά	8.478	8.478	7.134	7.134
Αποτελέσματα εις νέο	(717)	(1.186)	6.839	6.048
Καθαρή θέση μετόχων Εταιρείας (β)	<u>14.126</u>	<u>13.665</u>	<u>23.063</u>	<u>22.272</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (δ)=(β)+(γ)	<u>14.126</u>	<u>13.665</u>	<u>23.063</u>	<u>22.272</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ε)=(α)+(δ)	<u>63.130</u>	<u>61.794</u>	<u>68.827</u>	<u>66.550</u>

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

Πηγή: Δημοσιευμένες Ενδιάμεσες Οικονομικές Καταστάσεις του Ομίλου για την περίοδο 01.01-30.06.2018, επισκοπημένες από ορκωτό-ελεγκτή.

4.2 Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες Χρήσεων 2016-2017

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Εταιρείας και Ομίλου

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η εξέλιξη των αποτελεσμάτων του Ομίλου και της Εταιρείας για τις χρήσεις 2016-2017:

(ποσά σε χιλιάδες €)*	Όμιλος		Εταιρεία	
	01.01- 31.12.2017	01.01- 31.12.2016	01.01- 31.12.2017	01.01- 31.12.2016
Κύκλος εργασιών	47.110	44.585	39.955	35.805
Κόστος πωλήσεων	<u>(33.386)</u>	<u>(33.831)</u>	<u>(29.045)</u>	<u>(27.637)</u>
Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων	<u>13.724</u>	<u>10.753</u>	<u>10.910</u>	<u>8.168</u>
Άλλα έσοδα / (έξοδα) εκμετάλλευσης	1.061	3.770	1.037	3.722
Απομείωση αποθεμάτων & προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	(2.253)	0	(2.083)	0
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(3.863)	(3.339)	(2.673)	(2.230)
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	<u>(8.276)</u>	<u>(7.504)</u>	<u>(5.836)</u>	<u>(5.436)</u>
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	<u>394</u>	<u>3.679</u>	<u>1.356</u>	<u>4.223</u>
Αποσβέσεις	<u>(1.201)</u>	<u>(1.263)</u>	<u>(749)</u>	<u>(839)</u>
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	<u>-807</u>	<u>2.417</u>	<u>607</u>	<u>3.384</u>
Καθαρά Χρηματοοικονομικά Έσοδα / (Έξοδα)	(2.117)	(2.200)	(2.002)	(2.101)
Μη επαναλαμβανόμενα Έσοδα / (Έξοδα)	0	457	0	457
Έσοδα από κοινοπραξίες	<u>85</u>	<u>(96)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	<u>(2.839)</u>	<u>577</u>	<u>(1.394)</u>	<u>1.740</u>
Φόρος εισοδήματος	<u>(589)</u>	<u>(224)</u>	<u>(586)</u>	<u>(220)</u>
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)	<u>(3.428)</u>	<u>353</u>	<u>(1.980)</u>	<u>1.520</u>
Ιδιοκτήτες μητρικής	(3.428)	353	(1.980)	1.520
Δικαιώματα μειοψηφίας	0	0	0	0
Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα) μετά από φόρους (Β)	<u>(587)</u>	<u>932</u>	<u>(599)</u>	<u>(26)</u>
Συναλλαγματικές διαφορές από μετατροπή εκμεταλλεύσεων σε ξένο νόμισμα	(91)	(371)	0	0
Αναλογιστικές ζημιές	(522)	(36)	(522)	(36)
Αναβαλλόμενος Φόρος που αναλογεί	152	10	152	10
Αναπροσαρμογή ενσώματων παγίων	(125)	1.329	(228)	0
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα / (έξοδα) μετά από φόρους (Α)+(Β)	<u>(4.015)</u>	<u>1.285</u>	<u>(2.579)</u>	<u>1.494</u>
Ιδιοκτήτες μητρικής	(4.015)	1.285	(1.980)	1.520
Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή – βασικά (σε €)	(1,0367)	0,3318	(0,6658)	0,3859

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

Πηγή: Δημοσιευμένες Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις του Ομίλου για τη χρήση 2017, ελεγμένες από ορκωτό-ελεγκτή.

Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Εταιρείας και Ομίλου

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται τα στοιχεία της κατάστασης χρηματοοικονομικής θέσης του Ομίλου και της Εταιρείας την 31.12.2016 και την 31.12.2017:

(ποσά σε χιλιάδες €)*	Όμιλος		Εταιρεία	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ενσώματα πάγια	28.441	28.082	20.711	20.052
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	428	453	417	441
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	0	0	18.353	18.353
Επενδύσεις σε κοινοπραξίες	933	848	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0	2	0	0
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	<u>29.802</u>	<u>29.385</u>	<u>39.481</u>	<u>38.846</u>
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	9.948	9.567	7.857	7.589
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	20.710	21.036	18.261	17.037
Λοιπά κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	757	890	690	832
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	17	15	17	15
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	<u>561</u>	<u>1.512</u>	<u>244</u>	<u>1.291</u>
Σύνολο κυκλοφορούντων	<u>31.992</u>	<u>33.020</u>	<u>27.069</u>	<u>26.765</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>61.794</u>	<u>62.406</u>	<u>66.550</u>	<u>65.611</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	16.220	19.170	16.220	19.170
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	166	63	163	60
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζομένους	703	152	668	152
Λοιπές προβλέψεις	75	75	75	75
Επιχορηγήσεις περιουσιακών στοιχείων	<u>297</u>	<u>338</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	<u>17.461</u>	<u>19.798</u>	<u>17.125</u>	<u>19.457</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	14.480	10.138	14.209	9.996
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	<u>16.188</u>	<u>14.789</u>	<u>12.944</u>	<u>11.307</u>
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	<u>30.668</u>	<u>24.927</u>	<u>27.153</u>	<u>21.303</u>
Σύνολο υποχρεώσεων (α)	<u>48.128</u>	<u>44.725</u>	<u>44.278</u>	<u>40.760</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Ίδια κεφάλαια ιδιοκτητών μητρικής				
Μετοχικό κεφάλαιο (3.873.120 μετοχές των €0,30)	1.162	1.162	1.162	1.162
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	7.928	7.928	7.928	7.928
Συναλλαγματικές διαφορές	(2.717)	(2.626)	0	0
Λοιπά αποθεματικά	8.478	8.604	7.134	7.362
Αποτελέσματα εις νέο	(1.186)	2.613	6.048	8.399
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (β)	<u>13.665</u>	<u>17.681</u>	<u>22.272</u>	<u>24.851</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (δ)=(β)+(γ)	<u>13.665</u>	<u>17.681</u>	<u>22.272</u>	<u>24.851</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (ε)=(α)+(δ)	<u>61.794</u>	<u>62.406</u>	<u>66.550</u>	<u>65.611</u>

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

Πηγή: Δημοσιευμένες Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις του Ομίλου για τη χρήση 2017, ελεγμένες από ορκωτό-ελεγκτή.

5 Μεθοδολογίας Αποτίμησης

Προκειμένου να εκτιμηθεί το εύρος αξιών της μετοχής της Εταιρείας, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος χρησιμοποίησε τις ακόλουθες μεθόδους:

1. Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών της Εταιρείας (Discounted Cash Flow Analysis)
2. Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)
3. Ανάλυση συγκρίσιμων εξαγορών ομοειδών εταιρειών (Precedent Transactions Method)

Επιπλέον, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος προέβη επικουρικά στην εξέταση των ακόλουθων στοιχείων χωρίς ωστόσο να τα λάβει υπόψη του στην εκτίμηση του εύρους αξιών της μετοχής της Εταιρείας:

- των προσφερόμενων Premiums σε επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στη Ελλάδα
- της ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας της μετοχής της Εταιρείας

6 Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

6.1 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (DCF)

6.1.1 Περιγραφή της Μεθόδου

Σύμφωνα με τη μέθοδο της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, η αξία μιας επένδυσης ή μιας εταιρείας ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών της, όπως αυτή προκύπτει από την προεξόφλησή τους με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής (συντελεστής προεξόφλησης) που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις ανάλογου κινδύνου.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται ο ανά έτος υπολογισμός των ελεύθερων ταμειακών ροών της επένδυσης ή της εταιρείας για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα στο μέλλον, συνήθως 5-10 χρόνια, και στη συνέχεια η εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value). Η υπολειμματική αξία ενσωματώνει την αξία που εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει η επένδυση ή η εταιρεία στο διηνεκές για τους μετόχους της μετά το πέρας της περιόδου πρόβλεψης ταμειακών ροών με βάση «ομαλοποιημένες» ταμειακές ροές και επενδύσεις. Επιπλέον, απαιτείται η εκτίμηση του συντελεστή προεξόφλησης των ταμειακών ροών της επένδυσης ή της εταιρείας, ο οποίος αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση σταθμισμένη απόδοση των παροχών κεφαλαίων της επένδυσης ή της εταιρείας.

6.1.2 Εφαρμογή Μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Η εφαρμογή της μεθόδου, μεταξύ άλλων, βασίστηκε:

- Στη μελέτη δημόσια διαθέσιμων επιχειρηματικών και οικονομικών πληροφοριών και στοιχείων που σχετίζονται με την Εταιρεία,
- Στη μελέτη πληροφοριών, στοιχείων και προβλέψεων που παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας, σχετικά με την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών της Εταιρείας,

- Σε συζητήσεις με τα ανώτατα στελέχη της Εταιρείας αναφορικά με την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές τους.

Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι ακριβείς, πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της Διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Η ανάλυση του επταετούς Επιχειρηματικού Σχεδίου της Διοίκησης της Εταιρείας, βάσει του οποίου ο Σύμβουλος εκπόνησε την μελέτη του, περιείχε τα παρακάτω σημαντικά στοιχεία και παραδοχές :

- Προβλεπόμενος όγκος πωλήσεων μελανιών και οικοδομικών χρωμάτων
- Κόστος πωληθέντων
- Αναμενόμενο μικτό περιθώριο κέρδους
- Προβλεπόμενα έξοδα λειτουργίας (διοικητικά, διάθεσης, έρευνας και ανάπτυξης κτλ.)
- Επενδυτικό πρόγραμμα και πρόγραμμα αποσβέσεων
- Χρηματοοικονομικά έξοδα
- Ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης

Για τον προσδιορισμό της αξίας ανά μετοχή της Εταιρείας βάσει της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος έχει χρησιμοποιήσει ως τιμή του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου της Εταιρείας 9,14% που αντικατοπτρίζει το τρέχον οικονομικό κλίμα, και ως τιμή του ρυθμού ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές 2,10%.

Η παραπάνω ανάλυση διενεργήθηκε σε συνδυασμό με εναλλακτικά σενάρια ευαισθησίας όπως η χρησιμοποίηση διαφορετικού συντελεστή προεξόφλησης και η χρησιμοποίηση διαφορετικού ρυθμού ανάπτυξης εις το διηνεκές.

6.1.3 Παράγοντες που Επηρεάζουν Σημαντικά την Αποτίμηση της Εταιρείας

- Υπάρχουν συγκεκριμένοι παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμειακές ροές, αφού αυτή στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις. Η Εταιρεία, η χρηματοοικονομική της θέση ή τα αποτελέσματα της λειτουργίας της ενδέχεται να επηρεαστούν δυσμενώς ή ευμενώς εάν επέλθει οποιοδήποτε από τα γεγονότα που ενδεικτικά περιγράφονται παρακάτω και κατά συνέπεια, μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά ή θετικά η αποτίμησή της εταιρείας, καθώς και η αξία των μετοχών της: Ενδεχόμενες αλλαγές στο μακροοικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας ή/και των χωρών που δραστηριοποιείται ο Όμιλος

- Ενδεχόμενες αλλαγές σε σχέση με τον ανταγωνισμό μεταξύ των εταιρειών του κλάδου στις χώρες που δραστηριοποιείται η Εταιρεία
- Ενδεχόμενες μεταβολές στη φορολογία των επιχειρήσεων ή/και γενικότερες αλλαγές στη φορολογική νομοθεσία στις χώρες που δραστηριοποιείται η Εταιρεία
- Ενδεχόμενες μεταβολές στο λειτουργικό κόστος
- Ανάγκες για κεφάλαιο κίνησης
- Μεταβολές στο επενδυτικό πλάνο της Εταιρείας
- Ενδεχόμενες αλλαγές στην δανειοληπτική ικανότητα της Εταιρείας

6.1.4 Συμπέρασμα

Από την εφαρμογή της μεθόδου προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών προκύπτει ένα εύρος αποτίμησης από **€1,18 έως €1,69** ανά μετοχή.

Σημειώνεται ότι, στα συμπεράσματα του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου σχετικά με την αποτίμηση της Εταιρείας δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν εξωγενώς την τιμή της μετοχής της Εταιρείας, όπως ενδεικτικά οι γενικότερες χρηματιστηριακές συνθήκες.

6.2 Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies)

6.2.1 Περιγραφή της Μεθόδου

Η μέθοδος των Δεικτών Κεφαλαιαγοράς στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί μέσω της χρήσης χρηματοοικονομικών δεικτών που προκύπτουν από τις χρηματιστηριακές αξίες που αποδίδουν καλά πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές σε μετοχές άλλων ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιρειών. Με τον υπολογισμό των δεικτών αυτών για κάθε εταιρεία ενός συγκριτικού δείγματος εταιρειών και την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της αποτιμώμενης εταιρείας μπορεί να εκτιμηθεί η αξία ανά μετοχή της εταιρείας. Η μέθοδος αυτή εφαρμόζεται στο πλαίσιο καθημερινών χρηματιστηριακών πράξεων και όχι στο πλαίσιο απόκτησης του ελέγχου πλειοψηφίας μιας εταιρείας, που ιστορικά απαιτεί την πληρωμή υπεραξίας (control premium).

Ιδιαίτερα σημαντική παράμετρος για την αξιοπιστία της μεθόδου είναι η εξεύρεση ενός δείγματος άμεσα συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών.

Αναλόγως του κλάδου δραστηριοποίησης της εταιρείας που αποτιμάται και των ειδικότερων χαρακτηριστικών της και των εταιρειών του επιλεγέντος δείγματος, εκτιμάται και επιλέγονται οι πλέον ενδεδειγμένοι δείκτες κεφαλαιαγοράς προκειμένου να χρησιμοποιηθούν για τους σκοπούς της αποτίμησης.

6.2.2 Εφαρμογή της Μεθόδου στην Εταιρεία

Για την εφαρμογή της μεθόδου δεν κατέστη δυνατό να συγκεντρωθεί ένα ικανό δείγμα εισηγμένων εταιρειών οι οποίες να έχουν παρεμφερές μέγεθος με την Εταιρεία δεδομένου του συγκριτικά πολύ μικρού μεγέθους της. Επιπλέον δεν υπάρχουν εταιρείες εισηγμένες στο Χ.Α. που να δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με την Εταιρεία. Ως εκ τούτου το δείγμα των συγκρίσιμων εταιρειών απαρτίζεται από εταιρείες του εξωτερικού.

Οι εταιρείες που απαρτίζουν το δείγμα είναι οι ακόλουθες:

Εταιρεία	Περιγραφή
Kansai Paints	Η Kansai Paints κατασκευάζει και διαθέτει ευρεία γκάμα χρωμάτων και συναφών προϊόντων. Τα προϊόντα της εταιρείας βρίσκουν εφαρμογή κατά κύριο λόγο στην αυτοκινητοβιομηχανία, τη ναυτιλία και στις κατασκευές.
Sherwin-Williams	Η Sherwin-Williams κατασκευάζει, διανέμει και διαθέτει χρώματα, επικαλύψεις επιφανειών και συναφή προϊόντα. Τα προϊόντα της διατίθενται σε επαγγελματίες, σε βιομηχανίες, στο εμπόριο και στη λιανική κυρίως στη Βόρεια και Νότια Αμερική. Η Sherwin Williams επιπλέον δραστηριοποιείται στην περιοχή της Καραϊβικής, στην Ευρώπη και στην Ασία.
Tikkurila	Η Tikkurila Oyj κατασκευάζει χρώματα. Παράγει χαμηλού, μεσαίου και υψηλού επιπέδου βιομηχανικές επικαλύψεις επιφανειών και οικοδομικά χρώματα και δραστηριοποιείται στη Σκανδιναβία, τη Ρωσία, τις χώρες της Βαλτικής και την Ανατολική Ευρώπη.
Sniezka	Η Sniezka S.A. κατασκευάζει χρώματα. Παρασκευάζει χρώματα για τοίχους, οροφές και ξύλινες επιφάνειες καθώς και για προστασία μεταλλικών επιφανειών, κόλλες, αφρούς, σιλικόνες και θερμομονωτικά υλικά.
Dic Corporation	Η Dic Corporation είναι μια χημική βιομηχανία με εξειδίκευση στα μελάνια για εκτυπωτικές εργασίες, στις οργανικές χρωστικές ουσίες και στις θερμοσκληρυνόμενες ρητίνες. Η εταιρεία παράγει επιπλέον, πολυμερή, ειδικά πλαστικά και μίγματα και άλλα υλικά στα οποία περιλαμβάνονται δομικά υλικά, συγκολλητικά στοιχεία με ευαισθησία στην πίεση και βιοχημικά.
Encres Dubuit	Η Encres Dubuit κατασκευάζει μελάνια για μεταξοτυπία ή εκτύπωση οθόνης. Η μεταξοτυπία χρησιμοποιείται για την εκτύπωση αφισών και διαφημιστικών πινακίδων, καθώς και για εκτύπωση σε κατασκευασμένα προϊόντα όπως συμπαγείς δίσκοι, κινητά τηλέφωνα, πιστωτικές κάρτες και πλαστικά και γυάλινα μπουκάλια.
Electronics For Imaging	Η Electronics For Imaging σχεδιάζει και εμπορεύεται προϊόντα για έγχρωμες και ασπρόμαυρες εκτυπωτικές εργασίες σε μία μεγάλη γκάμα περιφερειακών συσκευών. Τα προϊόντα της εταιρείας ενσωματώνουν τεχνολογίες υλικού και λογισμικού που μετατρέπουν ψηφιακά φωτοαντιγραφικά και εκτυπωτές σε εκτυπωτές δικτύου. Τα προϊόντα της εταιρείας διατίθενται στη Β. Αμερική, στην Ευρώπη και στην Ιαπωνία.
Heidelberger Druckmaschinen	Η Heidelberger Druckmaschinen AG σχεδιάζει, κατασκευάζει και εμπορεύεται εμπορικές εκτυπωτικές μηχανές, συστήματα στέγνωσης και μελανιών, περιφερειακά και μηχανήματα χειρισμού χαρτιού και εγγράφων που χρησιμοποιούνται στη σύνδεση, την αναδίπλωση και την εισαγωγή υλικών. Η εταιρεία διαθέτει τα προϊόντα της παγκοσμίως.

Πηγή: Ανεπίσημη μετάφραση βασικών σημείων της περιγραφής των εταιρειών όπως παρατίθενται στο Bloomberg

Για τον υπολογισμό της αξίας ανά μετοχή, σύμφωνα με την ως άνω μέθοδο, κρίθηκε καταλληλότερη η χρήση του πολλαπλασιαστή (EV/EBITDA) ως δείκτη αναφοράς καθώς επικεντρώνεται στη συνολική αξία της Εταιρείας και στα ταμειακά της κέρδη που δεν επηρεάζονται από την μεθοδολογία αποσβέσεων, τους διαφορετικούς φορολογικούς συντελεστές και τον τρόπο χρηματοδότησης των επενδύσεων.

Σημειώνεται ότι, στον υπολογισμό των δεικτών αναφοράς έχει εφαρμοστεί συντελεστής απομείωσης ύψους 20% λόγω της σημαντικά χαμηλότερης κεφαλαιοποίησης της Εταιρείας σε σχέση με τις εταιρείες που απαρτίζουν το συγκρίσιμο δείγμα.

6.2.3 Συμπέρασμα

Από την εφαρμογή της μεθόδου Συγκριτικής Ανάλυσης Εισηγμένων Εταιρειών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς, προκύπτει εύρος αξιών από **€0,17 έως €1,04** ανά μετοχή.

Αν και η εν λόγω μέθοδος λήφθηκε υπόψη για να εξαχθεί η αποτίμηση της Εταιρείας, θεωρήθηκε περιορισμένης σχετικότητας λόγω της σημαντικής διαφοροποίησης της Εταιρείας σε όρους οικονομικών μεγεθών και γεωγραφικής διασποράς.

6.3 Πρόσφατες Εξαγορές Συγκρίσιμων Εταιρειών (Precedent Transactions Method)

6.3.1 Περιγραφή της Μεθόδου

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλασίων) από εξαγορές εταιρειών με συναφή δραστηριότητα στην Ελλάδα και διεθνώς. Για κάθε συναλλαγή του δείγματος επιλέγονται και υπολογίζονται μια σειρά από δείκτες (multiples) ανάλογα με τον κλάδο της υπό αποτίμηση εταιρείας και τα ειδικότερα χαρακτηριστικά εταιρειών του δείγματος συναλλαγών.

6.3.2 Εφαρμογή της Μεθόδου στην Εταιρεία

Για την εφαρμογή της μεθόδου συλλέχθηκαν από δημόσια διαθέσιμα στοιχεία συνοπτικές πληροφορίες για εξαγορές ομοειδών εταιρειών στην Ευρώπη, οι οποίες κατά την εκτίμηση του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου συνιστούν επαρκές και αξιόπιστο δείγμα για την ορθή εφαρμογή της μεθόδου.

Για κάθε εταιρεία-στόχο από το επιλεγθέν δείγμα συναλλαγών υπολογίστηκαν οι ακόλουθοι δείκτες (multiples):

- Αξία επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/Sales)
- Αξία επιχείρησης προς κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV/EBITDA)

Για τον υπολογισμό της αξίας ανά μετοχή της Εταιρείας χρησιμοποιήθηκε ο δείκτης (multiple) EV/EBITDA (Αξία επιχείρησης / Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων). Ο εν λόγω δείκτης κρίθηκε καταλληλότερος για την αξιολόγηση της Εταιρείας καθώς επικεντρώνεται:

- στη συνολική αξία της Επιχείρησης (αξία ιδίων κεφαλαίων αλλά και των δανειακών κεφαλαίων)
- στα ταμειακά κέρδη της Εταιρείας που δεν επηρεάζονται από
 - τη μεθοδολογία αποσβέσεων
 - διαφορετικούς φορολογικούς συντελεστές (σύγκριση μεταξύ εταιρειών διαφορετικών χωρών)
 - τον τρόπο χρηματοδότησης των επενδύσεων (π.χ. πληρωμή τόκων)

6.3.3 Συμπέρασμα

Από την εφαρμογή της μεθόδου των συγκρίσιμων συναλλαγών προέκυψε εύρος αξιών στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης από €0,67 έως €1,60.

Αν και η εν λόγω μέθοδος λήφθηκε υπόψη για να εξαχθεί η αποτίμηση της Εταιρείας, θεωρήθηκε περιορισμένης σχετικότητας λόγω της διαφοροποίησης των εταιρειών που εμπλέκονται στις συναλλαγές σε όρους οικονομικών μεγεθών και γεωγραφικής διασποράς.

6.4 Προσφερόμενες Υπεραξίες (Premiums) σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά

6.4.1 Περιγραφή της Ανάλυσης

Σύμφωνα με αυτή την ανάλυση, εξετάζονται ιστορικά προσφερόμενες υπεραξίες (premiums) έναντι συγκεκριμένων χρηματιστηριακών τιμών, οι οποίες προσφέρθηκαν στο πλαίσιο προαιρετικών και υποχρεωτικών Δημοσίων Προτάσεων που έχουν υποβληθεί στην ελληνική αγορά κατά την τελευταία πενταετία.

6.4.2 Περιγραφή της Ανάλυσης στην Εταιρεία

Εξετάστηκε δείγμα 15 προαιρετικών και υποχρεωτικών Δημοσίων Προτάσεων κατά την τελευταία πενταετία και προέκυψαν τα ακόλουθα αποτελέσματα:

- I. Ο διάμεσος της υπεραξίας του προσφερόμενου ανταλλάγματος έναντι της τιμής της μετοχής της κάθε εταιρείας-στόχου κατά την τελευταία ημέρα συναλλαγής πριν ο προτείνων καταστεί υπόχρεος προς υποβολή δημόσιας πρότασης ή πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης, κατά περίπτωση, υπολογίστηκε σε 21,9%. Στην υπό εξέταση Δημόσια Πρόταση το αντίστοιχο προσφερόμενο υπερτίμημα (premium) ανέρχεται σε 52,2%.
- II. Ο διάμεσος της υπεραξίας του προσφερόμενου ανταλλάγματος έναντι της ΜΣΧΤ (Μέσης Σταθμισμένης Χρηματιστηριακής Τιμής) της μετοχής της κάθε εταιρείας-στόχου κατά τον τελευταία 1 μήνα πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο προτείνων καταστεί υπόχρεος προς υποβολή δημόσιας πρότασης ή πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης, κατά περίπτωση, υπολογίστηκε σε 14,8%. Στην υπό εξέταση Δημόσια Πρόταση το αντίστοιχο προσφερόμενο υπερτίμημα (premium) ανέρχεται σε 47,8%.
- III. Ο διάμεσος της υπεραξίας του προσφερόμενου ανταλλάγματος έναντι της ΜΣΧΤ (Μέσης Σταθμισμένης Χρηματιστηριακής Τιμής) της μετοχής της κάθε εταιρείας-στόχου κατά τους τελευταίους 3 μήνες πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο προτείνων καταστεί υπόχρεος προς υποβολή δημόσιας πρότασης ή πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης, κατά περίπτωση, υπολογίστηκε σε 17,8%. Στην υπό εξέταση Δημόσια Πρόταση το αντίστοιχο προσφερόμενο υπερτίμημα (premium) ανέρχεται σε 39,9%.

IV. Ο διάμεσος της υπεραξίας του προσφερόμενου ανταλλάγματος έναντι της ΜΣΧΤ (Μέσης Σταθμισμένης Χρηματιστηριακής Τιμής) της μετοχής της κάθε εταιρείας-στόχου κατά τους τελευταίους 6 μήνες πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο προτείνων καταστεί υπόχρεος προς υποβολή δημόσιας πρότασης ή πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης, κατά περίπτωση, υπολογίστηκε σε 17,4%. Στην υπό εξέταση Δημόσια Πρόταση το αντίστοιχο προσφερόμενο υπερτίμημα (premium) ανέρχεται σε 40,0%.

Η ανάλυση των προσφερόμενων υπερτιμημάτων που καταβλήθηκαν σε δημόσιες προτάσεις στην Ελλάδα εξετάζεται ενδεικτικά και δεν λαμβάνεται υπόψη για τον καθορισμό του εύρους αποτίμησης λόγω των διαφορετικών οικονομικών και χρηματιστηριακών συνθηκών υπό τις οποίες αυτές έλαβαν χώρα και των ιδιαιτεροτήτων των επιμέρους κλάδων.

6.5 Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς

6.5.1 Περιγραφή της Ανάλυσης

Μέσω αυτής της ανάλυσης αποτυπώνονται τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Εταιρείας καθώς και η κατανομή του όγκου συναλλαγών σε διαφορετικά επίπεδα τιμών.

Η ανάλυση αυτή δύναται να χρησιμοποιηθεί σε εισηγμένες εταιρείες, όπου σε συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς (market efficiency) η χρηματιστηριακή τιμή της εκάστοτε εταιρείας αντικατοπτρίζει σε ικανοποιητικό βαθμό την αξία της. Η εν λόγω ανάλυση βασίζεται στις καθημερινές συναλλαγές και για το λόγο αυτό δεν λαμβάνει υπόψη τυχόν control premiums που θα προέκυπταν σε περίπτωση απόκτησης ελέγχου.

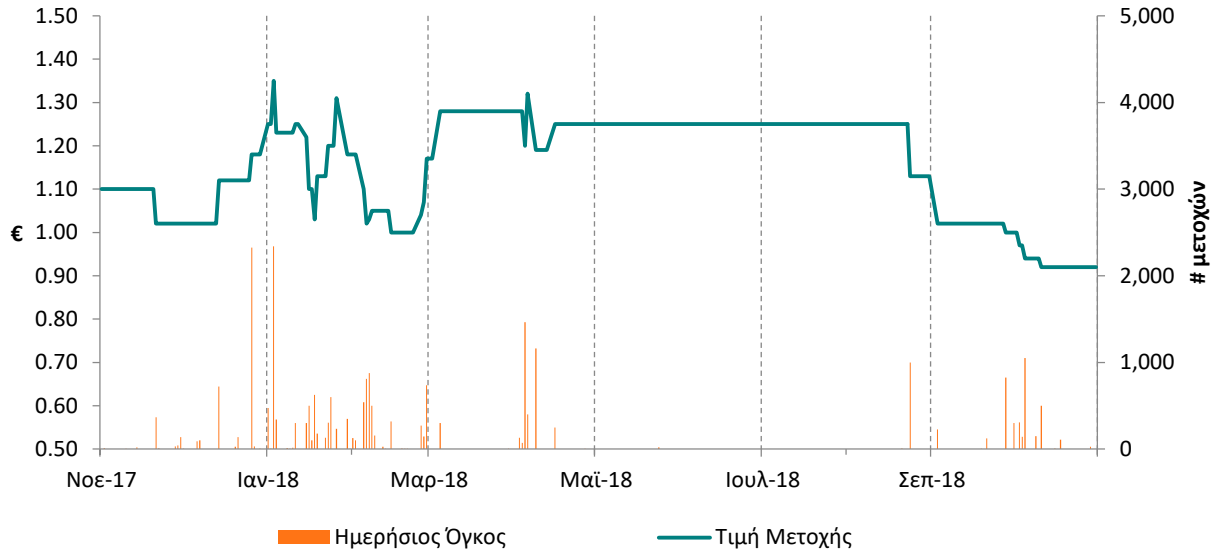
Η εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων από την ανάλυση αυτή, προϋποθέτει την εκπλήρωση των παρακάτω κριτηρίων:

- ✓ Βαθμός αποτελεσματικότητας της αγοράς σχετιζόμενος με την επαρκή πληροφόρηση και την ταχύτητα ενσωμάτωσής της στις τιμές (market efficiency)
- ✓ Επαρκής διασπορά των μετοχών της εταιρείας (free float)
- ✓ Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity)
- ✓ Πορεία της μετοχής σε κανονικές συνθήκες αγοράς (έλλειψη ακραίων φαινομένων π.χ. μεγάλες διακυμάνσεις λόγω έντονης φημολογίας)

6.5.2 Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία

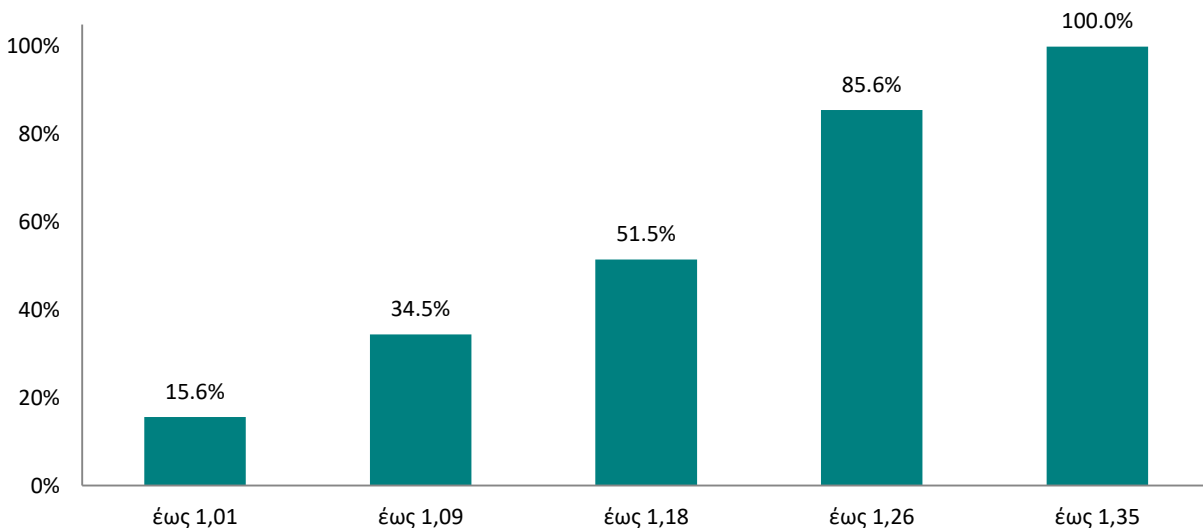
Με δεδομένη την χαμηλή διασπορά και εμπορευσιμότητα της μετοχής της Εταιρείας, η ανάλυση της χρηματιστηριακής συμπεριφοράς δεν αποτελεί μεθοδολογία για την εκτίμηση του εύρους της Αξίας της Εταιρείας και εξετάζεται ενδεικτικά.

Στο ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζεται η ημερήσια μεταβολή της τιμής της μετοχής της Εταιρείας σε σχέση με τον όγκο συναλλαγών για το διάστημα των τελευταίων 12 μηνών πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων υπέβαλε τη Δημόσια Πρόταση, ήτοι από 22.11.2017 έως 21.11.2018.



Πηγή: Bloomberg³

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρατίθεται η ποσοστιαία κατανομή του όγκου συναλλαγών της εταιρείας ανά τιμές της μετοχής για την ως άνω εξεταζόμενη περίοδο. Όπως απεικονίζεται στο παρακάτω διάγραμμα, από το συνολικό όγκο συναλλαγών για τη συγκεκριμένη περίοδο ο οποίος ανέρχεται σε 24.053³ μετοχών και αντιστοιχεί σε περίπου 0,6% του συνολικού αριθμού μετοχών της Εταιρείας, το 15,6% πραγματοποιήθηκε σε τιμές έως €1,01 ανά μετοχή ενώ το 100% πραγματοποιήθηκε σε τιμές έως €1,35, ήτοι σε τιμή μικρότερη του Προσφερόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.



³ Δεν περιλαμβάνεται στον ημερήσιο όγκο της 19.10.2018 η απόκτηση από τον Γεώργιο Καραβασίλη 180.500 κοινών ονοματικών μετοχών

6.6 Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

Στο πίνακα που ακολουθεί συνοψίζεται το εύρος αποτίμησης της Εταιρείας, σύμφωνα με τις μεθόδους που αναλύθηκαν στις προηγούμενες ενότητες και εφαρμόστηκαν, κατά την κρίση μας, συντελεστές στάθμισης για την κάθε μέθοδο ανάλογα με την καταλληλότητά της:

Μεθοδολογία Αποτίμησης	Συντελεστής στάθμισης Μεθοδολογίας	Εύρος Τιμής ανά Μετοχή (€)	
		Από	Έως
Προεξόφληση μελλοντικών ταμειακών ροών	80%	1,18	1,69
Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς	10%	0,17	1,04
Πρόσφατες εξαγορές συγκρίσιμων εταιρειών	10%	0,67	1,60

Από τα ανωτέρω προκρίνεται ένα εύρος τιμών ανά μετοχή **από €1,03 έως €1,62**.

Σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση υποβάλλεται στο Διοικητικό Συμβούλιο της Ντρουκφάρμπεν, συντάχθηκε σύμφωνα με το άρθρο 15 παράγραφος 2 του Νόμου και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή σχετικά με την αγορά ή την πώληση κινητών αξιών εντός ή εκτός του πλαισίου της Δημόσιας Πρότασης.

Αθήνα, 2 Ιανουαρίου 2019

Για την NBG Securities

Αθανάσιος Χρυσάφιδης
Διευθύνων Σύμβουλος

Δημήτρης Χαλαμπόπουλος
Επικεφαλής Διευθυντής Επενδυτικής Τραπεζικής