

**ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ  
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS A.E.**



**ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006  
«ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25ΕΚ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΙΣ  
ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»**

**ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ**



**ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ**

**ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ**

**LAFARGE CEMENTOS SAU**



**ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ  
ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ  
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ**

**13 Νοεμβρίου 2015**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ:

1.	Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.....	2
2.	Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών .....	5
3.	Μεθοδολογία Αποτίμησης.....	8
4.	Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας .....	9
	4.1 Γενικές Πληροφορίες .....	9
	4.2 Αντικείμενο Δραστηριότητας και Συμμετοχές.....	9
	4.3 Προσωπικό .....	10
	4.4 Μετοχικό κεφάλαιο .....	10
	4.5 Διοικητικό Συμβούλιο .....	11
5.	Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα.....	12
	5.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων για τη χρήση 2014 και 2013 .....	12
	5.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων για το εξάμηνο που έληξε την 30.6.2015.....	13
	5.3 Ισολογισμός την 31.12.2014.....	14
	5.4 Ισολογισμός την 30.06.2015.....	15
6.	Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης .....	16
	6.1 Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method) .....	16
	6.2 Πρόσφατες Εξαγορές Εταιρειών (Precedent Transactions Method) .....	18
	6.3 Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμιακών Ροών όπως αυτές παρουσιάστηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας (Discount Cash Flow Model) .....	19
	6.4 Προσφερόμενα Premiums σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά .....	21
	6.5 Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας .....	21
7.	Συμπέρασμα .....	22
8.	Ρήτρα Μη Ευθύνης .....	24

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

Η «ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS A.E.» (εφεξής «**Σύμβουλος**») εκπόνησε λεπτομερή Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής «**Έκθεση**»), σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006 (εφεξής «**Νόμος**»), σε σχέση με την υποβληθείσα υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών από την εταιρεία «LAFARGE CEMENTOS S.A.U.» (εφεξής «**LAFARGE CEMENTOS**» ή ο «**Προτείνων**») για την αγορά (εφεξής η «**Συναλλαγή**» ή «**Δημόσια Πρόταση**») του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών, τις οποίες ο Προτείνων δεν κατείχε άμεσα ή έμμεσα την 30.7.2015, ήτοι 7.829.304 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 11.01% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου (εφεξής οι «**Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης**») της ελληνικής ανώνυμης εταιρείας με επωνυμία «ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ», η οποία είναι εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) του Υπουργείου Οικονομίας, Ανάπτυξης & Τουρισμού με αριθμό 224201000 και εδρεύει στο 19,3 χλμ. Λεωφόρου Μαρκοπούλου, 19002, Παιανία (εφεξής «**ΗΡΑΚΛΗΣ**» ή η «**Εταιρεία**»).

Σύμφωνα με το άρθρο 9 του Νόμου και τους όρους και τις προϋποθέσεις που αναφέρονται στο Πληροφοριακό Δελτίο το οποίο εγκρίθηκε στις 6.11.2015 από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς «εφεξής **ΕΚ**», ο Προτείνων προσφέρεται να καταβάλει το ποσό των € 1,23 σε μετρητά ανά προσφερόμενη μετοχή στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης που γίνεται εγκύρως αποδεκτή, το οποίο ισοδυναμεί με τη μέση χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών της Εταιρείας κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει τη Δημόσια Πρόταση, ήτοι πριν από την 10.7.2015.

Εάν, μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων κατέχει μετοχές οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο με 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία:

α) ο Προτείνων θα κάνει χρήση του δικαιώματος εξαγοράς, ήτοι θα ζητήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν όλων των υπόλοιπων Μετοχών της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου («**Δικαίωμα Εξαγοράς**») σε συνδυασμό με την απόφαση 1/644/22.04.2013 του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚ.

β) Οι μέτοχοι που δεν αποδέχθηκαν τη Δημόσια Πρόταση θα μπορούν να ασκήσουν το δικαίωμα εξόδου έναντι καταβολής του ανταλλάγματος ανά μετοχή σε μετρητά από τον Προτείνοντα («**Δικαίωμα Εξόδου**»), σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου σε συνδυασμό με την απόφαση 1/409/29.12.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚ.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης και εφόσον συντρέξουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου και ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χρηματιστήριο Αθηνών (εφεξής «**ΧΑ**»), σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, και προς το σκοπό αυτό θα ζητήσει τη σύγκληση Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της ΗΡΑΚΛΗΣ με θέμα τη λήψη απόφασης για την υποβολή σχετικού αιτήματος από την ΗΡΑΚΛΗΣ προς την ΕΚ και θα ψηφίσει υπέρ αυτής της απόφασης. Εφόσον δεν συντρέξουν οι προϋποθέσεις του

άρθρου 27 του Νόμου και, συνεπώς, δεν θα δικαιούται να ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ο Προτείνων δε θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το ΧΑ.

Υπεύθυνος για πληροφορίες επί της Έκθεσης είναι ο κάτωθι:

Δήμος Καπουνιαρίδης, τηλ: 210 37 20 064

Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E., Φιλελλήνων 10, Αθήνα 105 57

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

1. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας (εφεξής το «**Business Plan**») που μας παρασχέθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας.
2. Συγκρίναμε την Εταιρεία με άλλες εταιρείες με παρόμοιες δραστηριότητες και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους ορισμένων παρόμοιων συναλλαγών που έλαβαν προσφάτως χώρα. Λάβαμε επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες και άλλες πληροφορίες, που κρίναμε σχετικές.
3. Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.
4. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας ή οποιασδήποτε από τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις και η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει τέτοια αποτίμηση ή εκτίμηση και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας ή των συνδεδεμένων εταιρειών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρείας. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας. Αν και έχουμε κατά περίπτωση

χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις μας τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επαλήθευσης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Η Έκθεση μας δεν λαμβάνει υπόψη το συναλλακτικό κόστος. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη διοίκηση της Εταιρείας πριν την σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.

5. Η Έκθεση μας βασίζεται στις οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν επίσης υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο, ένταση του ανταγωνισμού και αλλαγές στον κλάδο στην Ελλάδα και διεθνώς.
6. Σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση υποβάλλεται προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, έχει εκπονηθεί σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006 και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός των πλαισίων της Δημόσιας Πρότασης. Ο Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητα ως Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος σύμφωνα με όσα ορίζει ο Νόμος. Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη προς τους μετόχους για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση για το περιεχόμενο της οποίας δεν ευθύνεται ο Σύμβουλος.
7. Ο Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρεία ή/και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτούς εταιρείες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής, χρηματοδότησης ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

## 2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών <sup>1</sup>

Ο Προτείνων είναι η εταιρεία με την επωνυμία «Lafarge Cementos S.A.U.» η οποία συστάθηκε στην Ισπανία και ιδρύθηκε το 1901 στη Montcada I Reixac (Βαρκελώνη), με την επωνυμία «Compañía General de Asfaltos y Portland Asland, S.A» (Εμπορικό Μητρώο Βαρκελώνης, βιβλίο 33814, σελ. 94, φύλλο B29129, αριθμός επιγραφής 960). Η εταιρεία ειδικεύεται στην παραγωγή γκρι και λευκού τσιμέντου με δυναμικότητα παραγωγής τσιμέντου 6,0 mtpa. Η Lafarge Cementos S.A.U είναι έμμεσα ελεγχόμενη εταιρεία από τη LafargeHolcim.

Κατόπιν της από 8.5.2015 έκτακτης γενικής συνέλευσης, η Holcim Ltd υπέβαλε την 11.5.2015 δημόσια πρόταση ανταλλαγής για τις μετοχές της Lafarge S.A. Η δημόσια πρόταση ανταλλαγής έλαβε έγκριση την 28.5.2015 από τη γαλλική εποπτική αρχή χρηματοπιστωτικών αγορών (Autorité des Marché Financiers). Ως ημερομηνία έναρξης της δημόσιας πρότασης ανταλλαγής μετοχών ορίστηκε η 1.6.2015 και λήξης η 3.7.2015 και σύμφωνα με τους όρους της πρότασης θα ανταλλάσσονται 10 μετοχές της Lafarge S.A. με 9 νεοεκδοθεισόμενες μετοχές της Holcim Ltd. Μετά την ολοκλήρωση της δημόσιας πρότασης ανταλλαγής της Holcim Ltd για τις μετοχές της Lafarge S.A., η Holcim Ltd απέκτησε την 10.7.2015 ποσοστό ίσο με το 87,46% του μετοχικού κεφαλαίου της Lafarge S.A., η οποία ήταν μέχρι την ημερομηνία αυτή η απώτατη μητρική επιχείρηση της ΗΡΑΚΛΗΣ. Την ίδια ημερομηνία, η Holcim Ltd τροποποίησε την επωνυμία της σε LafargeHolcim Ltd. Με τον τρόπο αυτό, η LafargeHolcim Ltd. κατέστη την 10.7.2015 ο ελέγχων μέτοχος της Lafarge S.A. και έμμεσος κύριος 63.253.403 μετοχών της ΗΡΑΚΛΗΣ οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό 88,99% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου και ως εκ τούτου κατέστη η απώτατη μητρική εταιρία της ΗΡΑΚΛΗΣ. Η δημόσια πρόταση ανταλλαγής συνεχίστηκε από την 15.7.2015 μέχρι την 28.7.2015 και κατόπιν της διαδικασίας υποχρεωτικής εξαγοράς (squeeze-out) η οποία ολοκληρώθηκε την 23.10.2015, η LafargeHolcim απέκτησε το 100% των μετοχών της Lafarge S.A. Η άμεση συμμετοχή της Lafarge Cementos S.A.U. και οι έμμεσες συμμετοχές των εταιρειών Lafarge S.A. και Societe Financiere Immobilière et Mobilière (SOFIMO) στην ΗΡΑΚΛΗΣ μέσω της Lafarge Cementos S.A.U., δεν έχουν αλλάξει. Συγκεκριμένα, η Lafarge Cementos S.A.U. εξακολουθεί να κατέχει άμεσα 63.253.403 μετοχές εκδόσεως της ΗΡΑΚΛΗΣ, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό 88,99% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου αυτής. Η Lafarge S.A. εξακολουθεί να είναι ο μοναδικός μέτοχος και μητρική επιχείρηση της Societe Financiere Immobilière et Mobilière SOFIMO, η οποία με τη σειρά της εξακολουθεί να είναι ο μοναδικός μέτοχος και μητρική επιχείρηση της Lafarge Cementos S.A.U. Διευκρινίζεται ότι ο Προτείνων ανήκει στον όμιλο εταιρειών LafargeHolcim και υπέβαλε τη Δημόσια Πρόταση κατόπιν σχετικής υποχρέωσης που βαρύνει την απώτατη μητρική επιχείρηση, ήτοι τη LafargeHolcim, η οποία ενεργεί συντονισμένα με τον Προτείνοντα.

---

<sup>1</sup>Πηγή: Το Πληροφοριακό Δελτίο Δημόσιας Πρότασης (όπως αυτό εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 6.11.2015).

Οι όροι με κεφαλαία, εκτός εάν άλλως συνάγεται, φέρουν την έννοια που τους δίδεται στο Πληροφοριακό Δελτίο της Δημόσιας Πρότασης που εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Αντίγραφα του Πληροφοριακού Δελτίου είναι διαθέσιμα δωρεάν α) σε έντυπη μορφή σε οποιοδήποτε υποκατάστημα της Τράπεζας Eurobank Ergasias A.E. και στα γραφεία του Προτείνοντος, καθώς και β) σε ηλεκτρονική μορφή στο διαδικτυακό τόπο του Προτείνοντος (<http://www.lafarge.com.es>) και του συμβούλου του (<http://securities.bnpparibas.com/contact-us/our-offices.html>, σελίδα "Greece").

Ως αποτέλεσμα της παραπάνω μεταβολής στον τελικό έμμεσο έλεγχο της ΗΡΑΚΛΗΣ, από την οποία απορρέει η υποχρέωση υποβολής υποχρεωτικής δημόσιας προσφοράς σύμφωνα με το άρθρο 7 του Νόμου, ο Προτείνων ξεκίνησε τη διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ενημερώνοντας την ΕΚ και το Διοικητικό Συμβούλιο της ΗΡΑΚΛΗΣ και υποβάλλοντας στους εν λόγω φορείς σχέδιο του Πληροφοριακού Δελτίου, σύμφωνα με το άρθρο 10 του Νόμου.

Η Δημόσια Πρόταση αφορά στο σύνολο των Μετοχών, των οποίων ο Προτείνων δεν κατείχε την 30.7.2015, ήτοι 7.829.304 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσώπευαν, ποσοστό 11,01% περίπου του συνολικού καταβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει όλες τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης μαζί με όλα τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, στο βαθμό που οι Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες οποιασδήποτε εμπράγματης επιβάρυνσης ή ενοχικής επιβάρυνσης ή οποιουδήποτε δικαιώματος τρίτου μέρους, περιορισμού, διεκδίκησης, επικαρπίας, ή άλλου δικαιώματος ή βάρους.

Εάν, μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων κατέχει μετοχές οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο με 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου στην ΗΡΑΚΛΗΣ:

α) ο Προτείνων θα κάνει χρήση του δικαιώματος εξαγοράς, ήτοι θα ζητήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν όλων των υπόλοιπων Μετοχών της ΗΡΑΚΛΗΣ, σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου («Δικαίωμα Εξαγοράς») σε συνδυασμό με την απόφαση 1/644/22.04.2013 του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚ.

β) Οι μέτοχοι που δεν αποδέχθηκαν τη Δημόσια Πρόταση θα μπορούν να ασκήσουν το δικαίωμα εξόδου έναντι καταβολής του Ανταλλάγματος ανά Μετοχή σε μετρητά από τον Προτείνοντα («Δικαίωμα Εξόδου»), σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου σε συνδυασμό με την απόφαση 1/409/29.12.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚ.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης και εφόσον συντρέξουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου και ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το ΧΑ, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, και προς το σκοπό αυτό θα ζητήσει τη σύγκληση Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της ΗΡΑΚΛΗΣ με θέμα τη λήψη απόφασης για την υποβολή σχετικού αιτήματος από την Εταιρεία προς την ΕΚ και θα ψηφίσει υπέρ αυτής της απόφασης. Εφόσον δεν συντρέξουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου και, συνεπώς, δεν θα δικαιούται να ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ο Προτείνων δε θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το ΧΑ.

Σημειώνεται ότι τυχόν διαγραφή θα επιτρέψει στην ΗΡΑΚΛΗΣ να μειώσει το κόστος λειτουργίας κατά το ποσό που αντιστοιχεί στο ύψος των εξόδων που σχετίζονται με τη συμμετοχή της στην οργανωμένη αγορά.

Ο Προτείνων προτίθεται να συνεχίσει τη λειτουργία του και τις δραστηριότητές της Εταιρείας και του ιδίου και δεν προτίθεται να προβεί σε αλλαγές στο στρατηγικό σχέδιο της Εταιρείας ως αποτέλεσμα της Δημόσιας Πρότασης.

Ο Προτείνων δεν προτίθεται να μεταβάλει τις υφιστάμενες εργασιακές σχέσεις με τους εργαζομένους και τα στελέχη του ιδίου, της Εταιρείας και των θυγατρικών της ως προς τους όρους ή τον αριθμό των θέσεων εργασίας ως απόρροια της Δημόσιας Πρότασης, στο βαθμό που δεν επέλθουν σημαντικές μεταβολές στις υφιστάμενες συνθήκες της αγοράς. Επίσης, ο Προτείνων δε σχεδιάζει να μεταφέρει την έδρα της Εταιρείας ή των θυγατρικών της εκτός Ελλάδος.

Το στρατηγικό σχέδιο του Προτείνοντα για την ΗΡΑΚΛΗΣ είναι το ίδιο με το υφιστάμενο στρατηγικό σχέδιο της ΗΡΑΚΛΗΣ και έχει ως ακολούθως:

A) Επίτευξη κορυφαίου επιπέδου λειτουργίας με συνεχείς βελτιώσεις που προσθέτουν αξία. Η Εταιρεία θα συνεχίσει να εφαρμόζει προηγμένα μοντέλα λειτουργίας και θα επιδιώξει να ηγείται της διαχείρισης εξόδων.

- i. Η Εταιρεία θα συνεχίσει τις προσπάθειες για μείωση των λειτουργικών εξόδων και θα επικεντρωθεί στην παραγωγικότητα, στην αποτελεσματικότητα συντήρησης και στη διαδικαστική ομοιομορφία.
- ii. Οι διαδικασίες της εφοδιαστικής αλυσίδας και οι προμήθειες επίσης θα βελτιστοποιηθούν.

B) Καθιέρωση ως ο προτιμώμενος συνεργάτης για την κατασκευή οικοδομών και υποδομών μέσω διαρκούς καινοτομίας και προώθησης νέων προϊόντων ή υπηρεσιών.

- i. Καινοτόμα προϊόντα που αποσκοπούν στο να προσφέρουν προστιθέμενη αξία και βιώσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στους πελάτες και τελικούς χρήστες της ΗΡΑΚΛΗΣ, τα οποία αποτελούν τη βάση για τη διαφοροποίηση των προϊόντων τσιμέντου.
- ii. Ανάπτυξη διαφοροποιημένων στρατηγικών και μεταφορά των προϊόντων της σε πωλητές και χρήστες. Ως παράδειγμα έργων υποδομής, η Εταιρεία έχει λάβει την απόφαση να κατασκευάσει κινητές μονάδες στρατηγικά τοποθετημένες σε περιοχές εκτός του εμπορικού της φάσματος.

Γ) Ανάπτυξη εξαγωγικών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και αύξηση του βαθμού εκμετάλλευσης των θαλάσσιων εγκαταστάσεων τσιμέντου σε αντιστάθμισμα μιας χαμηλής – ακόμα – εγχώριας αγοράς.

Δ) Δέσμευση δημιουργίας βιώσιμων οικονομικά και περιβαλλοντικά λύσεων.

- i. Η ΗΡΑΚΛΗΣ θα αποτελεί ηγέτη στο χώρο των βιώσιμων λύσεων και θα επιδιώξει να αναπτύξει το καλύτερο δυνατό ενεργειακό αποτύπωμα. Αυτές οι πρωτοβουλίες επιδιώκουν να δημιουργήσουν προστιθέμενη αξία για την κοινωνία από την οποία θα επωφελούνται όλοι οι παράγοντες, από την κοινωνία μέχρι τους εργαζομένους και τους μετόχους.

ii. Η Εταιρεία διαδραματίζει ενεργό ρόλο στην κοινωνικο-οικονομική ανάπτυξη της κοινωνίας που βρίσκεται σε κοντά στους χώρους της, προτιθέμενη να προσθέσει αξία σε τοπικές πρωτοβουλίες, κάνοντας χρήση της τεχνογνωσίας, των προϊόντων, του εξοπλισμού, των συμβουλών και της εμπειρίας της.

Σύμβουλος του Προτείνοντος για τη Δημόσια Πρόταση είναι η «BNP Paribas S.A.». Επίσης ο Προτείνων έχει ορίσει την «Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E» ως υπεύθυνο πιστωτικό ίδρυμα για την παραλαβή των δηλώσεων αποδοχής, όπως προβλέπεται στο άρθρο 18 του Νόμου (εφεξής η «**Δήλωση Αποδοχής**»).

**Σύμφωνα με τη Δημόσια Πρόταση, το προσφερόμενο αντάλλαγμα από τον Προτείνοντα ανέρχεται σε € 1,23 ευρώ τοις μετρητοίς ανά κοινή ονομαστική μετοχή και το οποίο πληροί τα κριτήρια της παρ. 4 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006.**

Η περίοδος Αποδοχής αρχίζει την 11.11.2015 και λήγει την 11.12.2015, δηλαδή διαρκεί συνολικά τέσσερις (4) εβδομάδες.

### **3. Μεθοδολογία Αποτίμησης**

Προκειμένου ο Σύμβουλος να προβεί σε μια αποτίμηση της Εταιρείας στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, χρησιμοποίησε τις ακόλουθες μεθόδους:

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

Επιπλέον, ο Σύμβουλος προέβη επικουρικά και στην εξέταση:

- I. Των προσφερόμενων Premiums σε επιλεγμένες δημόσιες προτάσεις στην Ελληνική αγορά
- II. Της Χρηματιστηριακής Αξίας της μετοχής

## **4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας**

### **4.1 Γενικές Πληροφορίες**

Η εταιρεία ΗΡΑΚΛΗΣ είναι η ελληνική ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «Ανώνυμος Γενική Εταιρεία Τσιμέντων ΗΡΑΚΛΗΣ» με αριθμό καταχώρισης στο ΓΕΜΗ 224201000 και έδρα στο 19,3 χιλιόμετρο της Λεωφόρου Μαρκοπούλου, 19002 Παιανία – Αττική.

Με έτος ίδρυσης το 1911, ο ΗΡΑΚΛΗΣ έχει σημαντική παρουσία στην αγορά παραγωγής τσιμέντου στην Ελλάδα, με ενεργή παρουσία σε όλη τη χώρα και με δίκτυο διανομής που καλύπτει το σύνολο της ελληνικής ηπειρωτικής χώρας και των νησιών για χύδην τσιμέντο και τσιμέντο τοποθετημένο εντός σάκων.

### **4.2 Αντικείμενο Δραστηριότητας και Συμμετοχές**

#### Επισκόπηση των δραστηριοτήτων της Εταιρείας στο τσιμέντο:

Η ΗΡΑΚΛΗΣ είναι από τους μεγαλύτερους παραγωγούς τσιμέντου στην Ελλάδα (σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος), έχοντας περισσότερα από 100 χρόνια παρουσίας στην αγορά. Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1911 ως «Γενική Εταιρεία Τσιμέντων» Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρεία. Η Εταιρεία πραγματοποιεί την παραγωγή τσιμέντου από τα δυο εργοστάσια Βόλου και Μηλακίου Εύβοιας και διαθέτει έξι κέντρα διανομής. Λειτουργεί λατομεία κοντά στα εργοστάσια, καθώς και τρία λατομεία στη Μήλο, στο Γυαλί (Νισύρου) και το Αλτσί (Κρήτης). Δραστηριοποιείται εμπορικά σε ολόκληρη την ηπειρωτική και νησιωτική Ελλάδα για χύδην και σακευμένο τσιμέντο.

Το εργοστάσιο Βόλου είναι το μεγαλύτερο εργοστάσιο της Εταιρείας και μία σημαντική μονάδα της LafargeHolcim, με δυναμικότητα 3,2 εκατ. τόνους. Με ιστορία από το 1924, το εργοστάσιο βρίσκεται 4 χλμ. από την πόλη του Βόλου. Η γειτνίαση του με τον αστικό ιστό επιβάλλει στο εργοστάσιο να επιδεικνύει ιδιαίτερη ευαισθησία στην προστασία του περιβάλλοντος και σεβασμό στην τοπική κοινωνία. Οι αυτοματοποιημένες διαδικασίες, ο αυστηρός έλεγχος και η ευελιξία της παραγωγής επιτρέπουν στο εργοστάσιο να παράγει διάφορους τύπους χύδην και σακευμένου τσιμέντου, όπως είναι τα επώνυμα προϊόντα Basis, τσιμέντο υψηλής αντοχής, και Athlos, τσιμέντο τοιχοποιίας και γενικών οικοδομικών χρήσεων.

Το εργοστάσιο Μηλακίου βρίσκεται κοντά στο Αλιβέρι, στη Νότια Εύβοια. Ιδρύθηκε το 1982 και είναι το πιο σύγχρονο από τα εργοστάσια της Εταιρείας, με παραγωγική δυνατότητα 2,2 εκατ. τόνων τσιμέντου ετησίως. Ο σχεδιασμός της γραμμής παραγωγής του και η σύγχρονη τεχνολογία που εφαρμόζεται για τον έλεγχο των διεργασιών, από την επεξεργασία των πρώτων υλών μέχρι το τελικό προϊόν, έδωσαν στο εργοστάσιο Μηλακίου τη δυνατότητα να ανταποκρίνεται σε απαιτήσεις για τσιμέντο ειδικών προδιαγραφών στη διεθνή αγορά.

#### Επισκόπηση των δραστηριοτήτων της Εταιρείας στην Σκυρόδεμα & Αδρανή:

Η Lafarge Beton, θυγατρική εταιρεία της ΗΡΑΚΛΗΣ, έχει εδραιωμένη παρουσία στην Ελλάδα στον κλάδο των αδρανών και σκυροδέματος και εστιάζει στην αποτύπωση και ικανοποίηση των αναγκών του κατασκευαστικού κλάδου. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην αγορά ως Lafarge Beton από το 2001. Διαθέτει 26 μονάδες παραγωγής σκυροδέματος Ready-Mix και 10 λατομεία, που καλύπτουν ολόκληρη την ηπειρωτική και νησιωτική Ελλάδα για αδρανή και σκυρόδεμα.

Σύμφωνα με την ετήσια οικονομική έκθεση της Εταιρείας για τη χρήση του 2014, ο όμιλος ΗΡΑΚΛΗΣ περιλάμβανε τις ακόλουθες θυγατρικές κατά την 31.12.2014:

Όνομα Θυγατρικής	Συνολική συμμετοχή (άμεση ή έμμεση)	Κύριο αντικείμενο δραστηριότητας
LAFARGE BETON A.B.E.E.	100,00%	Παραγωγή και εμπορία σκυροδέματος και αδρανών υλικών
E.B.I.E.Σ.Κ Α.Ε.	100,00%	Σε αδράνεια
A.N.E. ΗΡΑΚΛΗΣ	100,00%	Θαλάσσιες μεταφορές και διαχείριση πλοίων
ΛΑΒΑ Α.Ε	100,00%	Παραγωγή και εμπορία δομικών και αδρανών υλικών
ΣΤΑΘΜΟΙ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Β.Ε.Ε	100,00%	Σε αδράνεια
ΒΙΟΜΑΣ Α.Ε	51,00%	Εκμετάλλευση και εμπορία βιομάζας
Γ. ΧΑΤΖΗΚΥΡΙΑΚΟΣ Ν.Ε	100,00%	Υπό εκκαθάριση
Α. ΧΑΤΖΗΚΥΡΙΑΚΟΣ Ν.Ε.	100,00%	Υπό εκκαθάριση
ΔΥΣΤΟΣ Ν.Ε.	100,00%	Σε αδράνεια
ΛΑΤΟΜΕΙΑ ΜΑΡΑΘΟΥ Α.Ε	100,00%	Υπό συγχώνευση
PORT S.A.ID SILO INVESTMENT COMPANY S.A.	100,00%	Σε αδράνεια
LEADER BETON S.A	51,00%	Σε αδράνεια

#### 4.3 Προσωπικό

Την 30.6.2015 ο συνολικός αριθμός των εργαζομένων της Εταιρείας ανερχόταν σε 630 και ο συνολικός αριθμός των εργαζομένων του Ομίλου ΗΡΑΚΛΗΣ ανερχόταν σε 797.

#### 4.4 Μετοχικό κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της ΗΡΑΚΛΗΣ ανέρχεται σε εκατόν είκοσι εκατομμύρια οκτακόσιες σαράντα χιλιάδες εξακόσια ένα ευρώ και ενενήντα λεπτά (€120.840.601,90), διαιρούμενο σε εβδομήντα ένα εκατομμύρια ογδόντα δύο χιλιάδες επτακόσιες επτά (71.082.707) μετοχές, ονομαστικής αξίας ενός ευρώ και εβδομήντα λεπτά (€1,70) έκαστη.

Όλες οι Μετοχές είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών του ΧΑ από το 1919 και στην κατηγορία «Χαμηλής Διασποράς και Ειδικών Χαρακτηριστικών» από το 2008. Οι Μετοχές της ΗΡΑΚΛΗΣ είναι κοινές ονομαστικές με δικαίωμα ψήφου. Ο Προτείνων, ο οποίος ελέγχεται έμμεσα από τη LafargeHolcim, κατέχει άμεσα 63.253.403 μετοχές στην ΗΡΑΚΛΗΣ που αντιστοιχούν στο

88,99% των συνολικών δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, σύμφωνα με τα γνωστοποιηθέντα κατά τον νόμο 3556/2007. Ουδείς άλλος μέτοχος ελέγχει παραπάνω από 5% των δικαιωμάτων ψήφου της ΗΡΑΚΛΗΣ, σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία στο δικτυακό τόπο του ΧΑ.

#### 4.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας αποτελείται από επτά μέλη. Έξι μέλη είναι μη εκτελεστικά, δύο εκ των οποίων ανεξάρτητα μέλη. Ο Διευθύνων Σύμβουλος είναι το μόνο εκτελεστικό μέλος.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τα ακόλουθα μέλη:

Όνομα	Θέση	
Παναγιώτης (Τάκης) Αθανασόπουλος	Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Jean-Claude Block	Αντιπρόεδρος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Γεώργιος Μίχος	Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Pierre Deleplanque	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Neil Curtis	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Ανδρέας Γ. Ανδρεόπουλος	Μέλος	Ανεξάρτητο - Μη Εκτελεστικό Μέλος
Αριστοτέλης (Άρης) Καλλιπολίτης	Μέλος	Ανεξάρτητο - Μη Εκτελεστικό Μέλος

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας έχει ως στόχο την ενίσχυση της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της Εταιρείας και την προάσπιση των συμφερόντων της. Είναι υπεύθυνο, μεταξύ άλλων, για την καθιέρωση και εφαρμογή αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης που ανταποκρίνονται στην κάλυψη των επιχειρηματικών στόχων. Η θητεία των προαναφερθέντων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, σύμφωνα με το άρθρο 11 του Καταστατικού της Εταιρείας είναι τριετής και λήγει την 18.06.2018, δυνάμει να παραταθεί αυτόματα μέχρι την αμέσως επόμενη Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Εταιρείας του έτους 2018 που θα εγκρίνει τις οικονομικές καταστάσεις της οικονομικής χρήσεως 2017.

## 5. Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα<sup>2</sup>

### 5.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων για τη χρήση 2014 και 2013

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2014	2013	2014	2013
	01/01-31/12	01/01-31/12	01/01-31/12	01/01-31/12
<i>(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)</i>				
<b>Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)</b>	236.485	235.194	208.764	210.618
Κόστος πωληθέντων	(221.034)	(249.887)	(193.317)	(223.496)
<b>Μικτά αποτελέσματα</b>	<b>15.451</b>	<b>(14.693)</b>	<b>15.447</b>	<b>(12.878)</b>
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας & διάθεσης	(39.821)	(36.425)	(29.318)	(24.558)
Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα)	(16.477)	(111.615)	(16.687)	(109.494)
Απομείωση συμμετοχών σε θυγατρικές εταιρίες	0	0	0	(1.726)
<b>Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>(40.847)</b>	<b>(162.733)</b>	<b>(30.558)</b>	<b>(148.656)</b>
<b>Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων</b>	<b>(13.737)</b>	<b>(131.140)</b>	<b>(6.231)</b>	<b>(120.002)</b>
Χρηματοοικονομικά έσοδα / (έξοδα)	(5.012)	(3.685)	(1.016)	16
<b>Κέρδη/(ζημιές) χρήσεως προ φόρων</b>	<b>(45.859)</b>	<b>(166.418)</b>	<b>(31.574)</b>	<b>(148.640)</b>
Φόρος εισοδήματος	5.146	30.140	5.202	30.020
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσεως</b>	<b>(40.713)</b>	<b>(136.278)</b>	<b>(26.372)</b>	<b>(118.620)</b>
<b>Κατανέμονται σε:</b>				
Δικαιώματα μειοψηφίας	(18)	(11)	0	0
Μετόχους Εταιρίας	(40.695)	(136.267)	(26.372)	(118.620)
	<b>(40.713)</b>	<b>(136.278)</b>	<b>(26.372)</b>	<b>(118.620)</b>
Αριθμός μετοχών	71.082.707	71.082.707	71.082.707	71.082.707
<b>Κέρδη / (ζημιές) χρήσεως ανά μετοχή (σε Ευρώ)</b>	<b>(0,57)</b>	<b>(1,92)</b>	<b>(0,37)</b>	<b>(1,67)</b>

<sup>2</sup> Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα της Εταιρείας  
Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

## 5.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων για το εξάμηνο που έληξε την 30.6.2015

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2015	2014	2015	2014
	01/01-30/6	01/01-30/6	01/01-30/6	01/01-30/6
(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)				
<b>Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)</b>	121.690	123.470	107.005	110.447
Κόστος πωληθέντων	(101.658)	(120.305)	(88.725)	(107.853)
<b>Μικτά αποτελέσματα</b>	<b>20.032</b>	<b>3.165</b>	<b>18.280</b>	<b>2.594</b>
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας & διάθεσης	(18.237)	(19.108)	(11.702)	(13.446)
Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα)	(1.067)	(2.150)	(1.716)	(1.761)
<b>Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>728</b>	<b>(18.093)</b>	<b>4.862</b>	<b>(12.613)</b>
<b>Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων</b>	<b>13.150</b>	<b>(4.189)</b>	<b>15.964</b>	<b>(85)</b>
Χρηματοοικονομικά έσοδα / (έξοδα)	(4.411)	(2.183)	(2.480)	(169)
<b>Κέρδη/(ζημιές) χρήσεως προ φόρων</b>	<b>(3.683)</b>	<b>(20.276)</b>	<b>2.382</b>	<b>(12.782)</b>
Φόρος εισοδήματος	(2.620)	2.734	(2.560)	2.267
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσεως</b>	<b>(6.303)</b>	<b>(17.542)</b>	<b>(178)</b>	<b>(10.515)</b>
<b>Κατανέμονται σε:</b>				
Δικαιώματα μειοψηφίας	(12)	(6)	0	0
Μετόχους Εταιρίας	(6.291)	(17.536)	(178)	(10.515)
	<b>(6.303)</b>	<b>(17.542)</b>	<b>(178)</b>	<b>(10.515)</b>
Αριθμός μετοχών	71.082.707	71.082.707	71.082.707	71.082.707
<b>Κέρδη / (ζημιές) χρήσεως ανά μετοχή (σε Ευρώ)</b>	<b>(0,09)</b>	<b>(0,25)</b>	<b>(0,00)</b>	<b>(0,15)</b>

### 5.3 Ισολογισμός την 31.12.2014

(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Υπεραξία	29.480	29.480	0	0
Ασώματες ακινητοποιήσεις	2.014	2.267	346	349
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	296.827	325.775	270.571	296.790
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.491	1.561	0	0
Επενδύσεις σε θυγατρικές και συγγενείς εταιρίες	0	0	69.015	45.768
Λοιπές συμμετοχές	57	57	57	57
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	4.780	6.829	33.000	34.053
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	52.701	45.624	50.750	44.164
<b>Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>387.350</b>	<b>411.593</b>	<b>423.739</b>	<b>421.181</b>
Αποθέματα	42.636	48.810	38.857	45.335
Πελάτες	43.493	44.500	35.109	37.890
Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	17.960	15.408	14.626	12.559
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0	42	0	42
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	45.209	27.792	35.328	22.786
Απαιτήσεις φόρου εισοδήματος	858	1.191	616	477
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>150.156</b>	<b>137.743</b>	<b>124.536</b>	<b>119.089</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>537.506</b>	<b>549.336</b>	<b>548.275</b>	<b>540.270</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο	120.841	120.841	120.841	120.841
Έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	1.279	1.279	1.279	1.279
Αποθεματικά	173.757	174.696	161.825	162.170
Αποθεματικό αποτίμησης παραγώγων	(183)	34	(183)	34
Αποτελέσματα εις νέο	(24.305)	16.668	56.719	83.764
<b>Καθαρή θέση μετόχων Εταιρίας</b>	<b>271.389</b>	<b>313.518</b>	<b>340.481</b>	<b>368.088</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας	(77)	(142)	0	0
<b>Σύνολο Καθαρής θέσης</b>	<b>271.312</b>	<b>313.376</b>	<b>340.481</b>	<b>368.088</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	20.248	25.438	18.386	23.693
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις	20.063	20.982	40.584	40.472
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	30.000	0	30.000	0
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	21	53	0	0
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>70.332</b>	<b>46.473</b>	<b>88.970</b>	<b>64.165</b>
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.060	7.150	4.956	7.079
Προμηθευτές	78.623	78.003	66.099	66.772
Λοιποί πιστωτές	17.884	20.244	17.359	17.512
Υποχρεώσεις φόρου εισοδήματος	1.138	275	950	0
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	34	118	0	24
Λοιπές βραχυπρόθεσμες προβλέψεις	6.573	8.017	6.162	7.627
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	298	3	298	3
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	86.252	75.677	23.000	9.000
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>195.862</b>	<b>189.487</b>	<b>118.824</b>	<b>108.017</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>266.194</b>	<b>235.960</b>	<b>207.794</b>	<b>172.182</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ &amp; ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>	<b>537.506</b>	<b>549.336</b>	<b>548.275</b>	<b>540.270</b>

#### 5.4 Ισολογισμός την 30.06.2015

(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

##### ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	30/6/2015	31/12/2014	30/6/2015	31/12/2014
Υπεραξία	29.480	29.480	0	0
Ασώματες ακινητοποιήσεις	1.985	2.014	453	346
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	285.254	296.827	259.917	270.571
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.454	1.491	0	0
Επενδύσεις σε θυγατρικές και συγγενείς εταιρίες	0	0	69.015	69.015
Λοιπές συμμετοχές	57	57	57	57
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	4.794	4.780	4.509	33.000
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	50.899	52.701	48.779	50.750
<b>Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>373.923</b>	<b>387.350</b>	<b>382.730</b>	<b>423.739</b>
Αποθέματα	44.817	42.636	41.034	38.857
Πελάτες	55.070	43.493	43.992	35.109
Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	17.045	17.960	42.753	14.626
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	13.573	45.209	8.658	35.328
Απαιτήσεις φόρου εισοδήματος	799	858	628	616
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>131.304</b>	<b>150.156</b>	<b>137.065</b>	<b>124.536</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>505.227</b>	<b>537.506</b>	<b>519.795</b>	<b>548.275</b>

##### ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Μετοχικό Κεφάλαιο	120.841	120.841	120.841	120.841
Έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	1.279	1.279	1.279	1.279
Αποθεματικά	172.950	173.757	161.825	161.825
Αποθεματικό αποτίμησης παραγώγων	(473)	(183)	(473)	(183)
Αποτελέσματα εις νέο	(28.378)	(24.305)	57.856	56.719
<b>Καθαρή θέση μετόχων Εταιρίας</b>	<b>266.219</b>	<b>271.389</b>	<b>341.328</b>	<b>340.481</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας	(101)	(77)	0	0
<b>Σύνολο Καθαρής θέσης</b>	<b>266.118</b>	<b>271.312</b>	<b>341.328</b>	<b>340.481</b>

##### ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	17.788	20.248	16.048	18.386
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις	18.948	20.063	40.154	40.584
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	8.000	30.000	8.000	30.000
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	11	21	0	0
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>44.747</b>	<b>70.332</b>	<b>64.202</b>	<b>88.970</b>
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	2.726	5.060	2.625	4.956
Προμηθευτές	76.451	78.623	68.398	66.099
Λοιποί πιστωτές	16.681	17.884	14.867	17.359
Υποχρεώσεις φόρου εισοδήματος	2.176	1.138	1.900	950
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	28	34	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες προβλέψεις	4.353	6.573	3.693	6.162
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	737	298	737	298
Μερίσματα πληρωτέα	45	0	45	0
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	91.165	86.252	22.000	23.000
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>194.362</b>	<b>195.862</b>	<b>114.265</b>	<b>118.824</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>239.109</b>	<b>266.194</b>	<b>178.467</b>	<b>207.794</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ &amp; ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>	<b>505.227</b>	<b>537.506</b>	<b>519.795</b>	<b>548.275</b>

## **6. Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης**

### **6.1 Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)**

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

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

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

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

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

#### **6.1.1 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία**

Δεδομένου ότι στο Χρηματιστήριο Αθηνών δεν υπάρχει επαρκής αριθμός εταιρειών με αντικείμενο δραστηριότητας τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρεία, το δείγμα των συγκρίσιμων εταιρειών που χρησιμοποιήθηκε βασίστηκε κατά κύριο λόγο σε εταιρείες του εξωτερικού.

Οι εταιρείες που απαρτίζουν το συγκρίσιμο δείγμα είναι οι ακόλουθες:

Εταιρεία	Περιγραφή <sup>3</sup>
<b>LafargeHolcim Ltd</b>	Η εταιρεία παράγει οικοδομικά υλικά. Παράγει και εμπορεύεται έτοιμο σκυρόδεμα, τσιμέντο, κλίνκερ, και πρόσθετα υλικά. Η LafargeHolcim παρέχει επίσης συμβουλευτικές και μηχανολογικές υπηρεσίες σε όλα τα στάδια της διαδικασίας παραγωγής τσιμέντου. Η LafargeHolcim, μέσω των θυγατρικών της, λειτουργεί εγκαταστάσεις παραγωγής τσιμέντου σε όλο τον κόσμο.
<b>HeidelbergCement AG</b>	Παράγει και εμπορεύεται αδρανή υλικά. Η εταιρεία επίσης παράγει οικοδομικά υλικά, συμπεριλαμβανομένων τσιμέντου και σκυροδέματος στην Ευρώπη, τη Βόρεια Αμερική, την Ασία, την Αυστραλία και την Αφρική.
<b>Cemex SAB de CV</b>	Είναι μια εταιρεία παραγωγής οικοδομικών υλικών. Η εταιρεία παράγει, διανέμει και εμπορεύεται τσιμέντο, έτοιμο σκυρόδεμα, αδρανή υλικά, και συναφή δομικά υλικά. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην Αμερική, την Ευρώπη, την Αφρική, τη Μέση Ανατολή και την Ασία.
<b>Vicat SA</b>	Παράγει και πωλεί τσιμέντο, έτοιμο σκυρόδεμα, αδρανή υλικά, αγωγούς από σκυρόδεμα, καθώς και στόκο και κονίαμα, τα οποία χρησιμοποιούνται για κατασκευή κτηρίων διεθνώς. Η εταιρεία παράγει επίσης χαρτί, μεσαίας προς μεγάλης χωρητικότητας χάρτινες σακούλες και χημικά προϊόντα. Επίσης, παρέχει υπηρεσίες μεταφοράς εμπορευμάτων.
<b>Buzzi Unicem SpA</b>	Παράγει, διανέμει και εμπορεύεται τσιμέντο, έτοιμο σκυρόδεμα και αδρανή υλικά. Δραστηριοποιείται στην Ιταλία, τις Ηνωμένες Πολιτείες, τη Γερμανία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Πολωνία, την Τσεχία, τη Σλοβακία, την Ουκρανία, τη Ρωσία και το Μεξικό.
<b>Titan Cement Company</b>	Παράγει και διανέμει τσιμέντο και άλλα δομικά υλικά. Η εταιρεία παράγει αδρανή υλικά και σκυρόδεμα και λειτουργεί ορυχεία και λατομεία. Πωλεί τα προϊόντα της στην Ελλάδα, την Ευρώπη, τις Ηνωμένες Πολιτείες, την Αφρική και τη Μέση Ανατολή.
<b>Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret AS</b>	Κατασκευάζει και πωλεί τσιμέντο, κλίνκερ, έτοιμο σκυρόδεμα και αδρανή υλικά στην Τουρκία. Η εταιρεία παρέχει επίσης λιμενικές υπηρεσίες, υπηρεσίες ανακύκλωσης αποβλήτων και εργαστηριακές υπηρεσίες. Η εταιρεία εξάγει τα προϊόντα της διεθνώς.
<b>Cementir Holding SpA</b>	Παράγει και διανέμει τσιμέντα. Η εταιρεία εμπορεύεται τα προϊόντα της στην Τουρκία, την Δανία και τις άλλες σκανδιναβικές χώρες, την Ιταλία, την Άπω Ανατολή, την Αίγυπτο, και διεθνώς.
<b>Cimsa Çimento Sanayi ve Ticaret</b>	Παράγει και πωλεί τσιμέντο, κλίνκερ, και έτοιμο σκυρόδεμα στην Τουρκία. Ο Όμιλος επίσης δραστηριοποιείται στη συσκευασία και την παραγωγή

<sup>3</sup> Αποτελεί ανεπίσημη μετάφραση της περιγραφής των εταιρειών που υπάρχει στο Bloomberg.

<b>AS</b>	χάρτινων σακουλών για τα προϊόντα τσιμέντου. Τα προϊόντα της περιλαμβάνουν λευκό τσιμέντο, αργιλικό τσιμέντο ασβεστίου, γκρι τσιμέντο καθώς επίσης και κανονικού και ειδικού τύπου έτοιμο σκυροδέμα. Η εταιρεία επίσης εξάγει τα προϊόντα της.
-----------	--

Η αξία ανά μετοχή σύμφωνα με αυτή τη μεθοδολογία υπολογίστηκε με δείκτη αναφοράς τον πολλαπλασιαστή (EV / EBITDA). Ο δείκτης κρίθηκε ως ο καταλληλότερος για την αξιολόγηση της Εταιρείας και υπερτερεί έναντι άλλων δεικτών καθώς επικεντρώνεται:

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

Σημειώνεται πως οι εταιρείες που απαρτίζουν το συγκρίσιμο δείγμα ενώ δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με την Εταιρεία, διαφέρουν στο ρυθμό ανάπτυξης εσόδων και ιδιαίτερα της λειτουργικής κερδοφορίας προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA). Επισημαίνεται ότι βάσει του επιχειρηματικού σχεδίου της Εταιρείας, προβλέπεται ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης EBITDA της τάξης του 58% για την προσεχή διετία 2015-17, σημαντικά υψηλότερος από τον αντίστοιχο των συγκρίσιμων εταιρειών.

#### 6.1.2 Συμπέρασμα

Από την ανάλυση του Συμβούλου προκρίνεται ένα εύρος τιμών για τη μετοχή της ΗΡΑΚΛΗΣ €0,89-€1,51 βάσει της μεθόδου συγκριτικής ανάλυση εισηγμένων εταιρειών.

## 6.2 **Πρόσφατες Εξαγορές Εταιρειών (Precedent Transactions Method)**

### 6.2.1 Γενικά / Εισαγωγή

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

### 6.2.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Για κάθε συναλλαγή του δείγματος, υπολογίζονται μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως:

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

Η αξία ανά μετοχή σύμφωνα με αυτή τη μεθοδολογία υπολογίστηκε με δείκτη αναφοράς τον πολλαπλασιαστή (EV / EBITDA). Σημειώνεται ότι η εν λόγω μεθοδολογία βασίζεται στα ιστορικά οικονομικά αποτελέσματα της Εταιρείας, τα οποία διαφέρουν σε σημαντικό βαθμό από τη μελλοντική λειτουργική κερδοφορία προ τόκων, και φόρων και αποσβέσεων (EBITDA), όπως αυτή έχει εκτιμηθεί από τη διοίκηση της Εταιρείας.

### 6.2.3 Συμπέρασμα

Από την ανάλυση του Συμβούλου προκρίνεται ένα εύρος τιμών για τη μετοχή της ΗΡΑΚΛΗΣ €0,42-€0,77 βάσει της μεθόδου των πρόσφατων εξαγορές εταιρειών.

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

### 6.3.1 Γενικά / Εισαγωγή

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

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

### 6.3.2 Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία

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

Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται.

Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της διοίκησης της Εταιρείας κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Η ανάλυση των προβλέψεων της Εταιρείας, βάσει των οποίων ο Σύμβουλος εκπόνησε τη μελέτη του, καλύπτουν χρονικό ορίζοντα 5ετίας ήτοι την περίοδο 2015-2019 ενώ συμπεριέλαβε την εξέταση των παρακάτω σημαντικών στοιχείων και παραδοχών:

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

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

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

Για τον προσδιορισμό της αξίας ανά μετοχή της Εταιρείας βάσει της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ταμιακών ροών, ο Σύμβουλος έχει χρησιμοποιήσει ως κεντρική τιμή του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου της Εταιρείας 12,6% και ως κεντρική τιμή του ρυθμού ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηλεκές 1,5%.

Σημειώνεται ότι το Επιχειρηματικό Σχέδιο που τέθηκε υπόψη του Συμβούλου από τη διοίκηση της Εταιρείας βασίζεται κατά πολύ στην ανάκαμψη της εγχώριας αγοράς τσιμέντου, υποθέτοντας σχετικά υψηλό ρυθμό ανάπτυξης των πωλήσεων (CAGR +9,5%) και σημαντικά υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης της λειτουργικής κερδοφορίας προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων σε χρονικό ορίζοντα πενταετίας. Βάσει των ανωτέρω παραδοχών, οι μελλοντικές ελεύθερες ταμιακές ροές εκτιμάται ότι θα είναι υψηλότερες συγκριτικά με τις υφιστάμενες.

### 6.3.3 Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρείας

Καθώς η αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμιακές ροές στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις, υπάρχουν συγκεκριμένοι παράγοντες που θα μπορούσαν να την επηρεάσουν. Ενδεικτικά αναφέρονται ορισμένα γεγονότα, τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν την Εταιρεία, τη

χρηματοοικονομική της θέση ή τα αποτελέσματα της λειτουργίας της δυσμενώς ή ευμενώς και ανάλογα, μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά ή θετικά η αποτίμησή της και αντίστοιχα η αξία και η τιμή πώλησης των μετοχών της, όπως αλλαγές:

- ο Στο ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον τόσο της Ελλάδας όσο και διεθνώς
- ο Στο ανταγωνιστικό περιβάλλον μεταξύ των εταιρειών του κλάδου
- ο Στο επενδυτικό πρόγραμμα της Εταιρείας
- ο Στο λειτουργικό κόστος
- ο Στη φορολογική νομοθεσία ή μη επαλήθευση προσδοκιών για αλλαγές
- ο Στις ανάγκες για κεφάλαια κίνησης

#### 6.3.4 Συμπέρασμα

Από την εξέταση, ανάλυση, ερμηνεία και αποτίμηση των μελλοντικών προοπτικών της Εταιρείας, όπως αυτές προκύπτουν από το Επιχειρηματικό Σχέδιο που τέθηκε υπόψη του Συμβούλου από τη διοίκηση της Εταιρείας προκρίνεται ένα εύρος τιμών για τη μετοχή της ΗΡΑΚΛΗΣ €1,03 – €1,78 βάσει της μεθοδολογίας προεξόφλησης των μελλοντικών ταμιακών ροών.

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

#### **6.4 Προσφερόμενα Premiums σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά**

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

Η μεθοδολογία παρατίθεται για επικουρικούς λόγους και δεν λαμβάνεται υπόψη στον καθορισμό του εύρους αποτίμησης της Εταιρείας, λόγω χαμηλής εμπορευσιμότητας της μετοχής και χαμηλής διασποράς.

#### **6.5 Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας**

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

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

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

- Ικανοποιητική πληροφόρηση της αγοράς (mature market conditions)
- Επαρκής διασπορά των μετοχών της εταιρείας (free float)
- Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity)
- Έλλειψη ακραίων φαινομένων (έντονη αρνητική ή θετική φημολογία για τη μετοχή, υπαγωγή της εταιρείας σε καθεστώς επιτήρησης κ.α.)
- Η εταιρεία να παρακολουθείται από τους αναλυτές και να εκδίδονται αναλύσεις

Οι μετοχές που κατείχε ο Προτείνων κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι στις 30.7.2015 ανέρχονταν σε 63.253.403 κοινές μετοχές, ήτοι 88,99% του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας. Συνεπώς οι μετοχές οι οποίες δε κατέχονται άμεσα ή έμμεσα από τον Προτείνοντα ανέρχονταν σε 7.829.304 μετοχές, ήτοι 11,01% του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας. Επίσης επισημαίνεται ότι από τις 18.4.2008 οι μετοχές της Εταιρείας διαπραγματεύονται στην κατηγορία χαμηλής διασποράς του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Βάσει της ανάλυσης της χρηματιστηριακής αξίας για τους τελευταίους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει τη Δημόσια Πρόταση, ήτοι πριν από τη 10.7.2015, 39% του όγκου συναλλαγών πραγματοποιήθηκε σε τιμές έως €1,22/ανά μετοχή, 73% του όγκου συναλλαγών πραγματοποιήθηκε σε τιμές έως €1,31/ανά μετοχή και 82% του όγκου συναλλαγών σε τιμές έως €1,37/ανά μετοχή. Τέλος το 100% του όγκου συναλλαγών πραγματοποιήθηκε σε τιμές από €1,10 (ελάχιστη τιμή για τους τελευταίους 12 μήνες) έως €1,40 (μέγιστη τιμή για τους τελευταίους 12 μήνες).

Δεδομένου ότι ο συνολικός όγκος συναλλαγών για τους τελευταίους 12 μήνες ανήλθε μόλις σε 292,5 χιλ. μετοχές (με συνολική αξία €368 χιλιάδων), ήτοι σε περίπου 0,4% του συνολικού αριθμού μετοχών και 3,7% της διασποράς της Εταιρείας (free float), υπάρχουν σημαντικοί περιορισμοί στην εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων από την συγκεκριμένη ανάλυση. Σημειώνεται επίσης πως η μετοχή δεν καλύπτεται από αναλυτές και δεν υπάρχουν διαθέσιμες μελέτες για την Εταιρεία. Για τους λόγους αυτούς, η μεθοδολογία δεν λαμβάνεται υπόψη στον καθορισμό του εύρους αποτίμησης της Εταιρείας.

## 7. Συμπέρασμα

Ο Πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει το εύρος αποτίμησης της Εταιρείας, σύμφωνα με τις μεθόδους που αναλύθηκαν στις προηγούμενες ενότητες. Από τα ανωτέρω προκρίνεται ένα εύρος τιμών για τη μετοχή της €1,03 - €1,51 (αξία συνόλου ιδίων κεφαλαίων Εταιρείας €72.9εκ - €107.2εκ).

Μεθοδολογία	Εύρος Τιμής (€)		
Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών και Χρήση Δεικτών κεφαλαιαγοράς	0,89	-	1,51

Πρόσφατες Εξαγορές Εταιρειών	0,42	-	0,77
Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμιακών Ροών	1,03	-	1,78

Επιπλέον επικουρικά εξετάστηκαν οι παρακάτω αναλύσεις οι οποίες όμως δεν λαμβάνονται υπόψη στον καθορισμό του εύρους αποτίμησης της Εταιρείας, λόγω της χαμηλής εμπορευσιμότητας της μετοχής και χαμηλής διασποράς (free float).

Προσφερόμενα Premiums σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά	1,39	-	1,49
Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας	1,10	-	1,40

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

Αθήνα, 13 Νοεμβρίου 2015,

Για την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E.

Δήμος Καπουναρίδης

Βοηθός Γενικός Διευθυντής  
Επικεφαλής Investment Banking &  
Principal Capital Strategies

Αντώνης Κουτσός

Senior Banker  
Investment Banking &  
Principal Capital Strategies

## **8. Ρήτρα Μη Ευθύνης**

Το παρόν έγγραφο ετοιμάσθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. («Σύμβουλος», «Eurobank» ή εμείς) αποκλειστικά προς όφελος και για εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ (η «Εταιρεία»). Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη προς τους μετόχους για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης, και το παρόν έγγραφο δεν θίγει με οποιοδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Το παρόν έγγραφο δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί από κάποιον εκτός του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ.

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

Το παρόν έγγραφο βασίζεται εξ ανάγκης στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν επίσης υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο.

Το παρόν έγγραφο δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρεία ή κάποια συνδεδεμένη της, η οποία μπορεί να παρασχεθεί μόνο μετά την επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων της Τράπεζας Eurobank Ergasias A.E. καθώς και εγκρίσεως από τις σχετικές πιστωτικές αρχές του Eurobank Group.