

ΕΚΘΕΣΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Της προτεινόμενης αντιπαροχής των € 0,12 ανά μετοχή ονομαστικής αξίας € 0,17 που προσφέρουν οι προτείνοντες υφιστάμενοι μετόχοι:

**κ.κ. Γεώργιος Βασιλόπουλος, Άρης Βασιλόπουλος και
Πέτρος Βασιλόπουλος**

Στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης προς τους λοιπούς μετόχους για την απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδοθέντος μετοχικού κεφαλαίου της Δημόσιας Εταιρείας:

G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd

Διοικητικό Συμβούλιο
G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd
20 Λεωφόρος Στροβόλου,
2011 Στρόβολος, Λευκωσία

11 Δεκεμβρίου 2018

Κύριοι,

Έκθεση Ανεξάρτητου Ειδικού Εμπειρογνώμονα

Σύμφωνα με την επιστολή ανάθεσης εργασίας ημερομηνίας 5 Δεκεμβρίου 2018, έχουμε ετοιμάσει τη συνημμένη έκθεση ανεξάρτητου ειδικού εμπειρογνώμονα.

Σκοπός της έκθεσης αυτής είναι :

- Να εκφράσουμε γνώμη ως προς το κατά πόσον η προτεινόμενη αντιπαροχή που περιλαμβάνεται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 26 Νοεμβρίου 2018 από τους κ.κ. Γεώργιο Βασιλόπουλο, Άρη Βασιλόπουλο και Πέτρο Βασιλόπουλο (οι «Προτείνοντες») προς τους λοιπούς μετόχους της εταιρείας G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd (η «Υπό Εξαγορά Εταιρεία») είναι δίκαιη και εύλογη, και
- Να εκφράσουμε άποψη επί της βάσης του υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε προς τον καθορισμό της αντιπαροχής.

Η υποχρέωση για την ετοιμασία της έκθεσης αυτής απορρέει από τον Περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγορών Νόμο Ν41(Ι)/2007 ως τροποποιήθηκε και τις σχετικές οδηγίες.

Η εργασία μας ολοκληρώθηκε στις 11 Δεκεμβρίου 2018 και δεν γνωρίζουμε και δεν είμαστε υπεύθυνοι για οτιδήποτε το οποίο έχει συμβεί μετά την αποπεράτωση της εργασίας μας το οποίο μπορεί να επηρεάσει τις πληροφορίες και τα στοιχεία που περιλαμβάνονται σε αυτή την έκθεση.

Όλες οι πληροφορίες οι οποίες συμπεριλαμβάνονται στην έκθεση μας βασίζονται:

- Στην τιμή απόκτησης 6.458.618 μετοχών (16,67% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου) της G.A.P. Vassilopoulos από τους Προτείνοντες στις 19 Οκτωβρίου 2018,
- Στις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2015, 2016 και 2017,
- Στις μη ελεγμένες ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας στις 30 Ιουνίου 2018,
- Σε πληροφορίες και στοιχεία που περιλαμβάνονται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 26 Νοεμβρίου 2018,

- Σε πληροφορίες και στοιχεία της Εταιρείας G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd ως έχουν ανακοινωθεί,
- Σε πληροφορίες, στοιχεία και εξηγήσεις που μας έχουν παρασχεθεί από τη Διεύθυνση της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd, και
- Σε πληροφορίες και στοιχεία που αντλήσαμε από την αγορά.

Η έκθεση μας έχει ετοιμαστεί αποκλειστικά και μόνο, με βάση τη σχετική νομοθεσία που αναφέρεται πιο πάνω για να χρησιμοποιηθεί ως βοήθημα προς το Διοικητικό Συμβούλιο της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd για την αξιολόγηση της προτεινόμενης αντιπαροχής που αναφέρεται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης που ανακοινώθηκε από τους Προτείνοντες στις 26 Νοεμβρίου 2018. Ως εκ τούτου δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί για οποιοδήποτε άλλο σκοπό εκτός από αυτόν.

Διευκρινίζουμε επίσης ότι δεν έχουμε προβεί σε οποιεσδήποτε διαδικασίες ελέγχου οι οποίες να αποσκοπούν στην βεβαίωση της ακρίβειας των πληροφοριών και στοιχείων που μας έχουν παρασχεθεί. Τέλος, θα θέλαμε να επισημάνουμε ότι η αξιολόγηση η οποία περιλαμβάνεται στη συνημμένη έκθεση μας δεν αποτελεί καθ'οποιονδήποτε τρόπο αποτίμηση της αξίας των τίτλων της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή οποιασδήποτε μορφής σε σημερινούς ή πιθανούς μελλοντικούς επενδυτές. Οι μέτοχοι της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd προτρέπονται να πάρουν τις δικές τους επαγγελματικές συμβουλές πριν αποφασίσουν για την αποδοχή ή μη της συγκεκριμένης Δημόσιας Πρότασης.

Είμαστε στη διάθεσή σας για περαιτέρω πληροφορίες που τυχόν χρειαστείτε.

Με εκτίμηση,



BDO Ltd
Certified Public Accountants (CY) and Registered Auditors

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελ.
1 ΟΡΙΣΜΟΙ	5
2 ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ	6
3 ΒΑΣΗ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΓΙΑ ΤΟΝ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟ ΤΗΣ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗΣ ΑΝΤΙΠΑΡΟΧΗΣ ΑΠΟ ΤΟΥΣ ΠΡΟΤΕΙΝΟΝΤΕΣ	10
4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ	13
5 ΤΕΛΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	17

1. ΟΡΙΣΜΟΙ

‘Δημόσια Πρόταση’/ΔΠ	:	Η περί της Προτεινόμενης Αντιπαροχής ανακοίνωση που αποστάλθηκε στην Επιτροπή της Σκοπευόμενης, στο ΧΑΚ, και στο διοικητικό συμβούλιο της σκοπευόμενης στις 26 Νοεμβρίου 2018.
‘ΕΔΠ’	:	Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 26 Νοεμβρίου 2018, το οποίο συντάχθηκε σύμφωνα με τον περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμο του 2007 ως τροποποιήθηκε και την Οδηγία ΟΔ41-2007-03 του 2012 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά με το περιεχόμενο του εγγράφου Δημόσιας Πρότασης.
‘ΕΚ’ ‘Επιτροπή’	:	Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου. Το νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου το οποίο συστάθηκε και λειτουργεί δυνάμει του περί Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Κύπρου (Σύσταση και Αρμοδιότητες) Νόμου 2009.
‘ΚΑΕ’	:	Καθαρή Αξία Ενεργητικού.
‘Νόμος’	:	Περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμος του 2007 (Ν41(1)/2007) ως τροποποιήθηκε.
‘Περίοδος Αποδοχής’	:	Είναι η χρονική περίοδος κατά την οποία είναι δυνατή η αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης.
‘Προτεινόμενη Αντιπαροχή’	:	Το προτεινόμενο αντάλλαγμα των €0,12 για κάθε μια συνήθη μετοχή ονομαστικής αξίας €0,17 που κατέχουν οι μέτοχοι της Σκοπευόμενης .
‘ΧΑΚ’	:	Το Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.
‘G.A.P. Vassilopoulos’ ‘Σκοπευόμενη’ ‘Υπό εξαγορά Εταιρεία’	:	Η Εταιρεία G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd.
‘Προτείνοντες’	:	Οι κ.κ. Γεώργιος Βασιλόπουλος, Άρης Βασιλόπουλος και Πέτρος Βασιλόπουλος.
‘CISCO’	:	Η εταιρεία The Cyprus Investment and Securities Corporation Limited.

2. ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ

Σύμφωνα με τη Δημόσια Πρόταση, οι βασικοί όροι και προϋποθέσεις της αντιπαροχής είναι οι ακόλουθοι:

I. Προτεινόμενη Αντιπαροχή

Η σκοπούμενη αντιπαροχή για την απόκτηση των τίτλων της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd είναι €0,12 ανά μετοχή πληρωτέα σε μετρητά, σε όλους τους μετόχους που θα αποδεχτούν την Δημόσια Πρόταση.

II. Μετοχές της Σκοπευόμενης υπό την τωρινή κτίση των Προτείνοντων

Κατά την ημερομηνία του παρόντος εγγράφου, οι προτείνοντες κατέχουν άμεσα 33.486.161 μετοχές της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd (που αναλογεί σε ποσοστό του 86,42%) του συνολικού εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας και έμμεσα μαζί με τα πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με τους Προτείνοντες, 33.496.161 μετοχές (86,44%) του συνολικού εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας. Όλες οι μετοχές είναι ενεχυρασμένες.

III. Μετοχές της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd υπό μέλλουσα απόκτηση

Η Δημόσια Πρόταση αφορά την απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.

IV. Προθέσεις/Σκοποί των Προτείνοντων

• Διαγραφή από το ΧΑΚ/ Γενική Στρατηγική των Προτείνοντων

Οι Προτείνοντες, σε περίπτωση που αποκτήσουν το 90% συν μια μετοχή του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, προτίθενται να εξασκήσουν το δικαίωμα που τους παρέχεται από το άρθρο 36 του Νόμου για να αποκτήσει μέχρι και του 100% των μετοχών της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd με αντάλλαγμα ίσο με την Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,12 ανά μετοχή. Σκοπός των Προτείνοντων είναι η διαγραφή των κινητών αξιών της Υπό Εξαγορά Εταιρείας από το ΧΑΚ, προσφέροντας παράλληλα στους λοιπούς μετόχους της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd την ευκαιρία για ολική ρευστοποίηση της επένδυσης τους λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες περιορισμένης εμπορευσιμότητας που επικρατούν στο ΧΑΚ, οι οποίες καθιστούν δύσκολη την πώληση σημαντικού αριθμού μετοχών από μετόχους οι οποίοι πιθανόν να επιθυμούν να πωλήσουν τις μετοχές τους. Οι Προτείνοντες προτίθενται να ιδιωτικοποιήσουν την Υπό Εξαγορά Εταιρεία, προχωρώντας στις σχετικές τροποποιήσεις στο Καταστατικό της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.

- **Μελλοντικές δραστηριότητες της Υπό Εξαγορά Εταιρείας**

Οι Προτείνοντες δεν προτίθενται να αλλάξουν τις κύριες δραστηριότητες της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, όπως αναγράφονται στις οικονομικές καταστάσεις της G.A.P. Vassilopoulos και περιλαμβάνουν τουριστικές και ξενοδοχειακές υπηρεσίες, την επιμελητεία (logistics) και τις μεταφορές, περιλαμβανομένων μεταφορών χρημάτων και ασφαλιστικών υπηρεσιών. Το γεγονός της μετατροπής της εταιρείας από δημόσια σε ιδιωτική δεν αναμένεται να έχει οποιεσδήποτε επιπτώσεις στις εργασίες της.

Οι Προτείνοντες δεν σκοπεύουν να επιφέρουν αλλαγές στον τρόπο και τόπο διεξαγωγής των δραστηριοτήτων της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, εκτός αυτών που πιθανόν να προκύψουν στα πλαίσια άσκησης των συνήθων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της.

- **Στοιχεία Ενεργητικού**

Οι Προτείνοντες δεν σκοπεύουν να αλλάξουν τον τρόπο που χειρίζονται τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, πέραν αυτών που πιθανόν να προκύψουν στα πλαίσια άσκησης των συνήθων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της. Παράλληλα, δεν εξετάζεται στο παρόν στάδιο το ενδεχόμενο αναδιάρθρωσης της Υπό Εξαγορά Εταιρείας ούτε και η εισαγωγή ουσιωδών μεταβολών στην υφιστάμενη πολιτική απασχόλησης ή το επίπεδο απασχόλησης στην G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd.

- **Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου**

Σε περίπτωση που αποκτήσει το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, οι Προτείνοντες προτίθενται να αλλάξουν τη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd έτσι ώστε να αντικατοπτρίζεται η διαφοροποιημένη μετοχική δομή και το καθεστώς μιας ιδιωτικής πλέον, εταιρείας. Στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας δεν σχεδιάζεται να παραχωρηθούν οποιαδήποτε ειδικά οφέλη, ενώ η επιτυχία της πρότασης δεν θα επηρεάσει τις απολαβές τους.

- **Άλλες προθέσεις**

Οι Προτείνοντες δεν σκοπεύουν επί του παρόντος να επιφέρουν μονομερώς ουσιώδεις μεταβολές στην υφιστάμενη πολιτική απασχόλησης ή το επίπεδο απασχόλησης στην G.A.P. Vassilopoulos. Επίσης οι Προτείνοντες δεν προτίθενται να παραχωρήσουν οποιαδήποτε ειδικά οφέλη στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της G.A.P. Vassilopoulos.

V. Δικαίωμα Εξαγοράς

Με βάση το άρθρο 36 (1) του Νόμου σε περίπτωση που οι Προτείνοντες έχουν διενεργήσει δημόσια πρόταση προς όλους τους λοιπούς κατόχους τίτλων της Υπό Εξαγορά Εταιρείας και για το σύνολο των τίτλων τους, δικαιούνται να αιτηθούν την μεταβίβαση όλων των υπόλοιπων τίτλων της Υπό Εξαγορά Εταιρείας σε οποιαδήποτε από τις ακόλουθες περιπτώσεις:

- Όταν οι Προτείνοντες κατέχουν τίτλους της Υπό Εξαγορά Εταιρείας που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον 90% του συνόλου των τίτλων που φέρουν δικαιώματα ψήφου και τουλάχιστο το 90% των δικαιωμάτων ψήφου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.
- Όταν οι Προτείνοντες έχουν αποκτήσει ή έχουν συμφωνήσει οριστικά να αποκτήσουν, σε συνέχεια αποδοχής της δημόσιας πρότασης, τίτλους που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστο 90% του συνόλου των τίτλων της Υπό Εξαγορά Εταιρείας που φέρουν δικαιώματα ψήφου και τουλάχιστον το 90% των δικαιωμάτων ψήφου που περιλαμβάνονται στη δημόσια πρόταση.

Το δικαίωμα αυτό ασκείται εντός τριών μηνών από την λήξη της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης.

VI. Δικαίωμα Εξόδου

Σύμφωνα με το άρθρο 37 του περί Δημοσίου Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου του 2007 ως τροποποιήθηκε («Δικαίωμα Εξόδου»), σε περίπτωση που με την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, οι Προτείνοντες κατέχουν ποσοστό πέρα του 90% του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, ή έχουν συμφωνήσει οριστικά να αποκτήσουν τέτοιο ποσοστό, ο Νόμος παρέχει στους κατόχους των υπόλοιπων μετοχών της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, για περίοδο τριών (3) μηνών, να απαιτήσουν την αγορά από τους Προτείνοντες και των δικών τους μετοχών, έναντι δίκαιης τιμής. Για τους σκοπούς της Δημόσιας Πρότασης η δίκαιη τιμή έχει καθοριστεί στα €0,12 ανά μετοχή.

VII. Χρονοδιάγραμμα Δημόσιας Πρότασης

Το χρονοδιάγραμμα της Δημόσιας Πρότασης και των σχετικών με αυτήν ενεργειών, σύμφωνα με το ΕΔΠ, αποτυπώνεται στον ακόλουθο πίνακα:

Ημερομηνία	Γεγονός
19 Οκτωβρίου 2018	Ανακοίνωση οριστικής απόφασης διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης
26 Νοεμβρίου 2018	Ημερομηνία έγκρισης του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης
27 Νοεμβρίου 2018	Ανακοίνωση έγκρισης του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης
28 Νοεμβρίου 2018	Δημοσίευση έγκρισης του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης σε δύο εφημερίδες παγκύπριας κυκλοφορίας
4 Δεκεμβρίου 2018	Δημοσίευση και Αποστολή Εγγράφου και Έντυπου Αποδοχής και Μεταβίβασης
4 Δεκεμβρίου 2018 – 22 Ιανουαρίου 2019	Περίοδος αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης
24 Ιανουαρίου 2019	Ανακοίνωση αποτελέσματος Δημόσιας Πρότασης
25 Ιανουαρίου 2019	Δημοσίευση αποτελέσματος της Δημόσιας Πρότασης σε δύο εφημερίδες παγκύπριας κυκλοφορίας

Πληροφορίες για τη Σκοπευόμενη μπορούν να αντληθούν από το ΕΔΠ ημερομηνίας 26 Νοεμβρίου 2018, καθώς και στην Επίσημη ιστοσελίδα του Χ.Α.Κ. (www.cse.com.cy), καθότι η εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χ.Α.Κ.

Σε περίπτωση που εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Έγγραφο Ανταγωνιστικής Δημόσιας Πρότασης και οι Προτείνοντες δεν ανακαλέσουν τη Δημόσια Πρόταση, τότε η Περίοδος Αποδοχής θα παραταθεί αυτομάτως μέχρι την λήξη της περιόδου αποδοχής της ανταγωνιστικής αυτής πρότασης. Σε περίπτωση αναθεώρησης της πρότασης, η προθεσμία αποδοχής παρατείνεται αυτόματα κατά δύο εβδομάδες σύμφωνα με το άρθρο 28(9) του Νόμου.

VIII. Επιπρόσθετες πληροφορίες

- Ως αποτέλεσμα της απόκτησης 6.458.618 μετοχών στα €0,12 ανά μετοχή (16,67% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου) της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd (“υπό εξαγορά εταιρεία”) από τους κ.κ. Γεώργιο Βασιλόπουλο (2.152.873 μετοχές), Άρη Βασιλόπουλο (2.152.873 μετοχές) και Πέτρο Βασιλόπουλο (2.152.873 μετοχές) στις 19 Οκτωβρίου 2018, οι κ.κ. Γεώργιος Βασιλόπουλος, Άρης Βασιλόπουλος και Πέτρος Βασιλόπουλος (οι «Προτείνοντες») υποχρεώθηκαν, σύμφωνα με τις πρόνοιες του Περί Δημόσιων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου του 2007 ως τροποποιήθηκε, όπως υποβάλλουν Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση για εξαγορά των υπόλοιπων μετοχών της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd, στα €0,12 ανά μετοχή, οι οποίες δεν κατέχονται άμεσα ή έμμεσα από τους Προτείνοντες.
- Δεν πραγματοποιήθηκαν οποιεσδήποτε άλλες χρηματιστηριακές ή εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές σε σχέση με οποιεσδήποτε μετοχές ή τίτλους οποιασδήποτε φύσεως (ενεχυριασμένους) της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd κατά την διάρκεια των 12 μηνών που προηγούνται της ημερομηνίας ανακοίνωσης της οριστικής Δημόσιας Πρότασης, από α) τους Προτείνοντες, ή και β) από τρίτα πρόσωπα τα οποία ενεργούν για λογαριασμό των Προτείνοντων, ή και γ) από επιχειρήσεις ελεγχόμενες από τους Προτείνοντες ή / και δ) από πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με τους Προτείνοντες.
- Οι Προτείνοντες δεν προτίθενται να προχωρήσουν σε οποιαδήποτε ειδικά ωφελήματα στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.
- Δεν υπάρχει οποιαδήποτε συμφωνία στην οποία οι Προτείνοντες μετέχουν ή γνωρίζουν αναφορικά με την παρούσα Δημόσια Πρόταση ή την άσκηση δικαιωμάτων ψήφου που συνάπτονται στους τίτλους της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.
- Οι Προτείνοντες ενεργούν εξ’ονόματος τους και όχι για λογαριασμό άλλου προσώπου στη Δημόσια Πρόταση.

3. ΒΑΣΗ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΓΙΑ ΤΟΝ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟ ΤΗΣ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗΣ ΑΝΤΙΠΑΡΟΧΗΣ ΑΠΟ ΤΟΥΣ ΠΡΟΤΕΙΝΟΝΤΕΣ

Βάση υπολογισμού αντιπαροχής από τους Προτείνοντες

Σύμφωνα με την Δημόσια Πρόταση για το καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής οι Προτείνοντες έλαβαν υπόψη τα ακόλουθα:

- Την τιμή αγοράς των 6.458.618 μετοχών στα €0,12 ανά μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos, που αντιστοιχεί σε ποσοστό 16,67% του εκδομένου μετοχικού της κεφαλαίου, από τους κ.κ. Γεώργιο Βασιλόπουλο, Άρη Βασιλόπουλο και Πέτρο Βασιλόπουλο, η οποία έγινε στις 19 Οκτωβρίου 2018 με προσυμφωνημένες συναλλαγές αγοράς στο ΧΑΚ, 2.152.873 μετοχών από τον κ. Γεώργιο Βασιλόπουλο, 2.152.873 μετοχών από τον κ. Άρη Βασιλόπουλο και 2.152.873 μετοχών από τον κ. Πέτρο Βασιλόπουλο. Οι εν λόγω συναλλαγές έγιναν σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length) από ανεξάρτητους πωλητές και είχαν ως αποτέλεσμα την κατοχή της Υπό Εξαγορά Εταιρείας 86,42% άμεσα και μαζί με πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με τους Προτείνοντες σε 86,44%.
- Τον όγκο συναλλαγών στο ΧΑΚ της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd για την 12μηνη περίοδο που προηγήθηκε της Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ ο οποίος κατά μέσο όρο δεν ξεπερνούσε τις 540 μετοχές την ημέρα και για το τελευταίο 6μηνο που προηγήθηκε της Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ δεν ξεπερνούσε τις 166 μετοχές την ημέρα. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι το 12μηνο που προηγήθηκε της Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ πραγματοποιήθηκαν μόνο 5 χρηματιστηριακές πράξεις. Συγκεκριμένα για άνω των 200 ημερών στο 12μηνο η μετοχή δεν έτυχε καθόλου διαπραγμάτευσης.

Ο πιο κάτω πίνακας παρουσιάζει το ποσοστό εμπορευσιμότητας σε σχέση με τις χρηματιστηριακές συναντήσεις ως συνάρτηση του συνολικού εκδοθέν μετοχικού κεφαλαίου της G.A.P. Vassilopoulos που ανέρχεται σε 38.750.237 μετοχές για την 12μηνη περίοδο που προηγήθηκε της Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ.

Περίοδος	Όγκος συναλλαγών (Αρ. μετοχών)	Ποσοστό εμπορευσιμότητας
0-1 μήνες πριν την ημερομηνία Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ	1.000	0,0026%
1-2 μήνες πριν την ημερομηνία Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ	18.040	0,0466%
2-5 μήνες πριν την ημερομηνία Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ	2.000	0,0052%
5-10 μήνες πριν την ημερομηνία Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ	100.000	0,2580%
10-12 μήνες πριν την ημερομηνία Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ	13.000	0,0335%

Το πιο κάτω γράφημα παρουσιάζει την εμπορευσιμότητα της τιμής της μετοχής για την 12μηνη περίοδο που προηγήθηκε της Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ.



- Τον μέσο όρο τιμής κλεισίματος της G.A.P Vassilopoulos για τους δώδεκα μήνες που προηγήθηκαν της Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης που ανέρχεται σε €0,137 καθώς και την τιμή κλεισίματος της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd για την 12μηνη περίοδο που προηγήθηκε της Ανακοίνωσης η οποία κυμάνθηκε από €0,126 μέχρι €0,155 και μεταξύ €0,126 μέχρι €0,140 κατά τους τελευταίους 6 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης. Αξίζει να σημειωθεί δε ότι ο μέσος όρος τιμής κλεισίματος για το τελευταίο 4μηνο που προηγήθηκε της ανακοίνωσης ήταν €0,128.

Ο πιο κάτω πίνακας παρουσιάζει την έκπτωση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής σε σχέση με τη Μέση Τιμή Κλεισίματος.

Ημερομηνία	Μέση τιμή κλεισίματος €	Προτεινόμενη Αντιπαροχή	% Έκπτωση Προτεινόμενη Αντιπαροχής από μέση τιμή κλεισίματος
19/10/2018	0,128	0,12	-6,25%
10/09/2018	0,140	0,12	-14,29%
22/05/2018	0,126	0,12	-4,76%
27/12/2017	0,139	0,12	-13,67%
20/10/2017	0,154	0,12	-22,08%

- την ΚΑΕ ανά μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd στις 30 Ιουνίου 2018 και στις 31 Δεκεμβρίου 2017. Με βάση τις μη ελεγμένες ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd για το εξάμηνο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018 η Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos Public διαμορφώθηκε στα €0,252. Με βάση τις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd στις 31 Δεκεμβρίου 2017, η Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos Public διαμορφώθηκε στα €0,240.

Καθορισμός Προτεινόμενης Αντιπαροχής

Οι Προτείνοντες καθόρισαν την Προτεινόμενη Αντιπαροχή σε €0,12 ανά μετοχή, η οποία έχει ως βάση υπολογισμού την τιμή αγοράς των 6.458.618 μετοχών στα €0,12 ανά μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos (16,67% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της) που έγινε σε καθαρά εμπορική βάση από ανεξάρτητους πωλητές. Συγκεκριμένα, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,12 ανά μετοχή είναι σε έκπτωση της τιμής κλεισίματος της μετοχής που προηγήθηκε της Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης διατύπωσης ΔΠ (€0,128) κατά 6,25%. Επίσης οι Προτείνοντες έλαβαν υπόψη τον μέσο όρο τιμής κλεισίματος καθώς και την τιμή κλεισίματος της μετοχής της Εταιρείας στο ΧΑΚ για την 12μηνη περίοδο που προηγήθηκε της Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης διατύπωσης της ΔΠ, η οποία κυμάνθηκε από €0,126 μέχρι €0,155 και τον περιορισμένο όγκο συναλλαγών της μετοχής στο ΧΑΚ. Τονίζεται πως για άνω των 200 ημερών στο 12μηνο η μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos δεν έτυχε καθόλου διαπραγμάτευσης.

Οι Προτείνοντες δεν έλαβαν σημαντικά υπόψη στον καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής την Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της G.A.P. VASSILOPOULOS PUBLIC LTD, η οποία διαμορφώθηκε στα €0,252 με βάση τις μη ελεγμένες ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd για το εξάμηνο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018, καθ' ότι είναι της άποψης ότι η Καθαρή Αξία Ενεργητικού αποτελείται από στοιχεία ενεργητικού που δεν είναι άμεσα διαθέσιμα προς τους μετόχους της υπό εξαγορά εταιρείας.

Εμπορευσιμότητα

Σύμφωνα με τους Προτείνοντες, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή δίνει την δυνατότητα στους μετόχους να ρευστοποιήσουν την επένδυσή τους λαμβάνοντας υπόψη και τον χαμηλό όγκο συναλλαγών/τους πολύ χαμηλούς όγκους διαπραγμάτευσης των μετοχών της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας.

Ενδεικτικά το ποσοστό εμπορευσιμότητας της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας κατά τους τελευταίους 12 μήνες πριν την Ανακοίνωση της οριστικής απόφασης για διατύπωσης της ΔΠ, ήταν 0,65% του εκδοθέν κεφαλαίου και δε τους τελευταίους 3 μήνες, σε μόλις 0,25%.

Προτεινόμενη Αντιπαροχή σε σχέση με την Χρηματιστηριακή αξία

Η Προτεινόμενη Αντιπαροχή αντιπροσωπεύει τιμή σε έκπτωση 6,25% σε σχέση με την πιο πρόσφατη διαθέσιμη μέση τιμή κλεισίματος της μετοχής της G.A.P. Vassilopoulos πριν την ανακοίνωση της ΔΠ (€0,128 κατά τις 19 Οκτωβρίου 2018)

4. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ

Όπως προνοείται από τον περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου Ν41(Ι) του 2007, και σύμφωνα με τους όρους εντολής μας, εξετάζουμε τη βάση υπολογισμού που υιοθέτησαν οι Προτείνοντες καθώς και το ύψος της Προτεινόμενης Αντιπαροχής. Στο μέρος αυτό της έκθεσης μας παραθέτουμε την αξιολόγηση μας επί της βάσης υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε όπως αναλύθηκε στο κεφάλαιο 3 της έκθεσης μας, καθώς και το ύψος της Προτεινόμενης Αντιπαροχής.

Ι. Χρηματιστηριακή Αξία

Η χρήση της Χρηματιστηριακής Αξίας θεωρείται ενδεδειγμένη βάση αξιολόγησης στις περιπτώσεις τίτλων που είναι εισηγμένοι και διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Εκτιμάται πως η άποψη αυτή ισχύει και στην κυπριακή κεφαλαιαγορά παρά τους περιορισμούς που προκύπτουν από το περιορισμένο βάθος και πιθανώς αποτελεσματικότητας του ΧΑΚ.

Οι Προτείνοντες σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης κατά τον καθορισμό της αντιπαροχής της Δημόσιας Πρότασης έλαβαν υπόψη τα ακόλουθα:

- την τιμή αγοράς των 6.458.618 μετοχών στα €0,12 ανά μετοχή (16,67% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της G.A.P Vassilopoulos) από τους κ.κ. Γεώργιο Βασιλόπουλο, Άρη Βασιλόπουλο και Πέτρο Βασιλόπουλο, η οποία έγινε στις 19 Οκτωβρίου 2018 με προσυμφωνημένες συναλλαγές αγοράς στο ΧΑΚ, 2.152.873 μετοχών από τον κ. Γεώργιο Βασιλόπουλο, 2.152.873 μετοχών από τον κ. Άρη Βασιλόπουλο και 2.152.873 μετοχών από τον κ. Πέτρο Βασιλόπουλο. Οι εν λόγω συναλλαγές έγιναν σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length) από ανεξάρτητους πωλητές και είχαν ως αποτέλεσμα την κατοχή της Υπό Εξαγορά Εταιρείας 86,42% άμεσα και 86,44% έμμεσα μαζί με πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με τους Προτείνοντες.
- τον πολύ χαμηλό όγκο συναλλαγών στο ΧΑΚ της G.A.P. VASSILOPOULOS PUBLIC LTD για τις περιόδους μέχρι 12 μηνών που προηγήθηκαν της Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης ο οποίος κατά μέσο όρο δεν ξεπερνούσε τις 540 μετοχές την ημέρα και για το τελευταίο 6μηνο δεν ξεπερνούσε τις 166 μετοχές την ημέρα. Κατά την 12μηνη περίοδο πραγματοποιήθηκαν μόνο 5 χρηματιστηριακές συναντήσεις διαπραγμάτευσης της μετοχής της G.A.P Vassilopoulos. Τονίζεται ότι για άνω των 200 ημερών στο 12μηνο η μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos δεν έτυχε καθόλου διαπραγμάτευσης.
- Τον μέσο όρο τιμής κλεισίματος της G.A.P Vassilopoulos για τους δώδεκα μήνες που προηγήθηκαν της Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης που ανέρχεται σε €0,137 καθώς και την τιμή κλεισίματος της G.A.P. VASSILOPOULOS PUBLIC LTD η οποία κυμάνθηκε μεταξύ €0,126 μέχρι €0,155 για τις περιόδους μέχρι 12 μηνών, που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης και μεταξύ €0,126 μέχρι €0,140 κατά τους τελευταίους 6 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο μέσος όρος τιμής κλεισίματος για το τελευταίο 4μηνο που προηγήθηκε της ανακοίνωσης ήταν €0,128.

- Το οικονομικό περιβάλλον τόσο στην Κύπρο όσο και στο εξωτερικό όσον αφορά τις υπάρχουσες αβεβαιότητες, τη μεταβλητότητα και την δυνατή αύξηση των επιχειρηματικών και επενδυτικών κινδύνων.

Οι Προτείνοντες καθόρισαν την Προτεινόμενη Αντιπαροχή στα €0,12 ανά μετοχή έχοντας ως βάση υπολογισμού την τιμή της αγοράς 6.458.618 μετοχών στα €0,12 ανά μετοχή (16,67% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου) της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd από τους Προτείνοντες που ήταν σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length) και από ανεξάρτητους πωλητές. Συγκεκριμένα, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,12 ανά μετοχή είναι σε έκπτωση επί της τιμής κλεισίματος της μετοχής την ημέρα που προηγήθηκε της οριστικής ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης (€0,128) σε ποσοστό 6,25%.

Σε χρηματιστήρια όπου επικρατούν συνθήκες περιορισμένης ρευστότητας, όπως είναι τα τελευταία χρόνια το ΧΑΚ, ούτε η τιμή αγοράς πιθανό να μην είναι διαθέσιμη προς τους περισσότερους μετόχους, ιδιαίτερα αν κατέχουν σημαντικό αριθμό μετοχών, αφού προσπάθειες να πουλήσουν μεγάλο αριθμό μετοχών πιθανό να ωθήσουν την τιμή χαμηλότερα. Η μικρή εμπορευσιμότητα των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρείας στο ΧΑΚ κατά τους τελευταίους 12 μήνες πριν την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης δημιουργεί περιορισμούς σε προσπάθειες ρευστοποίησης των μετοχών από τους μετόχους της υπό εξαγορά εταιρείας. Η εμπορευσιμότητα των μετοχών της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd παρέμεινε κατά την διάρκεια των τελευταίων μηνών σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Ενδεικτικά κατά τους τελευταίους 12 μήνες πραγματοποιήθηκαν μόνο 5 χρηματιστηριακές διαπραγματεύσεις των μετοχών της G.A.P. Vassilopoulos που ο συνολικός όγκος συναλλαγών τους δεν ξεπέρασε το 0,65% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της. Συγκεκριμένα για άνω των 200 ημερών στο 12μηνο η μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos δεν έτυχε καθόλου διαπραγμάτευσης.

Η Προτεινόμενη Αντιπαροχή είναι χαμηλότερη από την τιμή κλεισίματος κατά τους τελευταίους 12 μήνες πριν την διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης και ελαφρώς χαμηλότερη από την τιμή κλεισίματος πριν την ημερομηνία διατύπωσης της πρόθεσης κατάθεσης ΕΔΠ (€0,128).

Η προσφερόμενη τιμή των €0,12 ανά μετοχή εμπεριέχει ποσοστό έκπτωσης της τάξης του 6,25% σε σχέση με την τιμή του κλεισίματος της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd στις 18 Οκτωβρίου 2018 (μία εργάσιμη μέρα πριν την ημερομηνία Ανακοίνωσης οριστικής απόφασης διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης) η οποία ανερχόταν σε €0,128.

II. Εμπορευσιμότητα και Όγκος συναλλαγών

Η αξιολόγηση βάσει του όγκου των συναλλαγών γίνεται μέσω της παρακολούθησης δύο δεικτών:

- Του ποσοστού επί των συνολικών συναντήσεων κατά τις οποίες οι μετοχές της Εταιρείας διαπραγματεύονταν
- Του δείκτη εμπορευσιμότητας

Η εμπορευσιμότητα αντιπροσωπεύει την ευκολία με την οποία μπορεί να προβεί κανείς σε αγορές και πωλήσεις σε συγκεκριμένα χρονικά πλαίσια. Ο παράγοντας της εμπορευσιμότητας είναι σημαντικός, ιδιαίτερα σε μικρές χρηματιστηριακές αγορές όπως η κυπριακή, αφού σε αρκετές περιπτώσεις:

- Η εμπορευσιμότητα πολλών τίτλων κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα για μεγάλα χρονικά διαστήματα
- Η αγορά ή πώληση μεγάλου αριθμού τίτλων δύναται να επιφέρει σημαντική διαφοροποίηση στη χρηματιστηριακή αξία του επηρεαζόμενου τίτλου, χωρίς να υπάρχει ανάλογη διαφοροποίηση στην αξία των περιουσιακών στοιχείων ή/και ταμειακών ροών ή/και στις επιχειρηματικές προοπτικές του εκδότη.

Η αξιολόγηση του παράγοντα της εμπορευσιμότητας πρέπει να λαμβάνει υπόψη τα συγκεκριμένα δεδομένα κάθε περίπτωσης, καθώς και τα ακόλουθα:

- Τη συγκεκριμένη προσφορά που βρίσκεται σε εξέλιξη σε σχέση με χρηματοοικονομικές αξίες και όλα τα δεδομένα που αφορούν τη συγκεκριμένη προσφορά και,
- Τα επενδυτικά κριτήρια και παραμέτρους του κάθε επενδυτή, τα οποία μεταξύ άλλων δύναται να συμπεριλάβουν και τον επενδυτικό κίνδυνο που είναι διατεθειμένος να αναλάβει ο κάτοχος χρηματιστηριακών αξιών ή /και κάθε πιθανός επενδυτής, καθώς και το σχετικό επενδυτικό ορίζοντα.

Ο δείκτης εμπορευσιμότητας υπολογίζεται ως ο λόγος του όγκου συναλλαγών προς το εκδοθέν μετοχικό κεφάλαιο.

Ο όγκος συναλλαγών καθώς και η εμπορευσιμότητα της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd για τους τελευταίους 12 μήνες πριν την διατύπωση Δημόσιας Πρότασης παρέμεινε σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα (κατά 0,65% του εκδοθέν κεφαλαίου).

Αξίζει να αναφερθεί πως με την απόκτηση του 16,67% στις 19 Οκτωβρίου 2018 από τους Προτείνοντες, το ποσοστό κατοχής τους ανήλθε σε 86,42% άμεσα και σε 86,44% έμμεσα μαζί με τα πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με τους Προτείνοντες. Συνεπώς ο έλεγχος της εταιρείας είναι αρκετά συγκεντρωμένος, κάτι το οποίο επηρεάζει αρνητικά την εμπορευσιμότητα της μετοχής.

III. Καθαρή Αξία Ενεργητικού

Η ΚΑΕ ανά μετοχή αποτελεί αποδεκτή μέθοδο καθορισμού της Προτεινόμενης Αντιπαροχής. Με βάση την ΚΑΕ η αξία της Εταιρείας ισούται με τη διαφορά της δίκαιης αξίας του ενεργητικού και του παθητικού της εταιρείας ενώ η αξία αυτή διαιρούμενη με τον αριθμό των μετοχών της εταιρείας αποτελεί την ΚΑΕ ανά μετοχή. Βασική παραδοχή για αυτή τη μέθοδο είναι ότι τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της εταιρείας παρουσιάζονται σε δίκαιες αξίες και ότι η εταιρεία θα συνεχίσει τις συνήθεις δραστηριότητες της. Η ΚΑΕ υπολογίστηκε εξαιρούμενων των μη ελεγχόμενων συμμετοχών.

Με βάση τις μη ελεγμένες ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd για το εξάμηνο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018, η ΚΑΕ της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd διαμορφώθηκε στα €0,252 ανά μετοχή. Με βάση τις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd στις 31 Δεκεμβρίου 2017, η ΚΑΕ της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd διαμορφώθηκε στα €0,240 ανά μετοχή. Σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο, η ΚΑΕ είναι μεγαλύτερη από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή κατά 52,31% και 50,01% αντίστοιχα όπως φαίνεται στον κάτωθι πίνακα:

G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd	ΚΑΕ ανά μετοχή (€)	Προτεινόμενη Τιμή (€)	Υπεραξία/ (έκπτωση)
Σύμφωνα με τους μη ελεγμένους λογαριασμούς 30/6/2018	0,252	0,12	-52,31%
Σύμφωνα με τους ελεγμένους λογαριασμούς 31/12/2017	0,240	0,12	-50,01%
Σύμφωνα με τους ελεγμένους λογαριασμούς 31/12/2016	0,228	0,12	-47,42%
Σύμφωνα με τους ελεγμένους λογαριασμούς 31/12/2015	0,252	0,12	-52,40%

Οι Προτείνοντες δεν έλαβαν σημαντικά υπόψη στον καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής την Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της G.A.P. VASSILOPOULOS PUBLIC LTD, καθ' ότι είναι της άποψης ότι η Καθαρή Αξία Ενεργητικού αποτελείται από στοιχεία ενεργητικού που δεν είναι άμεσα διαθέσιμα προς τους μετόχους της υπό εξαγορά εταιρείας.

Εξαιρέσεις από αυτό τον κανόνα αποτελούν περιπτώσεις όπου η υπό εξαγορά εταιρεία μπορεί να ρευστοποιηθεί σε εύλογο χρονικό διάστημα και η ρευστοποιήσιμη αξία του ενεργητικού της να μοιραστεί στους μετόχους της. Απαραίτητη προϋπόθεση όμως για να ληφθεί υπόψη η ρευστοποιήσιμη αξία του ενεργητικού της εταιρείας είναι να υπάρχει καταστατική πλειοψηφία η οποία και να

στηρίζει την ρευστοποίηση της εταιρείας. Στην περίπτωση της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd δεν υπάρχει καταστατική πλειοψηφία η οποία και να στηρίζει την ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της υπό εξαγορά εταιρείας και, ως εκ τούτου συμφωνούμε με την άποψη των Προτεινόντων ότι η Καθαρή Αξία Ενεργητικού της υπό εξαγορά εταιρείας δεν είναι χρήσιμη για σκοπού αξιολόγησης της Δημόσιας Πρότασης αφού ένα σημαντικό ποσοστό του ενεργητικού της αποτελείται από γη και κτίρια, εξοπλισμό, οχήματα, άυλα περιουσιακά στοιχεία και επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες τα οποία δεν είναι προς ρευστοποίηση.

Τονίζεται επίσης ότι με βάση τις μη ελεγμένες ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της G.A.P. Vassilopoulos για την περίοδο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018, τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα της Υπό Εξαγορά Εταιρείας ανέρχονται σε €7.803.979 ενώ ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός και τα παρατραβήγματα της Υπό Εξαγορά Εταιρείας ανέρχονται σε €8.247.499 στις 30 Ιουνίου 2018. Επίσης ο μη βραχυπρόθεσμος δανεισμός της Υπό Εξαγορά Εταιρείας ανέρχεται σε €6.282.491 στις 30 Ιουνίου 2018. Δηλαδή ο συνολικός δανεισμός της G.A.P. Vassilopoulos ανήλθε σε €14.529.990 στις 30 Ιουνίου 2018.

Σημειώνεται πως η BDO Ltd δεν πραγματοποίησε ανεξάρτητο οικονομικό έλεγχο επί της ΚΑΕ και ως εκ τούτου δεν είναι σε θέση να επιβεβαιώσει κατά πόσο τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της Εταιρείας και κατεπέκταση η ΚΑΕ, παρουσιάζονται σε δίκαιη και εύλογη αξία στις οικονομικές καταστάσεις.

IV. Άλλοι μέθοδοι

Λόγω της έλλειψης συγκρίσιμων στοιχείων του κλάδου καθώς και αναλυτικών χρηματοοικονομικών προβλέψεων, η χρήση της μεθόδου του Πολλαπλασιαστή (πχ Κέρδους), ή αυτής των προεξοφλημένων χρηματορροών δεν ήταν εφικτές. Σημειώνεται ότι για τον υπολογισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής οι μέθοδοι αυτοί θα μπορούσαν να είχαν χρησιμοποιηθεί ως πρόσθετες μέθοδοι.

5. ΤΕΛΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα έκθεση αξιολόγησης έχουμε εξετάσει τη βάση καθορισμού καθώς και το ύψος της Προτεινόμενης Αντιπαροχής των €0,12 που έχουν υποβάλει οι Προτείνοντες, κ.κ. Γεώργιος Βασιλόπουλος, Άρης Βασιλόπουλος και Πέτρος Βασιλόπουλος για κάθε μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd. Η πρόταση αποσκοπεί στην απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας.

Η αξιολόγηση μας αυτή έχει ετοιμαστεί με βάση τον περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου του 2007 ως τροποποιήθηκε.

Σκοπός της BDO Ltd ήταν η διεξαγωγή ανεξάρτητης αξιολόγησης της Δημόσιας Πρότασης ως προς τους εξής παράγοντες:

- Τη βάση του υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε προς καθορισμό της αντιπαροχής, και
- Το κατά πόσο η Προτεινόμενη Αντιπαροχή που περιλαμβάνεται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης είναι εύλογη και δίκαια.

I. Βάση καθορισμού της Προτεινόμενης Αντιπαροχής

Στα προηγούμενα κεφάλαια έχει εξεταστεί η μέθοδος που χρησιμοποίησαν οι Προτείνοντες ως βάση καθορισμού της Προτεινόμενης Αντιπαροχής, δηλαδή:

- την τιμή αγοράς των 6.458.618 μετοχών στα €0,12 ανά μετοχή (16,67% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της G.A.P. Vassilopoulos) από τους κ.κ. Γεώργιο Βασιλόπουλο, Άρη Βασιλόπουλο και Πέτρο Βασιλόπουλο, η οποία έγινε στις 19 Οκτωβρίου 2018 με προσυμφωνημένες συναλλαγές αγοράς στο ΧΑΚ, 2.152.873 μετοχών από τον κ. Γεώργιο Βασιλόπουλο, 2.152.873 μετοχών από τον κ. Άρη Βασιλόπουλο και 2.152.873 μετοχών από τον κ. Πέτρο Βασιλόπουλο. Οι εν λόγω συναλλαγές έγιναν σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length) από ανεξάρτητους πωλητές και είχαν ως αποτέλεσμα την κατοχή της Υπό Εξαγορά Εταιρείας 86,42% άμεσα και έμμεσα μαζί με πρόσωπα που ενεργούν σε συνεννόηση με τους Προτείνοντες σε 86,44%.
- Τον πολύ χαμηλό όγκο συναλλαγών στο ΧΑΚ της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd για την 12μηνη περίοδο που προηγήθηκε της Ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ ο οποίος κατά μέσο όρο δεν ξεπερνούσε τις 540 μετοχές την ημέρα και οι χρηματιστηριακές συναντήσεις κατά τις οποίες διαπραγματευόταν η μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos ήταν μόνο 5. Συγκεκριμένα για άνω των 200 ημερών στο 12μηνο η μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos δεν έτυχε καθόλου διαπραγμάτευσης.
- την τιμή διαπραγμάτευσης της μετοχής κατά την ημερομηνία που προηγήθηκε της ανακοίνωσης της πρόθεσης διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης καθώς έλαβε υπόψη και την μέση τιμή κλεισίματος της Σκοπευόμενης, για περιόδους μέχρι 12 μηνών πριν την διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης.

Επίσης, εξετάστηκαν στοιχεία που αφορούν την εμπορευσιμότητα της μετοχής της Εταιρείας, τόσο λόγω της σημασίας του παράγοντα αυτού σε θέματα αξιολόγησης επενδύσεων, όσο και του γεγονότος πως ο εν λόγω παράγοντας συμπεριλαμβάνεται στη βάση καθορισμού της Προτεινόμενης Αντιπαροχής. Εκτιμάται πως το βάρος που φέρει ο παράγοντας της εμπορευσιμότητας αυξάνεται σε χρηματιστήρια περιορισμένου βάθους, όπως είναι το κυπριακό. Η ενσωμάτωση του παράγοντα της εμπορευσιμότητας πρέπει να λαμβάνει υπόψη τα ειδικά δεδομένα της κάθε περίπτωσης, καθώς και: (α) τη συγκεκριμένη προσφορά που βρίσκεται σε εξέλιξη και όλα τα δεδομένα που την αφορούν, και (β) τα επενδυτικά κριτήρια και παραμέτρους του κάθε επενδυτή, τα οποία, μεταξύ άλλων, δύνανται να συμπεριλάβουν και τον επενδυτικό κίνδυνο που είναι διατεθειμένος να αναλάβει ο κάθε κάτοχος χρηματιστηριακών αξιών και/ή πιθανός επενδυτής, καθώς και το σχετικό επενδυτικό χρονικό ορίζοντα του.

Η χρησιμοποίηση της χρηματιστηριακής τιμής θεωρείται ενδεδειγμένη καθώς οι τίτλοι της Υπό Εξαγορά εταιρείας είναι εισηγμένοι στο ΧΑΚ και διαπραγματεύονται ελεύθερα σε αυτό.

Εξετάστηκε επίσης η απόκλιση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής σε σχέση με την ΚΑΕ της Εταιρείας.

Εκτιμάται ότι δεν μπορούν να εφαρμοστούν άλλες μέθοδοι αξιολόγησης για σκοπούς της παρούσας εργασίας χωρίς την πραγματοποίηση υποθέσεων που θα μείωναν την αξιοπιστία τους.

II. Ύψος Προτεινόμενης Αντιπαροχής

Έγινε αξιολόγηση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής βάσει των προαναφερθέντων παραγόντων:

- **Χρηματιστηριακή αξία**

Οι συνθήκες περιορισμένης εμπορευσιμότητας στο ΧΑΚ επιβάλλουν κατά την άποψη μας να ληφθεί σημαντικά υπόψη η τιμή της μόνης μεγάλης συναλλαγής σε μετοχές της Υπό Εξαγορά εταιρείας κατά τους τελευταίους 12 μήνες και συγκεκριμένα της συναλλαγής αγοράς των 6.458.618 μετοχών στα €0,12 ανά μετοχή (16,67% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της G.A.P. Vassilopoulos) από τους κ.κ. Γεώργιο Βασιλόπουλο, Άρη Βασιλόπουλο και Πέτρο Βασιλόπουλο, η οποία έγινε στις 19 Οκτωβρίου 2018 με προσυμφωνημένες συναλλαγές αγοράς στο ΧΑΚ σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length) από ανεξάρτητους πωλητές και είχε ως αποτέλεσμα την κατοχή της Υπό Εξαγορά Εταιρείας 86,42% άμεσα και 86,44% έμμεσα από τους Προτείνοντες. Η τιμή των εν λόγω συναλλαγών η οποία ήταν €0,12 ανά μετοχή, ισούται με την Προτεινόμενη Αντιπαροχή.

Επίσης η Προτεινόμενη Αντιπαροχή δίνει την δυνατότητα σε όλους τους κατόχους μετοχών της Υπό Εξαγοράς εταιρείας να ρευστοποιήσουν άμεσα την επένδυσή τους λαμβάνοντας υπόψη τη τιμή διαπραγμάτευσης της μετοχής και τον πολύ χαμηλό όγκο διαπραγμάτευσης της μετοχής της G.A.P. Vassilopoulos στο ΧΑΚ. Συγκεκριμένα για άνω των 200 ημερών στο 12μηνο η μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos δεν έτυχε καθόλου διαπραγμάτευσης.

Εξετάστηκε επίσης η απόκλιση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής σε σχέση με την ΚΑΕ της Εταιρείας.

- **Καθαρή Αξία Ενεργητικού**

Με βάση την ΚΑΕ στις 30 Ιουνίου 2018 και στις 31 Δεκεμβρίου 2017, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή υποτιμά την μετοχή της G.A.P. Vassilopoulos Public Ltd σε βαθμό περίπου 52,31% και 50,01% αντίστοιχα. Εντούτοις, όπως έχει ήδη προαναφερθεί, πρέπει να ληφθεί υπόψη το αδρανές επενδυτικό κλίμα της κυπριακής κεφαλαιαγοράς καθώς και οι προκλήσεις που εξακολουθεί να αντιμετωπίζει η κυπριακή οικονομία, που συλλογικά καθιστούν τους επενδυτές να αμφισβητούν τις μελλοντικές απολαβές που θα τους προσφέρει η επένδυσή τους, υποτιμώντας την αξία των μετοχών. Επιπροσθέτα, όσον αφορά την ίδια την εταιρεία, αξίζει να αναφερθεί ότι ορισμένα σημαντικά στοιχεία του ενεργητικού της Υπό Εξαγορά Εταιρείας δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα.

Τονίζεται επίσης ότι με βάση τις μη ελεγμένες ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της G.A.P. Vassilopoulos για την περίοδο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2018, τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα της Υπό Εξαγορά Εταιρείας ανέρχονται σε €7.803.979 ενώ ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός και τα παρατραβήγματα της Υπό Εξαγορά Εταιρείας ανέρχονται σε €8.247.499 στις 30 Ιουνίου 2018. Επίσης ο μη βραχυπρόθεσμος δανεισμός της Υπό Εξαγορά Εταιρείας ανέρχεται σε €6.282.491 στις 30 Ιουνίου 2018. Δηλαδή ο συνολικός δανεισμός της G.A.P. Vassilopoulos ανήλθε σε €14.529.990 στις 30 Ιουνίου 2018.

- Άλλες μέθοδοι αξιολόγησης

Εκτιμάται ότι δεν μπορούν να εφαρμοστούν άλλες μέθοδοι αξιολόγησης για σκοπούς της παρούσας εργασίας χωρίς την πραγματοποίηση υποθέσεων που θα μείωναν την αξιοπιστία τους.

III. Άποψη και Γνώμη της BDO Ltd

Λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πάνω:

Άποψη της BDO Ltd ως προς τη βάση που χρησιμοποιήθηκε από τους Προτείνοντες, δηλαδή της Χρηματιστηριακή αξίας της μετοχής, για τον καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής των €0,12 είναι κατάλληλη και εφαρμόσιμη.

Άποψη της BDO Ltd είναι πως, λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πάνω και συνεκτιμώντας τους πιο πάνω παράγοντες της έκθεσης μας, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,12 ανά μετοχή είναι δίκαιη και εύλογη κατά την ημερομηνία διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης.