



Έκθεση αξιολόγησης
της προτεινόμενης αντιπαροχής των €0,09 ανά μετοχή
σε μετρητά που προσφέρει η:

ALMAHOLD LIMITED

προς τους μετόχους της

R.A.I. CONSULTANTS PUBLIC LTD

Η παρούσα έκθεση έχει ετοιμαστεί σύμφωνα με το άρθρο 33 (6) του περί Δημοσίων
Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου του 2007

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. Ερμηνεία Όρων	3
2. Σύνοψη	
2.1 Όροι Εντολής	4
2.2 Στοιχεία και πληροφορίες που χρησιμοποιήθηκαν	4
2.3 Περιορισμοί	5
3. Σημαντικές πληροφορίες για τη Δημόσια Πρόταση	
3.1 Χρονοδιάγραμμα Δημόσιας Πρότασης	6
3.2 Προτεινόμενη Αντιπαροχή	6
3.3 Μετοχές που ήδη κατέχει ο Προτείνοντας	7
3.4 Τίτλοι της Σκοπευόμενης	7
3.5 Σκοποί και προθέσεις Προτείνοντα	7 – 8
3.6 Προϋποθέσεις Δημόσιας Πρότασης	9
3.7 Δικαίωμα εξαγοράς ('Squeeze out')	9
3.8 Δικαίωμα εξόδου ('Sell out')	9
3.9 Ελάχιστα Κριτήρια Διασποράς	10
3.10 Συναλλαγές σε μετοχές της Σκοπευόμενης πριν την έγκριση ΕΔΠ	10
4. Βάση Δημόσιας Πρότασης	11
4.1 Οφέλη προς τους αποδέκτες της Δημόσιας Πρότασης	12 - 13
5. Σχολιασμός της βάσης του υπολογισμού	
5.1 Χρηματιστηριακή αξία	14
5.2 Όγκος Συναλλαγών / Εμπορευσιμότητα	14
5.3 Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή	14
5.4 Άλλες μέθοδοι	14
6. Αξιολόγηση Προτεινόμενης Αντιπαροχής	
6.1 Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας	15 - 16
6.2 Εμπορευσιμότητα	17
6.3 Καθαρή Αξία Ενεργητικού	18
7. Τελικά Σχόλια και Συμπεράσματα	19
7.1 Βάση καθορισμού Προτεινόμενης Αντιπαροχής	19
7.2 Ύψος Προτεινόμενης Αντιπαροχής	19
8. Αποψη και Γνώμη	20

1. Ερμηνεία όρων

«Προτείνοντας»	Σημαίνει την εταιρεία ALMAHOLD LIMITED
«Σκοπευόμενη Εταιρεία / Εταιρεία»	Σημαίνει την εταιρεία R.A.I. CONSULTANTS PUBLIC LTD
«Δημόσια Πρόταση», «ΔΠ»	Σημαίνει την Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση προς όλους τους κατόχους μετοχών της R.A.I. CONSULTANTS PUBLIC LTD από την εταιρεία ALMAHOLD LIMITED, για απόκτηση μέχρι και 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας R.A.I. CONSULTANTS PUBLIC LTD, η οριστική απόφαση για τη διενέργεια της οποίας ανακοινώθηκε στις 29 Νοεμβρίου 2010.
«Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης», «Έγγραφο ΔΠ», «ΕΔΠ»	Σημαίνει το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 22 Δεκεμβρίου 2010 το οποίο συντάχθηκε σύμφωνα με τον περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμο του 2007 και την Οδηγία Δ.Π.Ε. 3/2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
«Έκθεση Αξιολόγησης», «Έκθεση»	Σημαίνει την παρούσα Έκθεση Αξιολόγησης της Προτεινόμενης Αντιπαροχής.
«Προτεινόμενη Αντιπαροχή»	Σημαίνει το προσφερόμενο αντάλλαγμα προς τους Αποδέκτες της Δημόσιας Πρότασης των €0,09 για κάθε μία συνήθη μετοχή της εταιρείας R.A.I. CONSULTANTS PUBLIC LTD που προσφέρει ο Προτείνοντας στο πλαίσιο διενέργειας Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης για την απόκτηση μέχρι και 100% του εκδοθέντος μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.
«Μετοχές», «Μετοχές της Σκοπευόμενης»	Σημαίνει τις 11.428.573 συνήθεις μετοχές ονομαστικής αξίας €0,17 η κάθε μία της εταιρείας R.A.I. CONSULTANTS PUBLIC LTD, με όλα τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα, αξιώσεις και απαιτήσεις που, σύμφωνα με το καταστατικό της εταιρείας R.A.I. CONSULTANTS PUBLIC LTD και τον περί Εταιρειών Νόμο, Κεφ. 113 ενσωματώνονται, περιέχονται, συνδέονται ή απορρέουν από τις υπόψη μετοχές, και οι οποίες είναι ελεύθερες από κάθε νομικό και πραγματικό ελάττωμα και κάθε εν γένει εμπράγματο ή ενοχικό βάρος ή δέσμευση υπέρ τρίτου, κατάσχεση ή διεκδίκηση εκ μέρους τρίτου, οι οποίες είναι ήδη εισηγμένες στο Χ.Α.Κ.
«Μέτοχο»	Σημαίνει όλους τους πλήρως, ακωλύτως και αδιαμφισβητήτως κατόχους και δικαιούχους των Μετοχών.
«Χ.Α.Κ.»	Σημαίνει το Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.
«Μέση Τιμή Κλεισίματος»	Σημαίνει τη τιμή που προκύπτει από τον υπολογισμό του μέσου όρου της τελευταίας τιμής αγοράς και πώλησης των μετοχών.
«ΚΑΕ»	Σημαίνει Καθαρή Αξία Ενεργητικού, δηλαδή το σύνολο του ενεργητικού μιας εταιρείας πλην το σύνολο των υποχρεώσεων της, όπως αυτά απεικονίζονται στην κατάσταση οικονομικής της θέσης.
«Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς», «ΕΚ»	Σημαίνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου.
«Νόμος»	Σημαίνει τον περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμο του 2007 (N41(I)/2007).
«€»	Σημαίνει Ευρώ.

2. Σύνοψη

2.1 Όροι εντολής

Το διοικητικό συμβούλιο της Σκοπευόμενης μας έχει αναθέσει την αξιολόγηση της προτεινόμενης αντιπαροχής αναφορικά με την Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση από την εταιρεία ALMAHOLD LIMITED για την απόκτηση μέχρι και 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας R.A.I. CONSULTANTS PUBLIC LTD όπως αυτή ανακοινώθηκε στις 29 Νοεμβρίου 2010.

Στην έκθεσή μας αναγράφεται η γνώμη μας σχετικά με τα ακόλουθα:

- I. Την μέθοδο που υιοθετήθηκε για τον καθορισμό της προτεινόμενης αντιπαροχής.
- II. Κατά πόσο η σχέση ανταλλαγής που περιλαμβάνεται στο Έγγραφο της Δημόσιας Πρότασης είναι δίκαιη και εύλογη.

Βάσει των προνοιών του άρθρου 33(6) του Νόμου (‘Υποχρέωση συμβουλίου της υπό Σκοπευόμενης’), το Διοικητικό Συμβούλιο της Σκοπευόμενης οφείλει να καταρτίσει έγγραφο, στο οποίο «... επισυνάπτεται έκθεση ενός ανεξάρτητου από τα μέρη της δημόσιας πρότασης εγκεκριμένου ελεγκτή, Ε.Π.Ε.Υ. ή άλλου ειδικού εμπειρογνώμονα στην έκθεση αναγράφεται η γνώμη του εμπειρογνώμονα για το κατά πόσο η προτεινόμενη αντιπαροχή είναι δίκαιη και εύλογη καθώς και η άποψή του επί της βάσεως του υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε προς καθορισμό αντιπαροχής .»

Η BDO Ltd πληροί τα κριτήρια ανεξαρτησίας εμπειρογνώμονα που έχουν καθοριστεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με την Οδηγία Δ.Π.Ε. 4/2007 (‘Περί της ανεξαρτησίας του εμπειρογνώμονα Οδηγία 2007’).

2.2 Στοιχεία και πληροφορίες που χρησιμοποιήθηκαν

Η ετοιμασία της έκθεσής μας βασίστηκε:

- Στο ΕΔΠ, ημερομηνίας 22 Δεκεμβρίου 2010.
- Στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Σκοπευόμενης για τα έτη που έληξαν στις 31 Δεκεμβρίου 2008 και 2009.
- Στις μη ελεγμένες συνοπτικές ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2010.

Επίσης έχουν εξεταστεί άλλες δημόσιες πληροφορίες, στοιχεία και γεγονότα που αντλήθηκαν από διάφορες πηγές, όπως:

- Ιστορική πορεία τιμής διαπραγμάτευσης της Σκοπευόμενης και όγκος συναλλαγών της.
- Στοιχεία που αφορούν διάφορες εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Κ.
- Τα πιο πάνω στοιχεία, τα οποία είναι διαθέσιμα στο ευρύ κοινό, κρίθηκαν βοηθητικά όσον αφορά τη διενέργεια της παρούσας εργασίας. Έχει θεωρηθεί ότι η πληροφόρηση που προέρχεται από εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Κ., στο πλαίσιο των υποχρεώσεών τους για συμμόρφωση με τη χρηματιστηριακή νομοθεσία και συναφείς κανονισμούς και οδηγίες, είναι ακριβής και ορθή. Ως εκ τούτου, η BDO Ltd δεν έχει διενεργήσει κανέναν έλεγχο επί των πληροφοριών αυτών.

2.3 Περιορισμοί

Η Έκθεση Αξιολόγησης ετοιμάστηκε αποκλειστικά για χρήση από το Διοικητικό Συμβούλιο της Σκοπευόμενης για σκοπούς που αναφέρονται πιο πάνω και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί για οποιονδήποτε άλλο σκοπό.

Με την Έκθεση Αξιολόγησης παρέχουμε τη γνώμη μας για το κατά πόσο η προτεινόμενη αντιπαροχή είναι δίκαιη και εύλογη, καθώς και την άποψή μας επί της βάσης του υπολογισμού της. Η BDO Ltd δεν αναλαμβάνει τις ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου της Σκοπευόμενης έναντι των μετόχων της για τη καταλληλότητα της μεθόδου που ακολουθήθηκε για τον καθορισμό της προτεινόμενης αντιπαροχής.

Η ποιότητα των συμπερασμάτων στην παρούσα Έκθεση Αξιολόγησης εξαρτάται από την έκταση, πληρότητα, επάρκεια, ακρίβεια και αξιοπιστία των διαθέσιμων δεδομένων και πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για τους σκοπούς της Έκθεσης Αξιολόγησης. Δεν έχουμε προβεί σε οποιαδήποτε ενέργεια ελέγχου που θα αποσκοπούσε στην επιβεβαίωση της ακρίβειας των εν λόγω στοιχείων. Συνεπώς δεν αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που οι πληροφορίες που μας έχουν δοθεί ή/και που παρατίθενται στην παρούσα Έκθεση Αξιολόγησης δεν είναι επαρκείς, πλήρεις, ακριβείς και αξιόπιστες.

Επίσης, λόγω της φύσης της εργασίας μας, η χρήση υποκειμενικής κρίσης σε κάποιο βαθμό είναι αναπόφευκτη. Επομένως, τα αποτελέσματα της εργασίας μας θα πρέπει να αξιολογηθούν με κριτική σκέψη, λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πάνω δεδομένα.

Η Έκθεση Αξιολόγησης καθώς και οι εκτιμήσεις, στοιχεία και πληροφορίες που περιέχονται σε αυτή, έχει ετοιμαστεί αποκλειστικά ως βοήθημα προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Σκοπευόμενης για διατύπωση αιτιολογημένης γνώμης επί της Δημόσιας Πρότασης που έχει υποβάλει ο Προτείνοντας, και δεν μπορεί να θεωρηθεί πως αποτελεί καθοριστικό τρόπο αποτίμησης της αξίας των τίτλων ή ανεξάρτητο οικονομικό έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων ή διενέργεια μελέτης δέουσας επιμέλειας της Σκοπευόμενης, ούτε και ότι συνιστά επενδυτική, νομική ή φορολογική συμβουλή. Οποιαδήποτε απόφαση των μετόχων της Σκοπευόμενης πρέπει να ληφθεί κατόπιν δικών τους επαγγελματικών συμβουλών και με προσωπική τους ευθύνη, ενσωματώνοντας τα προσωπικά τους επενδυτικά δεδομένα, συμπεριλαμβανομένου του επενδυτικού τους χρονικού ορίζοντα.

Η εργασία μας διεκπεραιώθηκε μεταξύ 13 Ιανουαρίου 2011 και 17 Ιανουαρίου 2011. Δεν γνωρίζουμε και δεν φέρουμε ευθύνη για οποιαδήποτε άλλα στοιχεία και εξέλιξη γεγονότων τα οποία έχουν συμβεί ή ανακοινωθεί, μετά την αποπεράτωση της εργασίας μας και τα οποία πιθανόν να είναι σημαντικά, αναφορικά με την γνώμη που έχουμε εκφέρει.

3. Σημαντικές πληροφορίες για τη Δημόσια Πρόταση

3.1 Χρονοδιάγραμμα Δημόσιας Πρότασης

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

29 Νοεμβρίου, 2010	Ανακοίνωση διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης
22 Δεκεμβρίου, 2010	Ημερομηνία έγκρισης του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης
23 Δεκεμβρίου, 2010	Ανακοίνωση έγκρισης του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης
24 Δεκεμβρίου, 2010	Δημοσίευση έγκρισης του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης σε δύο (2) ημερήσιες εφημερίδες παγκύπριας κυκλοφορίας
30 Δεκεμβρίου, 2010	Δημοσίευση και αποστολή του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης και του Εντύπου Αποδοχής και Μεταβίβασης και του Εντύπου Ανάκλησης
30 Δεκεμβρίου, 2010 - 28 Ιανουαρίου, 2011	Περίοδος Αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης (30 μέρες) – ελάχιστη περίοδος
Μέχρι 21 Ιανουαρίου, 2011	Κατάρτιση και δημοσιοποίηση εγγράφου από το συμβούλιο της R.A.I. CONSULTANTS PUBLIC LTD που περιλαμβάνει την αιτιολογημένη γνώμη του επί της Δημόσιας Πρότασης
1 Φεβρουαρίου, 2011	Ανακοίνωση αποτελέσματος της Δημόσιας Πρότασης στο Χ.Α.Κ. και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
2 Φεβρουαρίου, 2011	Δημοσίευση αποτελέσματος της Δημόσιας Πρότασης σε δύο (2) ημερήσιες εφημερίδες παγκύπριας κυκλοφορίας
Μέχρι 18 Φεβρουαρίου, 2011	Πληρωμή προτεινόμενης αντιπαροχής

Πληροφορίες για τη Σκοπευόμενη μπορούν να ληφθούν από το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 22 Δεκεμβρίου, 2010, καθώς και στην επίσημη ιστοσελίδα του Χ.Α.Κ., www.cse.com.cy (καθότι η εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χ.Α.Κ.).

3.2 Προτεινόμενη Αντιπαροχή

Σύμφωνα με το ΕΔΠ η Προτεινόμενη Αντιπαροχή για την απόκτηση των μετοχών της Σκοπευόμενης από το Προτείνοντα είναι:

- Για κάθε μία πλήρως πληρωθείσα συνήθη μετοχή της Σκοπευόμενης ονομαστικής αξίας €0,17 προσφέρονται ως αντιπαροχή €0,09 σε μετρητά.

3.3 Μετοχές που ήδη κατέχει ο Προτείνοντας / Ενεργούντες σε συνεννόηση

Κατά την ημερομηνία του ΕΔΠ, ο Προτείνοντας κατέχει ήδη άμεσα το 59,22% (6.767.845 μετοχές) του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Σκοπευόμενης.

Δεν υπάρχουν τίτλοι της εταιρείας που κατέχονται από άλλα πρόσωπα στο όνομά τους αλλά για λογαριασμό του Προτείνοντα.

Δεν υπάρχουν τίτλοι της Σκοπευόμενης που κατέχονται από επιχειρήσεις ελεγχόμενες από τους Προτείνοντες.

Κατά την ημερομηνία του ΕΔΠ, τα πρόσωπα ενεργούντα σε συνεννόηση με τον Προτείνοντα με βάση το Άρθρο 4(2)(γ) είναι ο κ. Ολύμπιος Τουμάζου ο οποίος κατέχει το 1,31% (150.122) του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Σκοπευόμενης και προτίθεται να αποδεχτεί τη ΔΠ.

Ως εκ τούτου, ο συνολικός αριθμός των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου που ήδη κατέχονται από τον Προτείνοντα και άλλες εταιρείες και πρόσωπα που αναφέρονται στην παράγραφο 4(1)(η) της Οδηγίας Δ.Π.Ε. 3/2007, κατά την ημερομηνία του ΕΔΠ είναι 6.917.967 μετοχές, δηλαδή ποσοστό 60,53% επί του συνολικού εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.

3.4 Τίτλοι της Σκοπευόμενης

Η ΔΠ των Προτεινόντων αφορά την απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Σκοπευόμενης, το οποίο ανέρχεται σε €1.942.857,41 διαιρεμένο σε 11.428.573 συνήθεις μετοχές.

3.5 Σκοποί και προθέσεις Προτείνοντα

Σκοπός της ΔΠ είναι αφενός να αποκτήσει ο Προτείνοντας το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ώστε να καταστεί στη συνέχεια δυνατή η έξοδος της από το Χ.Α.Κ., και αφετέρου να προσφερθεί σε όσους μετόχους επιθυμούν να αποδεχθούν την ΔΠ, ευκαιρία για ολική ρευστοποίηση από την επένδυσή τους σε Μετοχές της Εταιρείας, λόγω της χαμηλής εμπορευσιμότητας που παρουσιάζει η μετοχή στο Χ.Α.Κ. Η αντιπαροχή (α) αντιπροσωπεύει υπεραξία 28,6% σε σχέση με την πιο πρόσφατα διαθέσιμη τιμή κλεισίματος της Μετοχής πριν την ανακοίνωση της ΔΠ (β) συγκρίνεται εξαιρετικά ευνοϊκά στη βάση της σχέσης μεταξύ της τιμής των μη-τραπεζικών μετοχών του Χ.Α.Κ. και της αντίστοιχης Καθαρής Αξίας Ενεργητικού (Price/Book) η οποία ήταν 0,360. Εφαρμογή της τιμής αυτής προσέδιδε τιμή €0,042 για τη Μετοχή της Εταιρείας - 0,360 X €0,117 που ήταν η ΚΑΕ Μετοχής στις 30/06/2010.

Διευκρινίζεται πως όσον αφορά τις εργασίες και τα επιχειρηματικά σχέδια της Σκοπευόμενης, πρόθεση του Προτείνοντα είναι όπως παραμείνουν ως έχουν σήμερα χωρίς αλλαγές στη χρήση των στοιχείων ενεργητικού, δηλαδή δραστηριοποίηση στον τομέα υπηρεσιών έρευνας αγοράς και συμβουλευτικών υπηρεσιών όπου η Εταιρεία κατέχει σημαντικό μερίδιο στην κυπριακή αγορά και σε αριθμό άλλων αγορών όπου δραστηριοποιείται. Κατ' επέκταση, προκύπτει πως πανομοιότυποι είναι και οι επιχειρηματικοί στόχοι του Προτείνοντα, που είναι νεοσυσταθείσα εταιρεία (σύσταση στις 18 Μαΐου 2010) με αποκλειστική επενδυτική δραστηριότητα την κατοχή των μετοχών της Εταιρείας. Υπενθυμίζεται πως οι μέτοχοι της ALMAHOLD LIMITED (Προτείνοντα) είναι οι κ.κ. Ολύμπιος Τουμάζου και Τάσος Χαραλάμπους με συμμετοχή 50% ο καθένας, οι οποίοι ήταν και οι κύριοι μέτοχοι της Εταιρείας πριν την μεταβίβαση των μετοχών τους στην ALMAHOLD LIMITED με αποτέλεσμα την ενεργοποίηση της υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης.

Σύμφωνα με το ΕΔΠ, οι προθέσεις των Προτεινόντων συνοψίζονται ως ακολούθως:

Πολιτική απασχόλησης του προσωπικού

Ο Προτείνοντας δεν προτίθεται να επιφέρει αλλαγές στην πολιτική απασχόλησης του προσωπικού που εργοδοτείται από την εταιρεία και τις εξαρτημένες εταιρείες.

Διαγραφή Εταιρείας από το Χ.Α.Κ.

Σε περίπτωση που ο Προτείνοντας αποκτήσει πέραν του 90% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, προτίθεται να ασκήσει το δικαίωμα που του παρέχεται από το άρθρο 36 του Νόμου για δικαίωμα εξαγοράς ούτως ώστε να αποκτήσει το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας. Στην περίπτωση αυτή, ο Προτείνοντας προτίθεται να αιτηθεί τη διαγραφή της Εταιρείας από το Χ.Α.Κ., ενώ στη συνέχεια θα εξετάσει το ενδεχόμενο μετατροπής της σε ιδιωτική.

Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου

Ο Προτείνοντας δεν προτίθεται να επιφέρει αλλαγές στη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου της Εταιρείας, πέραν της περίπτωσης όπου ο Προτείνοντας αποκτήσει το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας. Σε τέτοια περίπτωση ο Προτείνοντας θα πραγματοποιήσει αλλαγές που θα αντικατοπτρίζουν την διαφοροποιημένη μετοχική δομή και το καθεστώς μη εισηγμένης εταιρείας.

Καταστατικό

Ο Προτείνοντας δεν προτίθεται να επιφέρει οποιοσδήποτε αλλαγές στο Καταστατικό της Εταιρείας εάν η Εταιρεία παραμείνει εισηγμένη στο Χ.Α.Κ. Εάν αποκτηθεί ποσοστό 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας (με άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς) και η Εταιρεία διαγραφεί από το Χ.Α.Κ., ο Προτείνοντας θα εξετάσει το ενδεχόμενο πραγματοποίησης αλλαγών στο Καταστατικό της Εταιρείας. Νοείται πως εάν μετά τη διαγραφή αποφασιστεί η μετατροπή της σε ιδιωτική, θα γίνουν οι σχετικές τροποποιήσεις στο Καταστατικό της Εταιρείας.

Στοιχεία Ενεργητικού

Ο Προτείνοντας δεν σκοπεύει να προβεί στην αλλαγή της χρήσης των στοιχείων ενεργητικού της Εταιρείας ή των εξαρτημένων εταιρειών της πέραν αυτών που πιθανώς προκύψουν στα πλαίσια άσκησης των συνήθων δραστηριοτήτων της. Τα στοιχεία ενεργητικού της Εταιρείας και των εξαρτημένων εταιρειών της θα συνεχίσουν να χρησιμοποιούνται στην άσκηση των συνήθων δραστηριοτήτων της.

Δραστηριότητες Εταιρείας

Ο Προτείνοντας δεν προτίθεται να επιφέρει οποιοσδήποτε αλλαγές στις δραστηριότητες της Εταιρείας ή εξαρτημένων εταιρειών ή να προχωρήσουν σε ανασυγκρότηση δραστηριοτήτων πέραν αυτών που πιθανώς προκύψουν στα πλαίσια άσκησης των συνήθων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της.

Ειδικά οφέλη

Ο Προτείνοντας δεν προτίθεται να παραχωρήσει οποιαδήποτε ειδικά οφέλη στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Σκοπευόμενης τα οποία δεν εμπίπτουν στη συνήθη πολιτική ωφελιμάτων και αμοιβών της Εταιρείας και των εξαρτημένων εταιρειών.

3.6 Προϋποθέσεις Δημόσιας Πρότασης

Η ΔΠ θεωρείται επιτυχής με βάση το άρθρο 10(1) του Νόμου καθώς ο Προτείνοντας κατέχει άμεσα ήδη αριθμό τίτλων (6.767.845 μετοχές, ποσοστό 59,22%) που του παρέχει ποσοστό πέραν του πενήντα τοις εκατόν (50%) των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας και δεν υπόκειται σε οποιεσδήποτε άλλες αιρέσεις. Η έμμεση συμμετοχή του Προτείνοντα, μέσω προσώπων που ενεργούν σε συνεννόηση μαζί του, ανέρχεται σε 1,31% (150.122 μετοχές). Η συνολική συμμετοχή του Προτείνοντα στο μετοχικό κεφάλαιο της R.A.I. CONSULTANTS PUBLIC LTD ανέρχεται σε 60,53% (6.917.967 μετοχές). Ο Προτείνοντας δεσμεύεται να αποκτήσει όλες τις μετοχές της Δημόσιας Πρότασης που θα του προσφερθούν.

3.7 Δικαίωμα εξαγοράς ('Squeeze out')

Σύμφωνα με το άρθρο 36(1) του Νόμου, σε περίπτωση που ο Προτείνοντας έχει διενεργήσει ΔΠ προς όλους τους κατόχους τίτλων της Σκοπευόμενης και για το σύνολο των τίτλων τους, δικαιούται να αποκτήσει τη μεταβίβαση όλων των υπόλοιπων τίτλων της Σκοπευόμενης σε οποιαδήποτε από τις ακόλουθες περιπτώσεις:

- α) όταν ο Προτείνοντας κατέχει τίτλους της Σκοπευόμενης που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον 90% του συνόλου των τίτλων που φέρουν δικαιώματα ψήφου και τουλάχιστον το 90% των δικαιωμάτων ψήφου της Σκοπευόμενης,
- β) όταν ο Προτείνοντας έχει αποκτήσει ή έχει συμφωνήσει οριστικά να αποκτήσει, σε συνέχεια αποδοχής της δημόσιας πρότασης, τίτλους που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον 90% του συνόλου των τίτλων της Σκοπευόμενης που φέρουν δικαιώματα ψήφου και τουλάχιστον το 90% των δικαιωμάτων ψήφου που περιλαμβάνονται στη δημόσια πρόταση.

Σύμφωνα με το άρθρο 36(2) του Νόμου, το δικαίωμα αυτό ασκείται εντός τριών (3) μηνών από τη λήξη της περιόδου αποδοχής της δημόσιας πρότασης.

Σε περίπτωση που ο Προτείνοντας, με την ολοκλήρωση της παρούσας Δημόσιας Πρότασης, κατέχει Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστο του 90% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, σκοπεύει να ασκήσει το δικαίωμα εξαγοράς που του παρέχεται από το άρθρο 36 του Νόμου, σύμφωνα με τις διατάξεις του οποίου του παρέχεται το δικαίωμα να απαιτήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν όλων των υπολοίπων Μετοχών της Εταιρείας σε ίση τιμή και ίδια μορφή ως και η Προτεινόμενη Αντιπαροχή.

Εντός τριών (3) μηνών από τη λήξη της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης και αφού πρώτα λάβει σχετική έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με το άρθρο 36(5) του Νόμου, ο Προτείνοντας θα δώσει ειδοποίηση σε οποιοδήποτε Μέτοχο δεν έχει αποδεχθεί την ΔΠ, ότι επιθυμεί να αποκτήσει τις Μετοχές του, και θα καταβάλει άμεσα στους εν λόγω Μετόχους το συνολικό ποσό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής και θα προβεί στις σχετικές ενέργειες για τη μεταβίβαση των Μετοχών τους στο όνομά του.

3.8 Δικαίωμα εξόδου ('Sell out')

Σύμφωνα με το άρθρο 37(1) του περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου του 2007, σε οποιεσδήποτε από τις περιπτώσεις που καθορίζονται στο άρθρο 36(1) του Νόμου, όπως αυτές αναφέρονται στη προηγούμενη παράγραφο, οι κάτοχοι των εναπομεινάντων τίτλων της Σκοπευόμενης δικαιούνται να απαιτήσουν από το Προτείνοντα όπως αγοράσει και τους δικούς τους τίτλους σε δίκαιη τιμή. Το δικαίωμα αυτό ασκείται εντός τριών μηνών από την ημερομηνία λήξης της περιόδου αποδοχής της ΔΠ.

Το αντάλλαγμα για την απόκτηση των εναπομεινάντων μετοχών της Σκοπευόμενης είναι τουλάχιστο σε ίση τιμή και ίδια μορφή ως και το αντάλλαγμα της ΔΠ.

3.9 Ελάχιστα Κριτήρια Διασποράς

Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Κ. δύναται να προβαίνει σε διαγραφή από το Χ.Α.Κ. εταιρειών οι οποίες δεν ικανοποιούν τα ελάχιστα κριτήρια διασποράς των αγορών του Χ.Α.Κ. στις οποίες οι τίτλοι τους είναι εισηγμένοι.

Αναφορικά με τα ελάχιστα κριτήρια διασποράς στην περίπτωση της Εναλλακτικής Αγοράς, όπου οι τίτλοι της Σκοπευόμενης είναι εισηγμένοι, το άρθρο 3.4.1.(γ) της Κανονιστικής Διοικητικής Πράξης 326/2009, αναφέρει ότι «τουλάχιστον 10% των μετοχών που προτείνονται για εισαγωγή κατέχονται από το ευρύ κοινό και από τουλάχιστον 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα και κανένας μέτοχος δεν ελέγχει άμεσα ή έμμεσα ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 75% που κατόπιν ειδικής απόφασης του Συμβουλίου σε περίπτωση νεοεισερχόμενου εκδότη ή εκδότη για τον οποίο έχει γίνει πρόσφατα δημόσια πρόταση δυνατόν να επιτραπεί όπως φτάνει μέχρι το 90%».

Στην περίπτωση που κατά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης δεν τηρούνται τα πιο πάνω κριτήρια, το Χ.Α.Κ. είναι δυνατόν να προβεί στη διαδικασία διαγραφής της Σκοπευόμενης από το Χ.Α.Κ..

Εάν με την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης η Εταιρεία παραμείνει εισηγμένη στο Χ.Α.Κ., αλλά προκύψουν προβλήματα με τα πιο πάνω αναφερθέντα ελάχιστα κριτήρια διασποράς, ο Προτείνοντας δεν προτίθεται να λάβει οποιαδήποτε διορθωτικά μέτρα.

3.10 Συναλλαγές σε μετοχές της Σκοπευόμενης πριν την ανακοίνωση διατύπωσης ΔΠ

Στις 29 Νοεμβρίου 2010 ο Προτείνοντας απέκτησε 6.767.845 μετοχές της Σκοπευόμενης οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 59,22% του μετοχικού κεφαλαίου της Σκοπευόμενης. Οι μετοχές αυτές αποκτήθηκαν στη τιμή του €0,09 ανά μετοχή. Επιπλέον άλλα πρόσωπα (πέραν του Προτείνοντα) που με βάση τον περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμο του 2007, Ν41 (Ι)/2007 (ο «Νόμος») που θεωρούνται πως ενεργούν σε συνεννόηση με τον Προτείνοντα, κατέχουν επιπλέον ποσοστό 1,31% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας (150.000 μετοχές). Η συμμετοχή αυτή αφορά τον κ. Ολύμπιο Τουμάζου, μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας.

4. Βάση Δημόσιας Πρότασης

Τα πιο κάτω χρησιμοποιήθηκαν από τους Προτείνοντες για τη διαμόρφωση της βάσης της ΔΠ:

- **Ευκαιρία ρευστοποίησης**

Η ΔΠ δίνει την ευκαιρία σε όλους τους κατόχους μετοχών της Εταιρείας να ρευστοποιήσουν πλήρως την επένδυσή τους. Το σημείο αυτό είναι πολύ σημαντικό αφού ληφθεί υπόψη η πολύ χαμηλή εμπορευσιμότητα των Μετοχών της Εταιρείας. Σχετικός παράγοντας είναι πως η ευκαιρία ολικής ρευστοποίησης προσφέρεται σε περίοδο που το χρηματιστηριακό και οικονομικό κλίμα παραμένει αρνητικό, με κύρια χαρακτηριστικά την υψηλή αβεβαιότητα και μεταβλητότητα και την αύξηση των επιχειρηματικών και επενδυτικών κινδύνων.

- **Σχέση με Τιμή Κλεισίματος**

Η Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,09 αντιπροσωπεύει υπεραξία 28,6% σε σχέση με την πιο πρόσφατα διαθέσιμη τιμή κλεισίματος της Μετοχής πριν την ανακοίνωση της ΔΠ (€0,07 κατά τις 26/11/2010).

- **Παραμονή στο Χ.Α.Κ.**

Η παραμονή των Μετοχών της Εταιρείας στο Χ.Α.Κ. δεν προσδίδει πλεονεκτήματα για την Εταιρεία, λόγω του προαναφερθέντος χαμηλού επενδυτικού ενδιαφέροντος. Εκτιμάται πως το καθεστώς αυτό δεν θα βελτιωθεί σε μεσοπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη βάση. Σημειώνεται πως η τιμή της Μετοχής ακολουθεί πτωτική πορεία από την εισαγωγή της στο Χ.Α.Κ.

- **Καθαρή αξία Ενεργητικού**

Λόγω συνθηκών μεγάλης μεταβλητότητας και υποκειμενικότητας που υπάρχει ως αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης σε σχέση με την κερδοφορία εταιρειών, θεωρείται πως για καθορισμό τιμής διενέργειας ΔΠ για απόκτηση μειοψηφικών συμμετοχών, ο δείκτης που στο παρόν στάδιο είναι πιο αξιόπιστος εφαρμόσιμος είναι αυτός της σχέσης μεταξύ της χρηματιστηριακής αξίας και της πιο πρόσφατης ΚΑΕ. Κατά την ημερομηνία ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης (α) η σχέση μεταξύ της τιμής των μη-τραπεζικών μετοχών του Χ.Α.Κ. και της αντίστοιχης ΚΑΕ ήταν 0,360. Εφαρμογή της τιμής αυτής προσέδιδε τιμή €0,042 για τη Μετοχή της Εταιρείας (β) η σχέση μεταξύ της τιμής των μετοχών της Εναλλακτικής Αγοράς και της αντίστοιχης Καθαρής Αξίας Ενεργητικού ήταν 0,413 φορές. Εφαρμογή της αξίας αυτής προσέδιδε τιμή €0,048 για τη Μετοχή της Εταιρείας.

- **Τρέχουσα Χρηματιστηριακή Αξία**

Θεωρείται από το Προτείνοντα ότι η τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία πιθανώς δεν είναι αντιπροσωπευτική σε καθεστώς διάθεσης μεγάλου όγκου συναλλαγών, λόγω του πολύ χαμηλού επενδυτικού ενδιαφέροντος όπως αυτός αντικατοπτρίζεται από τον πολύ μικρό αριθμό μετοχών της Εταιρείας που διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Κ.. Εκτιμάται πως διάθεση μεγάλου αριθμού μετοχών πιθανόν να επέφερε σημαντική μείωση στην τιμή της Μετοχής.

- **Πιθανή εκδήλωση θεσμικού αγοραστικού ενδιαφέροντος**

Το συνολικό ποσοστό 59,22% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας που ήδη κατέχεται άμεσα από τον Προτείνοντα. Πιθανώς η εκδήλωση θεσμικού αγοραστικού ενδιαφέροντος για μεγάλο αριθμό Μετοχών της Εταιρείας από άλλα πρόσωπα δυσχεραίνεται λόγω του ποσοστού αυτού.

- **Σκοποί και προθέσεις**

Τους σκοπούς και προθέσεις του Προτείνοντα σύμφωνα με το ΕΔΠ (Μέρος Α, παρ. Α10).

Λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πάνω, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,09 ανά Μετοχή καθορίστηκε λαμβάνοντας υπόψη την ευκαιρία πλήρους ρευστοποίησης σε αρνητικό οικονομικό και επιχειρηματικό κλίμα, σε υπεραξία 28,6% επί της τιμής της Μετοχής που προηγήθηκε της ανακοίνωσης της ΔΠ (€0,07 ανά Μετοχή στις 26/11/2010) και σε υπεραξία 114% επί της τιμής που προέκυπτε με εφαρμογή της σχέσης Τιμής / ΚΑΕ Μετοχής των μη τραπεζικών μετοχών του ΧΑΚ (0,360 φορές κατά την ημερομηνία ανακοίνωσης της ΔΠ).

4.1 ΟΦΕΛΗ ΠΡΟΣ ΤΟΥΣ ΑΠΟΛΕΚΤΕΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ

Κατά την άποψη του Προτείνοντα, τα οφέλη που προκύπτουν για τους μετόχους της Εταιρείας είναι τα ακόλουθα:

Ευκαιρία ρευστοποίησης

Η ευκαιρία ρευστοποίησης των Μετοχών που κατέχουν, δεδομένου του γεγονότος ότι η εμπορευσιμότητα των τίτλων της Εταιρείας κατά τα έτη 2008 και 2009 και 2010 μέχρι και την ημερομηνία που προηγήθηκε της επίσημης ανακοίνωσης για τη διατύπωση της ΔΠ ήταν χαμηλή:

Πίνακας 1

	Αριθμός μετοχών	Ποσοστό επί εκδομένου κεφαλαίου
2010 (1/1 – 26/11/2010)		
Συνολικός όγκος συναλλαγών	105.704	0,92%
Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών	435	0,004%
Ετησιοποιημένος αριθμός μετοχών	114.160	1,00%
Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών	470	0,004%
2009		
Συνολικός όγκος συναλλαγών	80.391	0,70%
Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών	329	0,003%
2008		
Συνολικός όγκος συναλλαγών	284.429	2,49%
Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών	1.166	0,010%

Αναφέρεται επίσης πως ο δείκτης εμπορευσιμότητας εκφρασμένος σαν ο αριθμός χρηματιστηριακών συναντήσεων κατά τις οποίες υπήρξε διαπραγμάτευση σε μετοχές της Εταιρείας σε σχέση με τον συνολικό αριθμό χρηματιστηριακών συναντήσεων της περιόδου, περιορίστηκε σε 7% για το 2010 (από 1/1 έως 26/11) 13% για το 2009 και σε 12% για το 2008.

Τιμή / Καθαρή Αξία ενεργητικού συγκρινόμενη ενοικία με άλλες ομάδες μετοχών του Χ.Α.Κ.

Όπως φαίνεται από τον πιο κάτω πίνακα, για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2010, η Καθαρή ΚΑΕ ανά μετοχή της Εταιρείας ανήλθε στα €0,117 ανά μετοχή και ως εκ τούτου η Προτεινόμενη Αντιπαροχή είναι κατά 23,0% χαμηλότερη.

Πίνακας 2

	€	Σύγκριση ΚΑΕ με Προτεινόμενη Αντιπαροχή
<u>Με βάση τις μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις στις 30/06/2010</u>		
Καθαρή Αξία Ενεργητικού	1.334.677	
Συνολικός αριθμός εκδομένων μετοχών	11.428.573	
Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή	0,117	-23,1%
<u>Με βάση τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις στις 31/12/2009</u>		
Καθαρή Αξία Ενεργητικού	1.376.708	
Συνολικός αριθμός εκδομένων μετοχών	11.428.573	
Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή	0,120	-25,0%

* Σημειώνεται πως τα ακίνητα της Εταιρείας επανεκτιμήθηκαν το 2009

Μετά την ενσωμάτωση του δείκτη τιμής / Καθαρή Αξία Ενεργητικού άλλων ομάδων μετοχών (μη τραπεζικές μετοχές Χ.Α.Κ, Εναλλακτικής Αγοράς που είναι η αγορά κατάταξης των Μετοχών της Εταιρείας), η Προτεινόμενη Αντιπαροχή συγκρίνεται ευνοϊκά , ως ακολούθως:

Πίνακας 3

	Τιμή	Σύγκριση με Προτεινόμενη Αντιπαροχή
Προτεινόμενη Αντιπαροχή	€0,090	
Τιμή που θα προέκυπτε με εφαρμογή του δείκτη Τιμής / ΚΑΕ των μετοχών Χ.Α.Κ. πλην των τραπεζικών μετοχών (0,360 φορές κατά την ημερομηνία με τα πιο πρόσφατα στοιχεία πριν την ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης)	€0,042	+114,3%
Τιμή που θα προέκυπτε με εφαρμογή του δείκτη Τιμής / ΚΑΕ των μετοχών της Εναλλακτικής Αγοράς του Χ.Α.Κ. (0,413 φορές κατά την ημερομηνία με τα πιο πρόσφατα στοιχεία πριν την ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης)	€0,048	+87,5%

Σημειώσεις:

1. Οι υπολογισμοί για το δείκτη τιμής / ΚΑΕ για τις πιο πάνω αναφερόμενες ομάδες μετοχών έγιναν στη βάση τιμών κλεισίματος κατά τις 26 Νοεμβρίου 2010 και στη βάση της πιο πρόσφατα δημοσιευμένης καθαρής αξίας ενεργητικού.

2. Στην περίπτωση των μετοχών που διαπραγματεύονται στο ΧΑΚ (α) δε λήφθηκαν υπόψη οι μετοχές που διαπραγματεύονται στην Αγορά Ειδικής Κατηγορίας και στην Αγορά Ειδικών Χαρακτηριστικών (β) θεωρείται ορθή η μη-συμπερίληψη των τραπεζικών μετοχών αφού (i) διαβρώνεται η συνολική εικόνα λόγω του πολύ μεγάλου βάρους που προσδίδει η κεφαλαιουχική τους αξία, και που είναι δυσανάλογο του αριθμού εμπλεκόμενων εταιρειών (ii) σε πλαίσια αποτίμησης από την επενδυτική κοινότητα, είναι γενικά αποδεκτό πως η καθαρή αξία ενεργητικού λαμβάνεται υπόψη σε ψηλότερο βαθμό.

Διατάξεις του άρθρου 4(1)(ια) της Οδηγίας Δ.Π.Ε. 3/2007

Με βάση τις διατάξεις των άρθρων 4(1)(ια) και (ιβ) της περί του Περιεχομένου του Εγγράφου της Δημόσιας Πρότασης Οδηγίας του 2007 Δ.Π.Ε. 3/2007), το ΕΔΠ παρουσίασε τη σχέση μεταξύ της Προτεινόμενης Αντιπαροχής και της Μέσης Τιμής Κλεισίματος της Μετοχής της Σκοπευόμενης κατά τη πρώτη εργάσιμη μέρα κάθε μήνα για τους τελευταίους 6 μήνες που προηγήθηκαν της επίσημης ανακοίνωσης διατύπωσης της ΔΠ , καθώς και τη Μέση Τιμή Κλεισίματος της Μετοχής κατά τη τελευταία εργάσιμη μέρα που προηγήθηκε της σχετικής ανακοίνωσης:

Πίνακας 4

Ημερομηνία	Μέση Τιμή Κλεισίματος (€)	Σχόλια	Έκπτωση/Υπεραξία
26/11/2010	0,055	Πιο πρόσφατη μέση τιμή κλεισίματος πριν την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης	+63,6%
01/11/2010	0,030	Στο κλείσιμο Αγοραστής €0,02 και Πωλητής €0,04 - χωρίς πράξη	+200,0%
04/10/2010	0,045	Στο κλείσιμο Αγοραστής €0,02 και Πωλητής €0,07 - χωρίς πράξη	+100,0%
01/09/2010	0,045	Στο κλείσιμο Αγοραστής €0,03 και Πωλητής €0,06 - χωρίς πράξη	+100,0%
02/08/2010	0,045	Στο κλείσιμο Αγοραστής €0,03 και Πωλητής €0,06 - χωρίς πράξη	+100,0%
01/07/2010	0,045	Στο κλείσιμο Αγοραστής €0,03 και Πωλητής €0,06 - χωρίς πράξη	+100,0%
01/06/2010	0,055	Στο κλείσιμο Αγοραστής €0,03 και Πωλητής €0,08 - χωρίς πράξη	+63,6%
03/05/2010	0,055	Στο κλείσιμο Αγοραστής €0,05 και Πωλητής €0,06 - χωρίς πράξη	+63,6%
07/04/2010	0,055	Στο κλείσιμο Αγοραστής €0,05 και Πωλητής €0,06 - χωρίς πράξη	+63,6%

* Σύγκριση Προτεινόμενης Αντιπαροχής με Μέση Τιμή Κλεισίματος.

5. Σχολιασμός Βάσης υπολογισμού Προτεινόμενης Αντιπαροχής

Όπως προνοείται από το άρθρο 33(6) του Νόμου, εξετάζεται η βάση υπολογισμού που υιοθέτησαν οι Προτείνοντες για τον καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής, καθώς και το τίμημα της Προτεινόμενης Αντιπαροχής.

5.1 Χρηματιστηριακή αξία

Η χρησιμοποίηση 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 Χ.Α.Κ..

5.2 Όγκος συναλλαγών/Εμπορευσιμότητα

Η εμπορευσιμότητα, η οποία αντιπροσωπεύει την ευκολία με την οποία ο μέτοχος / επενδυτής μπορεί να προβεί σε αγορές και πωλήσεις χωρίς να επέλθει σημαντική μεταβολή στην τιμή της τρέχουσας αξίας, κρίνεται σημαντικός παράγοντας αφού δύναται να επηρεάσει σημαντικά την αξία αυτή. Ο παράγοντας της εμπορευσιμότητας είναι σημαντικός 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 η 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 και/η ταμειακών ροών ή/και στις επιχειρηματικές προοπτικές του εκδότη.

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

- 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 κάθε κάτοχος χρηματιστηριακών αξιών και/η κάθε πιθανός επενδυτής, καθώς και το σχετικό επενδυτικό ορίζοντα.

5.3 Καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή

Η Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή μπορεί να αποτελέσει χρήσιμο βοήθημα για το καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής.

Θα πρέπει όμως να ληφθούν υπόψη οι τρέχουσες οικονομικές συνθήκες που καταδεικνύουν πως το χρηματιστηριακό και οικονομικό κλίμα παραμένει αρνητικό, με κύρια χαρακτηριστικά την υψηλή αβεβαιότητα και μεταβλητότητα και την αύξηση των επιχειρηματικών και επενδυτικών κινδύνων.

Λόγω των συνθηκών μεγάλης μεταβλητότητας και υποκειμενικότητας που υπάρχει ως αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης σε σχέση με την κερδοφορία εταιρειών, θεωρείται πως για καθορισμό τιμής διενέργειας δημόσιας πρότασης για απόκτηση μειοψηφικών συμμετοχών, ο δείκτης της σχέσης μεταξύ της χρηματιστηριακής αξίας και της πιο πρόσφατης Καθαρής Αξίας Ενεργητικού έχει ιδιαίτερη σημασία.

5.4 Άλλες μέθοδοι

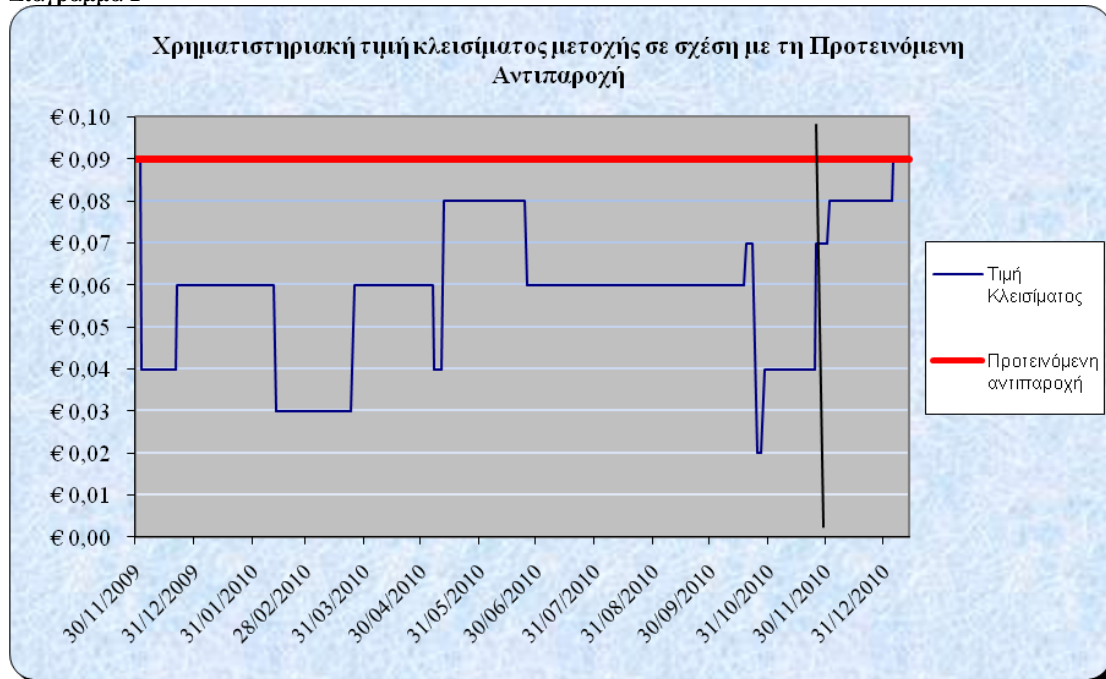
Η χρησιμοποίηση άλλων μεθόδων, όπως για παράδειγμα αυτή του Πολλαπλασιαστή Κερδών, του Μοντέλου Προεξόφλησης Μερισμάτων και του Μοντέλου Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, θα απαιτούσαν την ετοιμασία λεπτομερούς επιχειρηματικού σχεδίου, και την πραγματοποίηση σημαντικών υποθέσεων όσον αφορά τα μελλοντικά λογιστικά κέρδη και τις μελλοντικές ταμειακές ροές της Σκοπευόμενης, αυξάνοντας σημαντικά το εύρος των πιθανών αποτελεσμάτων, με ανάλογο αρνητικό αντίκτυπο επί της αξιοπιστίας τους. Επίσης θεωρείται εξαιρετικά δύσκολο και υποκειμενικό να γίνει εκτίμηση της μελλοντικής κερδοφορίας και χρηματοοικονομικών δεδομένων κάτω από τις τρέχουσες οικονομικές συνθήκες.

6. Αξιολόγηση Προτεινόμενης Αντιπαροχής

6.1 Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας

Η πιο κάτω ανάλυση εξετάζει τη τιμή της μετοχής της Σκοπευόμενης από τις 30 Νοεμβρίου 2009 (ένα χρόνο πριν από την ημερομηνία διατύπωσης της ΔΠ) σε σύγκριση με την Προτεινόμενη Αντιπαροχή. Για τους σκοπούς της ανάλυσης η τιμή της μετοχής της Σκοπευόμενης θεωρείται η ημερήσια τιμή κλεισίματος όπως καταγράφηκε στο Χ.Α.Κ.

Διάγραμμα 1



Η κάθετη γραμμή υποδεικνύει την ημερομηνία διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης στις 30/11/2010 (βλέπετε **Διάγραμμα 1**).

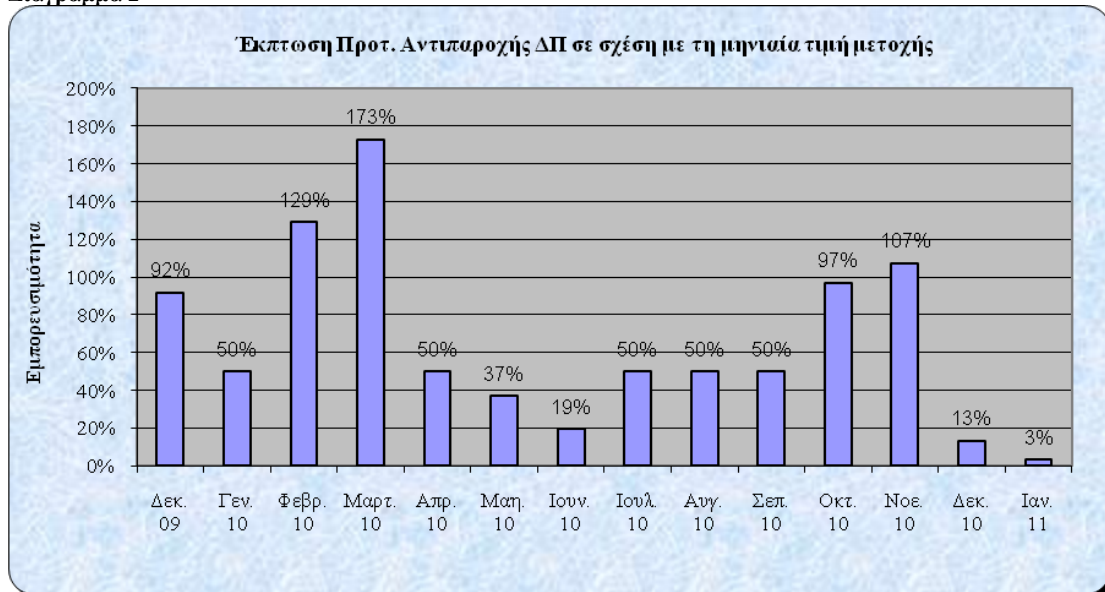
Παρατηρείται ότι η Προτεινόμενη Αντιπαροχή ήταν μεγαλύτερη από τη τιμή κλεισίματος κατά τους τελευταίους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ημερομηνίας διατύπωσης της ΔΠ. Η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Σκοπευόμενης διατηρήθηκε σε σταθερά επίπεδα κάτω από τη προτεινόμενη αντιπαροχή χωρίς ουσιαστικές διακυμάνσεις λόγω της χαμηλής εμπορευσιμότητας. Τονίζεται πως στις 29 Νοεμβρίου 2010 ο Προτείνοντας προέβηκε σε αγορά 6.767.845 μετοχών στη τιμή των €0,09 ανά μετοχή της Σκοπευόμενης, την ίδια δηλαδή τιμή με τη προτεινόμενη αντιπαροχή. Η αγορά των μετοχών αυτών είχε ως αποτέλεσμα σχετική αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής.

Η αύξηση της τιμής της μετοχής μετά την ανακοίνωση διατύπωσης ΔΠ αντιπροσωπεύει την αντίδραση της αγοράς στην ανακοίνωση, όπου η χρηματιστηριακή αξία προσεγγίζει την Προτεινόμενη Αντιπαροχή.

Ο μέσος όρος της ημερήσιας τιμής κλεισίματος της Σκοπευόμενης από τις 29/11/2009 με 29/11/2010 ήταν €0,057 δηλαδή 59% χαμηλότερος από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή. Ο μέσος όρος της τιμής κλεισίματος από την ημερομηνία διατύπωσης ΔΠ μέχρι την ημερομηνία της έκθεσης αυτής ήταν €0,081, ο οποίος είναι επίσης χαμηλότερος από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή.

Η έκταση της υπεραξίας σε μηνιαία βάση κυμάνθηκε από 3% μέχρι 172%. (βλέπετε **Διάγραμμα 2**).

Διάγραμμα 2



Όπως φαίνεται πιο πάνω, εκτός από τον Δεκέμβριο του 2009 η προτεινόμενη αντιπαροχή ήταν σε σημαντική υπεραξία σε σύγκριση με τη μηνιαία τιμή της μετοχής. Ωστόσο, η υπεραξία αυτή μειώθηκε από την ημερομηνία διατύπωσης ΔΠ.

Βάσει της πιο πάνω ανάλυσης, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,09 θεωρείται δίκαιη και εύλογη με βάση την Μέθοδο της Χρηματιστηριακής Αξίας λαμβάνοντας επίσης υπόψη το γεγονός ότι η μετοχή δεν ήταν εμπορεύσιμη (βλέπετε **Μέρος 6.2**).

6.2 Εμπορευσιμότητα

Η μέτρηση εμπορευσιμότητας αποτελεί τον λόγο του όγκου συναλλαγών διά το εκδοθέν μετοχικό κεφάλαιο της Σκοπευόμενης το οποίο ήταν 11.428.573 σύμφωνα με την ενδιάμεση έκθεση διαχείρισης στις 30 Ιουλίου 2010.

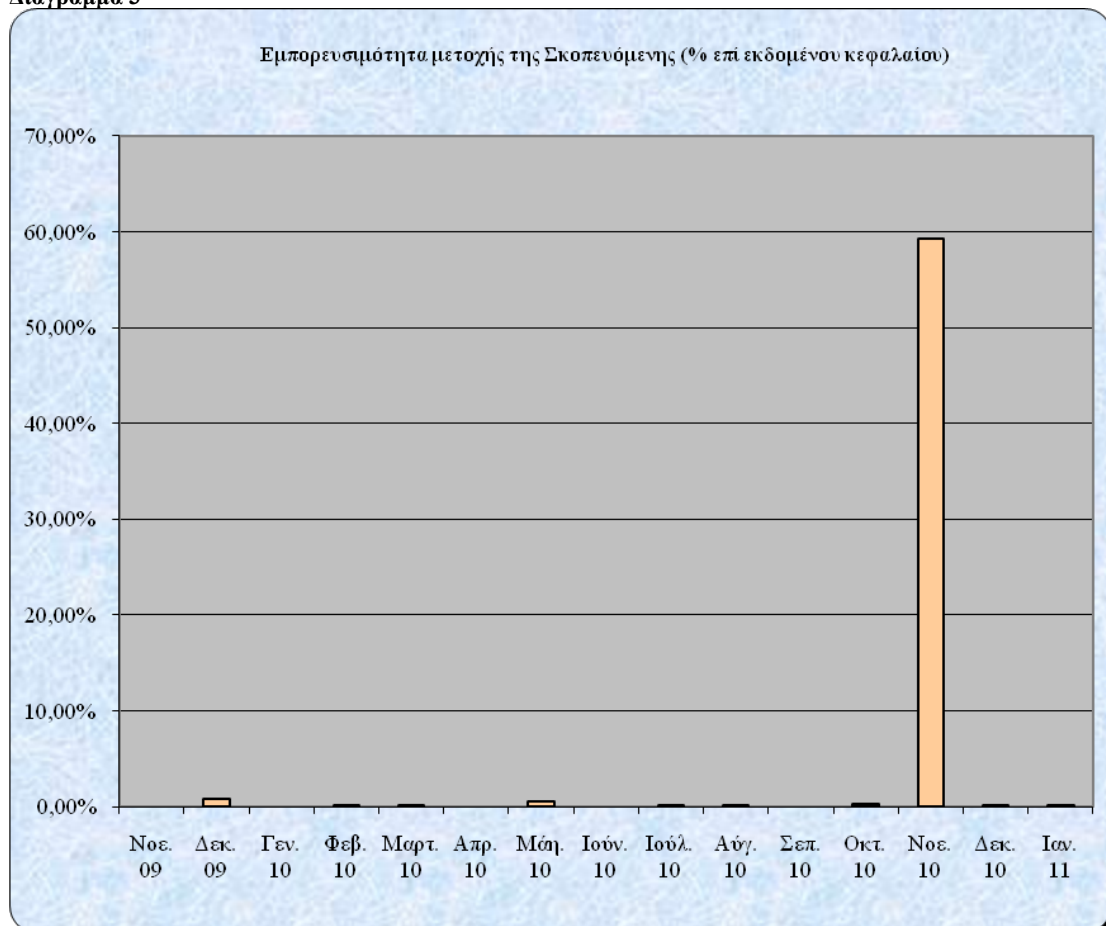
Πιο κάτω παρουσιάζεται η μέση μηνιαία εμπορευσιμότητα της μετοχής της Σκοπευόμενης εκφρασμένη ως ποσοστό επί του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου.

Από το πιο κάτω διάγραμμα μπορούμε να διακρίνουμε ότι η μετοχή της Σκοπευόμενης τους 12 μήνες πριν την ανακοίνωση δεν ήταν εμπορεύσιμη. Το Νοέμβριο του 2010 παρατηρείται αύξηση στην εμπορευσιμότητα της μετοχής της Σκοπευόμενης η οποία φτάνει στο 59,3%. Αυτό οφείλεται κυρίως στη συναλλαγή κατά την οποία οι Προτείνοντες απέκτησαν 6.767.845 μετοχές της Σκοπευόμενης οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 59,2% του μετοχικού κεφαλαίου.

Η ανακοίνωση της ΔΠ δεν φαίνεται να έχει επηρεάσει σημαντικά την εμπορευσιμότητα των μετοχών της Σκοπευόμενης.

Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι το 87,5% των μετοχών κατέχεται από μόνο 15 μετόχους. Αυτό καθιστά ακόμη πιο δύσκολη την εμπορευσιμότητα της μετοχής της Σκοπευόμενης.

Διάγραμμα 3



6.3 Καθαρή Αξία Ενεργητικού

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, όλα τα στοιχεία της Σκοπευόμενης (ενεργητικού και παθητικού) αποτιμούνται στις δίκαιες τους αξίες με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και η διαφορά μεταξύ ενεργητικού και παθητικού αποτελεί την αξία της Σκοπευόμενης. Το ποσοστό αυτό, διαιρούμενο με τον αριθμό των μετοχών, δίνει την αξία της μετοχής.

Πίνακας 5

	ΚΑΕ €	Αριθμός μετοχών που εκδόθηκαν	ΚΑΕ ανά μετοχή	Έκπτωση/ (Υπεραξία) Προτεινόμενης Αντιπαροχής προς ΚΑΕ ανά μετοχή
ΚΑΕ στις 31/12/2008*	810.849	11.428.573	0,071	(26,8%)
ΚΑΕ στις 31/12/2009*	1.376.708	11.428.573	0,12	25%
ΚΑΕ στις 30/06/2010**	1.334.677	11.428.573	0,117	23%

* Σύμφωνα με τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις

** Σύμφωνα με τα μη ελεγμένα συνοπτικά ενδιάμεσα αποτελέσματα

Σύμφωνα με τις μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις στις 30/6/2010 και τις ελεγμένες καταστάσεις στις 31/12/2009, η ΚΑΕ ανά μετοχή της Σκοπευόμενης είναι σημαντικά μεγαλύτερη από τη Προτεινόμενη Αντιπαροχή κατά 23% και 25% αντίστοιχα. Η διαφορά της ΚΑΕ ανά μετοχή από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή θεωρείται λογική αφού αυτό ισχύει για τις πλείστες εταιρείες που διαπραγματεύονται στην Εναλλακτική Αγορά του Χ.Α.Κ. Η έκπτωση της χρηματιστηριακής αξίας δικαιολογείται όπου μια εταιρεία είναι ζημιογόνα και όπου οι συνθήκες της αγοράς δεν προσδοκούν σε σημαντική βελτίωση στο έμμεσο μέλλον. Η έκπτωση αυτή είναι ένδειξη του αρνητικού οικονομικού κλίματος που επικρατεί στη Κύπρο.

Η έκπτωση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής σε σχέση με τη ΚΑΕ ανά μετοχή θα μπορούσε να αντιπαρατεθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων εταιρειών εγγεγραμμένων στο Χ.Α.Κ. όπως παρουσιάζονται στο πίνακα 6.

Πίνακας 6

Αγορά / Κλάδος	Κεφαλαιοποίηση €	Καθαρό Ενεργητικό	% έκπτωση χρημ. αξίας από ΚΑΕ ανά μετοχή
Εναλλακτική αγορά	799 εκ.*	1.953 εκ. **	59%
Μετοχές του Χ.Α.Κ. (πλην τραπεζικών τίτλων)	1.333 εκ.*	3.795 εκ. **	65%

* σύμφωνα με τη τιμή κλεισίματος των μετοχών στο Χ.Α.Κ. στις 26/11/2010

** σύμφωνα με τις μη ελεγμένες ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών στις 30 Ιουνίου 2010

Από τη πιο πάνω ανάλυση βλέπουμε ότι η χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών της Εναλλακτικής Αγοράς και άλλων εταιρειών (μη τραπεζικών) στις 26/11/2010 (ημέρα που προηγήθηκε της διατύπωσης ΔΠ) είναι σε σημαντική έκπτωση σε σχέση με την ΚΑΕ ανά μετοχή σύμφωνα με τα μη ελεγμένα ενδιάμεσα αποτελέσματά τους στις 30/06/2010. Η έκπτωση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής €0,09 με την ΚΑΕ ανά μετοχή της Σκοπευόμενης είναι πολύ μικρότερη από την έκπτωση της χρηματιστηριακής αξίας της Εναλλακτικής Αγοράς, και ως εκ τούτου θεωρείται δίκαιη.

Βάσει των πιο πάνω, θεωρούμε ότι η ΚΑΕ ανά μετοχή ως προς τη προτεινόμενη αντιπαροχή βρίσκεται εντός λογικών ορίων.

Σημειώνεται ότι η BDO Ltd δεν πραγματοποίησε έλεγχο επί της ΚΑΕ και δεν είναι σε θέση να επιβεβαιώσει κατά πόσο η καθαρή αξία ενεργητικού της Σκοπευόμενης και των άλλων εταιρειών του Χ.Α.Κ., όπως αυτή παρουσιάζεται στις οικονομικές καταστάσεις, αντικατοπτρίζει τη δίκαιη και εύλογη αξία όλων των στοιχείων του ενεργητικού της κατά την ημερομηνία της ΔΠ, ή αν υπήρχε οποιαδήποτε διαφοροποίηση στο ενεργητικό από την ημερομηνία των μη ελεγμένων οικονομικών καταστάσεων για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2010. Θεωρούμε ότι η ΚΑΕ, όπως αναφέρεται στις οικονομικές καταστάσεις, είναι ορθή.

7. Τελικά σχόλια και συμπεράσματα

Διενεργήσαμε ανεξάρτητη αξιολόγηση της ΔΠ την οποία υπέβαλε η ALMAHOLD LIMITED (ο «Προτείνοντας») προς τους μετόχους της εταιρείας R.A.I. CONSULTANTS PUBLIC LTD (η «Σκοπεύομενη») για την απόκτηση μέχρι και 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας R.A.I. CONSULTANTS PUBLIC LTD όπως αυτή ανακοινώθηκε στις 29 Νοεμβρίου, 2010.

Η αξιολόγηση η οποία παρατίθεται σε αυτή την έκθεση έχει ετοιμαστεί με βάση τον περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου του 2007.

Σκοπός της αξιολόγησης που διενεργήθηκε είναι να μας επιτρέψει να εκφράσουμε ως ανεξάρτητοι από τα μέρη της Δημόσιας Πρότασης άποψη:

- i. Επί της βάσης υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε προς καθορισμό της αντιπαροχής, και
- ii. Ως προς το κατά πόσο η προτεινόμενη αντιπαροχή που περιλαμβάνεται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης είναι δίκαιη και εύλογη.

7.1 Βάση καθορισμού Προτεινόμενης Αντιπαροχής

Η βάση που χρησιμοποιήθηκε για υπολογισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής ήταν η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής της Σκοπευόμενης κατά την περίοδο αμέσως πριν την ημερομηνία διατύπωσης της ΔΠ, και η σχέση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής με τη ΚΑΕ της Σκοπευόμενης.

Η ΔΠ αξιολογήθηκε ως προς την χρηματιστηριακή της αξία, την εμπορευσιμότητα των μετοχών και την ΚΑΕ ανά μετοχή.

Άποψη της BDO είναι πως η μέθοδος της χρηματιστηριακής αξίας είναι κατάλληλη για καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής, παρά της πιθανές αδυναμίες που προκύπτουν από την διαπραγμάτευση των μετοχών της Σκοπευόμενης στο περιορισμένου βάθους, και πιθανώς αποτελεσματικότητας του Χ.Α.Κ.

Η χρησιμοποίηση της εμπορευσιμότητας εκτιμάται πως αποτελεί σημαντικό παράγοντα, κυρίως σε κεφαλαιαγορές περιορισμένου βάθους, όπως είναι η Κυπριακή κεφαλαιαγορά.

7.2 Ύψος Προτεινόμενης Αντιπαροχής

Στο Μέρος 6.1 η εξέταση της χρηματιστηριακής αξίας τους τελευταίους 14 μήνες έδειξε πως η τιμή κλεισίματος της μετοχής ήταν κατά το μεγαλύτερο διάστημα χαμηλότερη από τη Προτεινόμενη Αντιπαροχή. Ο μέσος όρος της ημερήσιας τιμής κλεισίματος της Σκοπευόμενης ένα χρόνο πριν από τη ανακοίνωση διατύπωσης ΔΠ ήταν 59% χαμηλότερος από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή. Επισημάνεται πως οι Προτείνοντες προέβησαν σε αγορά 6.767.845 μετοχών στις 29/11/2010 στην ίδια τιμή €0,09 με τη Προτεινόμενη αντιπαροχή. Η μηνιαία ανάλυση έδειξε πως υπήρχε σημαντική υπεραξία της Προτεινόμενης Αντιπαροχής σε σύγκριση με το μηνιαίο μέσο όρο της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής.

Η εξέταση του όγκου συναλλαγών στο Μέρος 6.2 υπόδειξε το πολύ χαμηλό ενδιαφέρον της μετοχής της Σκοπευόμενης τους τελευταίους 12 μήνες. Η χαμηλή εμπορευσιμότητα σε συνδυασμό με τη υψηλή συγκέντρωση μετοχών σε λίγα άτομα (το 87,5% των μετοχών κατέχεται από μόνο 15 μέτοχους) υποδηλώνουν τη δυσκολία με την οποία οι μέτοχοι μπορούν να προβούν σε ρευστοποιήσεις, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε μεταβολή στη τιμή της τρέχουσας αξίας.

Όπως εξηγείται στο Μέρος 6.3, η ΚΑΕ ανά μετοχή της Σκοπευόμενης στις 30/6/10 ήταν μεγαλύτερη κατά 23% από τη Προτεινόμενη Αντιπαροχή. Η έκπτωση όμως είναι σημαντικά πιο χαμηλή σε σχέση με τη χρηματιστηριακή αξία άλλων τίτλων που διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Κ. ως προς τη ΚΑΕ τους.



8. Άποψη και Γνώμη

Λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πάνω:

Άποψη της BDO Ltd επί της βάσης που χρησιμοποιήθηκε από τους Προτείνοντες για αξιολόγηση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής είναι ότι αυτή είναι κατάλληλη και εφαρμόσιμη.

Γνώμη της BDO Ltd είναι πως, στη βάση των στοιχείων που εξετάστηκαν, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή μπορεί να θεωρηθεί δίκαιη και εύλογη κατά την ημερομηνία διατύπωσης της ΔΠ.

Θεωρούμε σημαντικό να επαναλάβουμε ότι η έκθεσή μας ετοιμάστηκε αποκλειστικά και μόνο για βοήθημα του Διοικητικού Συμβουλίου της Σκοπευόμενης στην ετοιμασία του εγγράφου στο οποίο να εκφράζει την άποψή του επί της ΔΠ. Ως εκ τούτου, η έκθεσή μας δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί για οποιοδήποτε άλλο σκοπό αλλά ούτε και συνιστά επενδυτική συμβουλή οποιασδήποτε μορφής σε σημερινούς ή πιθανούς μελλοντικούς επενδυτές.

Τονίζουμε ότι η Έκθεση αυτή, καθώς και οι εκτιμήσεις που περιέχονται σε αυτή, δεν παρέχουν επενδυτικές συμβουλές. Οι μέτοχοι της Σκοπευόμενης προτρέπονται να πάρουν τις δικές τους επαγγελματικές συμβουλές πριν αποφασίσουν για την αποδοχή ή μη της συγκεκριμένης ΔΠ, προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι προσωπικοί τους επενδυτικοί ορίζοντες και δεδομένα.