

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΚΥΚΛΟΣ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.



ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006 'ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25/ΕΚ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ'

ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.'



ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ 'ΜΗΧΑΝΙΚΗΣ Α.Ε.'
ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ, ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ,
ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ, ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ
'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ ΕΜΠΟΡΙΟ-ΜΕΤΑΛΛΕΙΑ-ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ',
ΤΙΣ ΟΠΟΙΕΣ Η 'ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.' ΔΕΝ ΚΑΤΕΧΕΙ ΑΜΕΣΑ Ή ΕΜΜΕΣΑ,
ΜΕ ΤΙΜΗ ΑΓΟΡΑΣ € 3,00 ΕΥΡΩ, ΤΟΙΣ ΜΕΤΡΗΤΟΙΣ, ΑΝΑ ΚΟΙΝΗ,
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ, ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ, ΜΕΤΟΧΗ

Φεβρουάριος 2007

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΚΥΚΛΟΣ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ
ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.'
ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ 'ΜΗΧΑΝΙΚΗΣ Α.Ε.'
ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.'

Περιεχόμενα

1.	Πληροφορίες για τη Σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, Σύμφωνα με το Άρθρο 15 του Ν. 3461/30.5.2006	3
2.	Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών	
2.1	Ο Προτείνων	7
2.2	Η Δημόσια Πρόταση	7
2.3	Προτεινόμενο Αντάλλαγμα	10
2.4	Αναθεώρηση της Δημόσιας Πρότασης	10
2.5	Δικαίωμα Εξόδου	11
2.6	Επιχειρηματική Στρατηγική του Προτείνοντος για την Εταιρία	11
3.	Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρίας	
3.1	Γενικές Πληροφορίες	14
3.2	Σκοπός Εταιρίας	14
3.3	Αντικείμενο Εργασιών	15
3.4	Μετοχικό Κεφάλαιο	15
3.5	Διοικητικό Συμβούλιο	16
3.6	Μετοχική Σύμβαση	16
4.	Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα	
4.1	Σύνοψη Αποτελεσμάτων	17
4.2	Στοιχεία Ισολογισμού 2004-2005 με βάση τα ΔΠΧΠ	18
4.3	Κατάσταση Αποτελεσμάτων 2004-2005 με βάση τα ΔΠΧΠ	18
4.4	Ενδιάμεσος Ισολογισμός 1.1.06 - 30.9.06	19
4.5	Ενδιάμεση Κατάσταση Αποτελεσμάτων 1.1.06 - 30.9.06	19
5.	Αξιολόγηση Προτεινόμενου Τιμήματος Δημόσιας Πρότασης	
5.1	Μεθοδολογία Αξιολόγησης	20
5.2	Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών	20
5.3	Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιριών με Δείκτες Κεφαλαιαγοράς	22
6.	Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης	25

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΚΥΚΛΟΣ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ
ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.'
ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ ΜΗΧΑΝΙΚΗΣ Α.Ε.
ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΤΗΣ ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.

ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

1. Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Ν. 3461/30.5.2006

Στα πλαίσια σχετικής συμφωνίας, η 'ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ' (εφεξής ο 'Σύμβουλος') εκπόνησε λεπτομερή Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής 'Έκθεση'), σύμφωνα με το άρθρο 15, παρ. 2 του Ν. 3461/30.5.2006 'Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις δημόσιες προτάσεις' (εφεξής ο 'Νόμος'), σε σχέση με την υποβληθείσα Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών από την εταιρία 'ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.' (εφεξής ο 'Προτείνων') για την αγορά (εφεξής 'Δημόσια Πρόταση') του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου Μετοχών, οι οποίες δεν κατέχονταν, κατά την 17^η Ιανουαρίου 2007, άμεσα ή έμμεσα από τον Προτείνοντα (εφεξής 'Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης') της 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ ΕΜΠΟΡΙΟ – ΜΕΤΑΛΛΕΙΑ – ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ', με διακριτικό τίτλο 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.' και Αριθμό Μητρώου Ανωνύμων Εταιριών 8196/06/Β/86/03, που εδρεύει στο Δήμο Αγίου Αθανασίου (Δημοτικό Διαμέρισμα Νέας Αγχιάλου) Θεσσαλονίκης και τα κεντρικά της γραφεία βρίσκονται στο 15^ο χλμ. Εθνικής Οδού Θεσσαλονίκης-Βέροιας (εφεξής η 'Εταιρία').

Ο Προτείνων ενημέρωσε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας, στις 17 Ιανουαρίου 2007, ότι απευθύνει την παρούσα υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση στους Μετόχους της Εταιρίας για την αγορά των Μετοχών τους, τις οποίες ο Προτείνων δεν κατέχει άμεσα ή έμμεσα, με τιμή αγοράς **€ 2,45 Ευρώ ανά κοινή, ονομαστική μετά ψήφου μετοχή, τοις μετρητοίς**. Στις 23 Ιανουαρίου 2007, ο Προτείνων ενημέρωσε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ότι θα προβεί σε αναθεωρημένη Δημόσια Πρόταση προσφέροντας υψηλότερο Προσφερόμενο Αντάλλαγμα από το αρχικά ανακοινωθέν την 17.1.2007 στους Μετόχους, ανερχόμενο σε **€ 3,00 Ευρώ ανά κοινή, ονομαστική μετά ψήφου μετοχή, τοις μετρητοίς**.

Η Εταιρία αποτελεί θυγατρική του Προτείνοντος, ο οποίος κατέχει την πλειοψηφία της Εταιρίας και αποφάσισε να προχωρήσει στη Δημόσια Πρόταση, αποσκοπώντας και στον έλεγχο της καταστατικής πλειοψηφίας της Εταιρίας, δηλαδή των 2/3 του μετοχικού κεφαλαίου μέσω της αύξησης της μετοχικής συμμετοχής του σε αυτή.

Με την Δημόσια Πρόταση, ο Προτείνων απευθύνει πρόταση για την απόκτηση του συνόλου των Μετοχών της Εταιρίας, ήτοι 9.9970.710 κοινών ονομαστικών Μετοχών που αντιστοιχούν σε ποσοστό 49,55%, που ο Προτείνων δεν κατέχει κατά την 16η Ιανουαρίου 2007. Κατά την ημέρα αυτή, ο Προτείνων κατείχε άμεσα συνολικά 10.151.000 κοινές ονομαστικές Μετοχές της Εταιρίας που αντιστοιχούν σε 50,45% του συνολικώς καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και 50,45% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου. Κατά τη συνεδρίαση της 24ης Ιανουαρίου 2007, ο Προτείνων πραγματοποίησε αγορά 43.000 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 127.912,10, με μέση τιμή κτήσης € 2,9747 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,99 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,96 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιό της εν λόγω Εταιρίας από 50,4480% σε 50,6617%. Κατά τη συνεδρίαση της 25ης Ιανουαρίου 2007, ο Προτείνων πραγματοποίησε αγορά 15.000 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 44.082,00,

[illegible]

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης και τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, εφόσον οι Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από οποιοδήποτε εμπράγματο ή ενοχικό βάρος ή δικαίωμα, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα τρίτων.

Η Δημόσια Πρόταση χαρακτηρίζεται ως 'Υποχρεωτική' και αφορά στο σύνολο των κινητών αξιών της υπό εξαγορά Εταιρίας, διότι εμπίπτει στο άρθρο 7 του Ν. 3461/2006, το οποίο αναφέρεται στις περιπτώσεις όπου *'κάθε πρόσωπο, το οποίο αποκτά καθ' οιονδήποτε τρόπο άμεσα ή έμμεσα, απευθείας ή σε συνεννόηση με άλλα πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό του ή συντονισμένα με αυτό, κινητές αξίες και, λόγω της απόκτησης αυτής, το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει το πρόσωπο αυτό, άμεσα ή έμμεσα, απευθείας ή σε συνεννόηση με άλλα πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό του ή συντονισμένα με αυτό, υπερβαίνει το όριο του ενός τρίτου (1/3) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας, υποχρεούται, εντός είκοσι (20) ημερών από την απόκτηση αυτή να απευθύνει υποχρεωτική δημόσια πρόταση για το σύνολο των κινητών αξιών της υπό εξαγορά εταιρείας καταβάλλοντας δίκαιο και εύλογο αντάλλαγμα, όπως ορίζεται στο άρθρο 9 (του ιδίου Νόμου). Την ίδια υποχρέωση υπέχει και κάθε πρόσωπο που κατέχει περισσότερο από το ένα τρίτο (1/3) χωρίς να υπερβαίνει το (1/2) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας και το οποίο αποκτά μέσα σε δώδεκα (12) μήνες, άμεσα ή έμμεσα, απευθείας ή σε συνεννόηση με άλλα πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό του ή συντονισμένα με αυτό, κινητές αξίες της υπό εξαγορά εταιρείας οι οποίες αντιπροσωπεύουν οποσοστό ανώτερο του τρία τοις εκατό (3%) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας. Η υποχρέωση του προηγούμενου εδαφίου δεν ισχύει εάν ο προτείνων έχει ήδη προβεί σε υποχρεωτική δημόσια πρόταση'.*

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

1. Προκειμένου να τεκμηριωθούν οι απόψεις που κατατίθενται στην παρούσα Έκθεση, μελετήθηκαν δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρία και αξιολογήθηκαν πληροφορίες σχετικά με το Επιχειρηματικό Σχέδιο της Εταιρίας. Πραγματοποιήθηκαν ενδελεχείς συναντήσεις με τη Διοίκηση της Εταιρίας για την εμπεριστατωμένη ανάλυση της παρούσας κατάστασης, των ιδιαιτεροτήτων του κλάδου που δραστηριοποιείται η Εταιρία καθώς και των προοπτικών της Εταιρίας. Επιπροσθέτως, συζητήθηκαν και οι εκτιμήσεις- προβλέψεις της Διοίκησης της Εταιρίας σχετικά με την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών, τα μελλοντικά αποτελέσματα και χρηματοροές, καθώς και οι παραδοχές που συνδέονται με τις συγκεκριμένες προβλέψεις. Είναι σκόπιμο να αναφερθεί ότι οι ανωτέρω εκτιμήσεις πραγματοποιήθηκαν υπό ομαλές συνθήκες, χωρίς δηλαδή να πιθανολογούνται εξελίξεις που να έχουν άμεση και σημαντική επίδραση στη ζήτηση των προϊόντων και υπηρεσιών που παρέχει η Εταιρία και στη διαμόρφωση των τιμών. Παραμένει δυνητικό ενδεχόμενο όμως οι παραδοχές αυτές να μην καταστεί δυνατό να εκπληρωθούν στο μέλλον.
2. Η Εταιρία συγκρίθηκε με άλλες κατά το δυνατόν πλησιέστερα ομοειδείς εταιρίες και ελήφθησαν υπόψη οι αντίστοιχοι οικονομικοί όροι και θεμελιώδη μεγέθη, χρηματοοικονομικοί δείκτες και προοπτικές ανάπτυξης. Επίσης, ελήφθησαν υπόψη χρηματοοικονομικές μελέτες και άλλες πληροφορίες που κρίθηκαν σχετικές με το θέμα.
3. Για τους σκοπούς της Έκθεσης, θεωρήθηκε δεδομένο, ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη τουλάχιστον στοιχεία τους και, συνεπώς, δεν έχει πραγματοποιηθεί ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Αναφορικά με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, θεωρήθηκε δεδομένο ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρίας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Επιπλέον, δεν έχουν διενεργηθεί μελέτες αγοράς ή ανταγωνισμού και δεν

εξετάσθηκαν τεχνικά, εργατικά και άλλα παρεμφερή θέματα. Σχετικά με τις πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, έγινε δεκτή η υπόθεση ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο στη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας Διοίκησης/Οικονομικής Διεύθυνσης της Εταιρίας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρίας. Ο Σύμβουλος δεν εφάρμοσε ελεγκτικές διαδικασίες σε κανένα από τα στοιχεία που του παρασχέθηκαν. Μία τέτοια προσέγγιση, αφενός δεν θα ήταν εφικτή, λόγω του περιορισμένου χρόνου, και αφετέρου θα ήταν εκτός του αντικειμένου εργασιών του. Κατά συνέπεια, η Έκθεση δεν αποτελεί πιστοποιητικό ή αναφορά για την πληρότητα των στοιχείων που παρασχέθηκαν στο Σύμβουλο. Ως εκ τούτου, ο Σύμβουλος δεν φέρει καμία ευθύνη σχετικά με την ακρίβεια ή/και την πληρότητα των στοιχείων αυτών επί των οποίων βασίσθηκε η ως άνω Έκθεση.

4. Ο Σύμβουλος δεν έχει προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας ή οποιασδήποτε από τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρίες και η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει τέτοια αποτίμηση ή εκτίμηση και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Ο Σύμβουλος δεν πραγματοποίησε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρίας ή των συνδεδεμένων εταιριών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας Έκθεσης. Ο Σύμβουλος δεν πραγματοποίησε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρίας. Ο Σύμβουλος δεν έχει ερευνήσει ούτε αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας. Αν και έχουν κατά περίπτωση χρησιμοποιηθεί διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις προκειμένου ο Σύμβουλος να διατυπώσει την αξιολόγησή του αναφορικά με το προσφερόμενο τίμημα στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, οι οποίες θεωρούνται εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επαλήθευσης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Η παρούσα Έκθεση δεν λαμβάνει υπόψη το συναλλακτικό κόστος. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη Διοίκηση της Εταιρίας πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης και έχουν συμφωνηθεί μαζί της.
5. Η παρούσα Έκθεση βασίζεται στις οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζεται 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 και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρία.
6. Στις βασικές πηγές πληροφόρησης για τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης Συμβούλου, εκτός των προαναφερθέντων, περιλαμβάνονται επίσης συγκεκριμένα και οι ακόλουθες: (i) το δημοσιευμένο Ετήσιο Δελτίο της Εταιρίας για τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2005, (ii) οι δημοσιευμένες Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρίας που έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.) για τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2005, (iii) οι δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρίας που έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.) για την περίοδο 1.1.2006 - 30.9.2006 και (iv) άλλες πηγές προσβάσιμες από το κοινό. Ο Σύμβουλος δεν έχει ελέγξει ανεξάρτητα την ακρίβεια των παραπάνω πληροφοριών και δεν φέρει καμία ευθύνη αναφορικά με αυτές.
7. Η παρούσα Έκθεση φέρει συγκεκριμένη ημερομηνία. Δεν υπάρχει καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση της Έκθεσης χωρίς προηγουμένως να δοθεί στον Σύμβουλο σχετική εντολή για επικαιροποίηση από την Εταιρία.

8. Δεδομένου ότι τις αποτιμήσεις εταιριών διέπει το στοιχείο της υποκειμενικότητας, τα αποτελέσματα μίας αποτίμησης δύναται να διαφέρουν μεταξύ διαφορετικών αναλυτών. Για το λόγο αυτό, δεν υπάρχει μία, μοναδική και αδιαμφισβήτητη αξία. Λαμβανομένων υπόψη των ανωτέρω, ο Σύμβουλος εκτιμά ότι το εύρος αξιών στο οποίο έχει καταλήξει είναι λογικό και τεκμηριώνεται από τα στοιχεία που ετέθησαν στη διάθεσή του. Είναι ενδεχόμενο άλλοι αναλυτές, ακόμα και στη βάση των ίδιων ανωτέρω στοιχείων, να κατέληγαν ενδεχομένως σε διαφορετικά συμπεράσματα.
9. Σημειώνεται ότι η παρούσα Έκθεση υποβάλλεται προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας, έχει εκπονηθεί σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 15 του Ν. 3461/30.5.2006 'Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/EK σχετικά με τις δημόσιες προτάσεις' 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 Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με όσα ορίζει ο ως άνω Νόμος. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση για το περιεχόμενο της οποίας δεν ευθύνεται ο Σύμβουλος.
10. Ο Σύμβουλος ενδεχομένως να έχει παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχει επί του παρόντος στην Εταιρία ή/και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτούς εταιρίες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχει λάβει ή να λάβει στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές, ρητά νοούμενου ότι οι εν λόγω υπηρεσίες, στο βαθμός που παρέχονται στον Προτείνοντα ή τις συνδεδεμένες με αυτόν εταιρίες δεν θα σχετίζονται καθ' οιονδήποτε τρόπο με την παρούσα Δημόσια Πρόταση και ότι ο Σύμβουλος θα προβεί σε όλες τις αναγκαίες ενέργειες για την αποτροπή τυχόν συγκρούσεως συμφερόντων.

2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών

2.1 Ο Προτείνων

Ο Προτείνων είναι η Ελληνική ανώνυμη εταιρία με την επωνυμία 'ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.', με Αριθμό Μητρώου Ανωνύμων Εταιριών του Υπουργείου Ανάπτυξης (Γενική Γραμματεία Εμπορίου) 8440/06/B86/16 και έδρα στο Δήμο Αμαρουσίου, οδός Μεγάλου Αλεξάνδρου, 91 Τ.Κ. 15124 και έτος ίδρυσης το 1975 (Φ.Ε.Κ. 2160/31.12.1974).

Οι μετοχές του Προτείνοντος είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών από την 19.07.1990 και διαπραγματεύονται στην κατηγορία εταιριών Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης. Την 16.01.2006, η συνολική κεφαλαιοποίηση του Προτείνοντος ανήρχετο σε € 410 εκατ. περίπου.

Ο Προτείνων συγκαταλέγεται μεταξύ των μεγαλύτερων κατασκευαστικών εταιριών στην Ελλάδα. Οι τέσσερις βασικές κατηγορίες στις οποίες δραστηριοποιείται ο Όμιλος ΜΗΧΑΝΙΚΗ είναι οι κατασκευές, η ανάπτυξη ακινήτων – εκμεταλλεύσεις, η ενέργεια και οι βιομηχανίες.

Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις χρήσης 2005, οι ενοποιημένες πωλήσεις ανήλθαν στο ποσό των € 116,935 εκατ., τα ενοποιημένα μικτά αποτελέσματα ανήλθαν στο ποσό των € 26,472 εκατ., ενώ τα καθαρά αποτελέσματα χρήσεως μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας ανήλθαν στο ποσό των € 19,631 εκατ. Σύμφωνα με τα στοιχεία των ως άνω οικονομικών καταστάσεων, το ενεργητικό του Προτείνοντος σε επίπεδο Ομίλου ανέρχεται σε € 383,480 εκατ., ενώ η ενοποιημένη καθαρή θέση του είναι € 222,529 εκατ.

2.2 Η Δημόσια Πρόταση

Σύμφωνα με το σχετικό Πληροφοριακό Δελτίο του Προτείνοντος κατά την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων, από την 5^η Ιουνίου 2006 (ημερομηνία κατά την οποία κατείχε 46,94% των μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας) μέχρι και την 29^η Δεκεμβρίου 2006, απέκτησε Μετοχές οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ανώτερο του 3,00% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας ('ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.'), η άσκηση των οποίων δεν απαγορεύεται από το άρθρο 16 του Κ.Ν. 2190/1920 ή από άλλες διατάξεις της κείμενης νομοθεσίας και ως εκ τούτου, σύμφωνα με το άρθρο 7 του Νόμου, υποχρεούται να προβεί σε υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση.

Η Εταιρία αποτελεί θυγατρική του Προτείνοντος, ο οποίος κατέχει την πλειοψηφία της εταιρίας και αποφάσισε να προχωρήσει στη Δημόσια Πρόταση, αποσκοπώντας και στον έλεγχο της καταστατικής πλειοψηφίας της Εταιρίας, δηλαδή των 2/3 του μετοχικού κεφαλαίου μέσω της αύξησης της μετοχικής συμμετοχής του σε αυτή.

Σε εκπλήρωση της σχετικής υποχρέωσης, ο Προτείνων προβαίνει στη σχετική Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών. Η Δημόσια Πρόταση διενεργείται σύμφωνα με το Ν. 3461/2006, 'Ενσωμάτωση στο Ελληνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις Δημόσιες Προτάσεις', και υπό τους όρους που αναφέρονται στο σχετικό Πληροφοριακό Δελτίο. Συγκεκριμένα, την 17^η Ιανουαρίου 2007, ο Προτείνων ενημέρωσε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας ότι απευθύνει Δημόσια Πρόταση στους Μετόχους της Εταιρίας για την αγορά του συνόλου των Μετοχών της Εταιρίας, τις οποίες ο Προτείνων δεν κατέχει άμεσα ή έμμεσα. Στις 23 Ιανουαρίου 2007, ο Προτείνων ενημέρωσε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ότι θα προβεί σε αναθεωρημένη Δημόσια Πρόταση προσφέροντας υψηλότερο Προσφερόμενο Αντάλλαγμα από το αρχικά ανακοινωθέν την 17^η Ιανουαρίου στους Μετόχους.

Η Δημόσια Πρόταση απευθύνεται προς τους Μετόχους της Εταιρίας, με σκοπό την απόκτηση του συνόλου των Μετοχών της Εταιρίας, τις οποίες ο Προτείνων δεν κατέχει άμεσα ή έμμεσα, ούτε διαρκούσης της Δημόσιας Πρότασης θα αποκτήσει, ήτοι αφορά στις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης.

Με την εν λόγω Δημόσια Πρόταση, ο Προτείνων απευθύνει πρόταση για την απόκτηση του συνόλου των Μετοχών, ήτοι 9.9970.710 κοινών ονομαστικών Μετοχών που αντιστοιχούν σε ποσοστό 49,55%, που ο Προτείνων δεν κατέχει άμεσα ή έμμεσα την 16^η Ιανουαρίου 2007, ούτε πρόκειται να αποκτήσει διαρκούσης της Δημόσιας Πρότασης. Κατά την ημέρα αυτή, ο Προτείνων κατείχε άμεσα συνολικά 10.151.000 κοινές ονομαστικές Μετοχές της Εταιρίας που αντιστοιχούν σε 50,45% του συνολικώς καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και 50,45% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου.

Κατά τη συνεδρίαση της 24ης Ιανουαρίου 2007, ο Προτείνων πραγματοποίησε αγορά 43.000 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 127.912,10, με μέση τιμή κτήσης € 2,9747 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,99 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,96 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 50,4480% σε 50,6617%. Κατά τη συνεδρίαση της 25ης Ιανουαρίου 2007, ο Προτείνων πραγματοποίησε αγορά 15.000 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 44.082,00, με μέση τιμή κτήσης € 2,9388 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,95 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,93 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 50,6617% σε 50,7362%. Κατά τη συνεδρίαση της 26ης Ιανουαρίου 2007, ο Προτείνων πραγματοποίησε αγορά 15.000 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 44.090,00, με μέση τιμή κτήσης € 2,9393 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,95 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,91 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 50,7362% σε 50,8107%. Κατά τη συνεδρίαση της 29ης Ιανουαρίου 2007, ο Προτείνων πραγματοποίησε αγορά 10.000 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 29.350,00, με μέση τιμή κτήσης € 2,9350 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,94 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,93 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 50,8107% σε 50,8605%. Κατά τη συνεδρίαση της 30ης Ιανουαρίου 2007, ο Προτείνων πραγματοποίησε αγορά 10.000 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 29.329,97, με μέση τιμή κτήσης € 2,9329 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,94 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,93 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 50,8605% σε 50,9101%. Κατά τη συνεδρίαση της 31ης Ιανουαρίου 2007, ο Προτείνων πραγματοποίησε αγορά 18.500 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 54.263,64, με μέση τιμή κτήσης € 2,9331 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,94 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,93 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 50,9101% σε 51,0021%. Κατά τη συνεδρίαση της 1ης Φεβρουαρίου 2007, ο Προτείνων πραγματοποίησε αγορά 12.500 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 36.711,25, με μέση τιμή κτήσης € 2,9369 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,94 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,93 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 51,0021% σε 51,0642%. Επίσης, κατά τη συνεδρίαση της 2ας Φεβρουαρίου 2007, ο Προτείνων πραγματοποίησε αγορά 8.900 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 26.273,69, με μέση τιμή κτήσης € 2,9521 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,96 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,95 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 51,0642% σε 51,1084%. Κατά τη συνεδρίαση της 5ης Φεβρουαρίου 2007, ο Προτείνων προέβη σε αγορά 11.100 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 32.826, με μέση τιμή κτήσης € 2,9572 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,96 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,95 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 51,114% σε 51,164%. Κατά τη συνεδρίαση της 6ης Φεβρουαρίου 2007, ο Προτείνων προέβη σε αγορά 10.000 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 29.574,80, με μέση τιμή κτήσης € 2,9574 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,97 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,95 ανά μετοχή) και αύξησε

το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 51,164% σε 51,213%. Κατά τη συνεδρίαση της 7ης Φεβρουαρίου 2007, ο Προτείνων πραγματοποίησε αγορά 10.000 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 29.420, με μέση τιμή κτήσης € 2,942 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,95 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,94 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 51,213% σε 51,263%. Κατά τη συνεδρίαση της 8ης Φεβρουαρίου 2007, ο Προτείνων πραγματοποίησε αγορά 10.000 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 29.300, με μέση τιμή κτήσης € 2,93 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,93 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,93 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 51,263% σε 51,313%. Κατά τη συνεδρίαση της 9ης Φεβρουαρίου 2007, ο Προτείνων προέβη σε αγορά 10.000 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 29.650, με μέση τιμή κτήσης € 2,9650 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,97 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,96 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας από 51,313% σε 51,362%. Κατά τη συνεδρίαση της 12ης Φεβρουαρίου 2007, πραγματοποίησε αγορά 10.000 ονομαστικών μετά δικαιώματος ψήφου μετοχών της Εταιρίας αντί συνολικού ποσού € 29.700, με μέση τιμή κτήσης € 2,9650 ανά μετοχή (ανώτερη τιμή κτήσης € 2,97 ανά μετοχή και κατώτερη τιμή κτήσης € 2,97 ανά μετοχή) και αύξησε το ποσοστό του στο μετοχικό κεφάλαιο του εν λόγω εταιρίας από 51,362% σε 51,412%.

Η ως άνω Δημόσια Πρόταση είναι υποχρεωτική, κατά την έννοια του άρθρου 7, παραγρ. 4, του Ν. 3461/2006, συνεπώς δεν υπόκειται σε αιρέσεις και θα ισχύσει ανεξαρτήτως αριθμού Μετοχών που θα προσφερθούν στα πλαίσια της Δημόσιας Πρότασης.

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης και τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, εφόσον οι Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από οποιοδήποτε εμπράγματο ή ενοχικό βάρος ή δικαίωμα, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα τρίτων.

Ο Προτείνων δεν προτίθεται να αιτηθεί τη διαγραφή των Μετοχών της Εταιρίας από το Χ.Α. αμέσως μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης.

Η Δημόσια Πρόταση ανακοινώθηκε με δημοσίευση στη διαδικτυακή ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου Αθηνών την 17^η Ιανουαρίου 2007 και στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών της 17^{ης} Ιανουαρίου 2007, το οποίο δημοσιεύθηκε την 18^η Ιανουαρίου 2007, καθώς και στη διαδικτυακή ιστοσελίδα του Προτείνοντος την 17^η Ιανουαρίου 2007, σύμφωνα με το άρθρο 16, παραγρ. 1 του Ν. 3461/2006.

Ο Προτείνων προέβη σε αναθεώρηση του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος την 23^η Ιανουαρίου 2007, μέσω ανακοίνωσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών και δημοσίευσης στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών της 23^η Ιανουαρίου 2007, το οποίο δημοσιεύθηκε την 24^η Ιανουαρίου 2007. Η ανακοίνωση αναρτήθηκε επίσης στη διαδικτυακή ιστοσελίδα του Προτείνοντος την 23^η Ιανουαρίου 2007, σύμφωνα με το άρθρο 16, παραγρ. 1 του Ν. 3461/2006.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) ενέκρινε το σχετικό Πληροφοριακό Δελτίο της Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το άρθρο 11, παραγρ. 4 του Ν. 3461/2006, την 8^η Φεβρουαρίου 2007.

Η περίοδος για την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης αρχεται την Τρίτη 13 Φεβρουαρίου 2007 ώρα 08.00 π.μ. (ώρα Ελλάδος) και λήγει την Τρίτη 13 Μαρτίου 2007 (τελευταία ημέρα της 'Περίόδου Αποδοχής'), με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα. Τα αποτελέσματα της Δημόσιας Πρότασης θα δημοσιευτούν εντός δύο (2) εργάσιμων ημερών από τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής σύμφωνα με το άρθρο 23 του Ν. 3461/2006.

Ο Προτείνων έχει ορίσει και εξουσιοδοτήσει την 'Τράπεζα ΕFG EUROBANK ERGASIAS Α.Ε.', με έδρα την Αθήνα (οδός Όθωνος 8), ως υπεύθυνο πιστωτικό ίδρυμα για την παραλαβή των Δηλώσεων Αποδοχής, σύμφωνα με το άρθρο 18 του Ν. 3461/2006.

Η μεταβίβαση των Μετοχών, οι οποίες θα έχουν γίνει αποδεκτές εγκύτως και σύμφωνα με τους όρους της Δημόσιας Πρότασης, θα πραγματοποιηθεί με εξωχρηματοστηριακή συναλλαγή σύμφωνα με το άρθρο 15, παραγρ. 4 και 11, περίπτωση γ' του Ν. 3632/1928 και θα καταχωρηθεί από την 'ΕFG Eurobank Ergasias Α.Ε.' στο Σ.Α.Τ. την τρίτη (3η) εργάσιμη ημέρα μετά την ημερομηνία κατάθεσης των απαραίτητων εγγράφων στο Κ.Α.Α..

Το αργότερο την έκτη (6η) εργάσιμη ημέρα μετά τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής, η 'ΕFG Eurobank Ergasias Α.Ε.' θα καταβάλει το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα στους Αποδεχόμενους Μετόχους, ανάλογα με τον τρόπο που κάθε Αποδεχόμενος Μέτοχος θα έχει επιλέξει στη Δήλωση Αποδοχής, ήτοι: (i) με κατάθεση σε τραπεζικό λογαριασμό του Αποδεχόμενου Μετόχου στην 'ΕFG Eurobank Ergasias Α.Ε.', ή (ii) με την καταβολή μετρητών στον Αποδεχόμενο Μέτοχο έναντι προσκομιδής νομίμου αντιγράφου της Δήλωσης Αποδοχής, της ταυτότητας ή του διαβατηρίου του, ή, αναλόγως, των σχετικών εταιρικών εγγράφων, σε οποιοδήποτε υποκατάστημα της 'ΕFG Eurobank Ergasias Α.Ε.' στην Ελλάδα.

Για την περίοδο με έναρξη την ημερομηνία δημοσιοποίησης της Δημόσιας Πρότασης (17.01.2007) και λήξη την τελευταία ημέρα της Περιόδου Αποδοχής, ο Προτείνων διατηρεί το δικαίωμα να αποκτήσει Μετοχές, χρηματιστηριακώς ή εξωχρηματοστηριακώς. Οι εν λόγω αγορές θα ανακοινωθούν σύμφωνα με την παράγραφο 2 του άρθρου 24 του Ν. 3461/2006.

Σύμβουλος του Προτείνοντος για τη Δημόσια Πρόταση είναι η 'ARTION Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.', με έδρα την Αθήνα (οδός Σίνα 4), ο οποίος και ενεργεί σύμφωνα με το άρθρο 12, του Ν. 3461/2006.

2.3 Προτεινόμενο Αντάλλαγμα

Σύμφωνα με τους όρους της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων προσφέρεται να καταβάλει για κάθε Μεταβιβαζόμενη Μετοχή για την οποία, εμπροθέσμως και προσηκόντως, 1θα λαμβάνει έγκυρη Δήλωση Αποδοχής, το ποσό των € 3,00 ανά κοινή ονομαστική μετά ψήφου Μετοχή της Δημόσιας Πρότασης σε μετρητά.

Σύμφωνα με το άρθρο 9, παραγρ. 4 του Ν. 3461/2006, το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα σε Περίπτωση υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης δεν μπορεί να είναι κατώτερο από: α) τη Μέση Χρηματιστηριακή Τιμή των Μετοχών κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλλει Δημόσια Πρόταση και β) την υψηλότερη τιμή στην οποία ο Προτείνων ή πρόσωπο της παραγράφου 2, του άρθρου 7 του Ν. 3461/2006 απέκτησε, κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλλει Δημόσια Πρόταση. Η τιμή του β) ανέρχεται σε € 2,45 ανά μετοχή.

Από το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, που οι Αποδεχόμενοι Μέτοχοι θα λάβουν, θα αφαιρεθούν τα προβλεπόμενα στον Κανονισμό Εκκαθάρισης δικαιώματα, υπέρ του Κ.Α.Α., που βαρύνουν αυτούς, κατά το άρθρο 7 παρ. 3 της υπ' αριθ. 1/συν.153/18.12.2006 Απόφασης της εταιρίας 'Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών, Εκκαθάρισης, Διακανονισμού και Καταχώρησης', σήμερα ανερχόμενα σε ποσοστό 0,08% επί της αξίας της συναλλαγής, ως τοιαύτης νοούμενης το γινόμενο του αριθμού των Μεταβιβαζόμενων Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης επί τη μεγαλύτερη τιμή μεταξύ του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος και της τιμής κλεισίματος της Μετοχής στο Χ.Α. την προηγούμενη ημέρα της υποβολής των απαραίτητων εγγράφων στο Κ.Α.Α..

Ο Προτείνων προτίθεται να χρηματοδοτήσει την καταβολή του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος μέσω διαθεσίμων ή/και τραπεζικού δανεισμού, αναλόγως του ύψους του ποσού το οποίο θα απαιτηθεί. Δεν προβλέπεται η εκχώρηση των δικαιωμάτων ψήφου των Μεταβιβαζόμενων Μετοχών από τον Προτείνοντα στις δανείστριες τράπεζες.

Για την περίοδο με έναρξη την ημερομηνία δημοσιοποίησης της Δημόσιας Πρότασης (17.01.2007) και λήξη την τελευταία ημέρα της Περιόδου Αποδοχής, ο Προτείνων διατηρεί το δικαίωμα να αποκτήσει Μετοχές, χρηματιστηριακώς ή εξωχρηματιστηριακώς.

2.4 Αναθεώρηση Δημόσιας Πρότασης

Ο Προτείνων ενημέρωσε εγγράφως, την 23^η Ιανουαρίου 2007, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας για την υποβολή αναθεωρημένης Δημόσιας Πρότασης, αυξάνοντας το προσφερόμενο τίμημα για κάθε Μετοχή, ως προς την οποία η Δημόσια Πρόταση θα γίνει εγκύρως αποδεκτή, από αρχικά € 2,45 ανά μετοχή τοις μετρητοίς, στο ποσό € 3,00 ανά μετοχή τοις μετρητοίς. Ταυτόχρονα ο Προτείνων υπέβαλε σχέδιο Πληροφοριακού Δελτίου σύμφωνα με το άρθρο 10 του Ν. 3461/2006.

Το αναθεωρημένο Προσφερόμενο Αντάλλαγμα (€ 3,00) είναι 22,45% ανώτερο από την υψηλότερη τιμή στην οποία ο Προτείνων απέκτησε Μετοχές κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία κατέστη υπόχρεος να υποβάλλει τη Δημόσια Πρόταση, ήτοι την τιμή € 2,45 ανά κοινή ονομαστική μετά ψήφου μετοχή.

Οι υπόλοιποι όροι και προϋποθέσεις της Δημόσιας Πρότασης παραμένουν ίδιοι.

Ο Προτείνων προχώρησε σε αναθεώρηση της τιμής της Δημόσιας Πρότασης, λόγω της ανόδου της τιμής της Μετοχής άνω του αρχικού Προσφερόμενου Ανταλλάγματος (€2,45), και αποφάσισε την αύξηση αυτού σε € 3,00 ώστε να εξασφαλιστεί η επιτυχής έκβασή της.

2.5 Δικαίωμα Εξόδου (Sell-out)

Σε περίπτωση που ο Προτείνων, ο οποίος μετά την υποβολή δημόσιας πρότασης προς όλους τους κατόχους κινητών αξιών της υπό εξαγορά Εταιρίας και για το σύνολο των αξιών τους, κατέχει κινητές αξίες που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά Εταιρίας, υποχρεούται για περίοδο τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης να αποκτήσει χρηματιστηριακά, στην τιμή σε μετρητά που ισούται με το αντάλλαγμα της τιμής της Δημόσιας Πρότασης, όλες τις κινητές αξίες της υπό εξαγορά εταιρίας που θα του προσφερθούν (sell-out). Εφόσον το ζητήσουν οι κάτοχοι των κινητών αξιών της υπό εξαγορά εταιρίας, το τίμημα λαμβάνει τη μορφή των κινητών αξιών, που απετέλεσαν το αντικείμενο της πρότασης και ισούται με το αντάλλαγμα της πρότασης. Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μπορεί να εξειδικεύεται η διαδικασία καταβολής και βεβαίωσης της καταβολής του ανταλλάγματος, η διαδικασία μεταβίβασης των κινητών αξιών και να ρυθμίζεται κάθε αναγκαία λεπτομέρεια.

Ο Προτείνων δημοσιοποιεί ταυτόχρονα με τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το άρθρο 16, παραγρ. 1, του Ν.3461/2006 το δικαίωμα εξόδου των κατόχων κινητών αξιών της υπό εξαγορά Εταιρίας.

Η Δημόσια Πρόταση είναι υποχρεωτική και δεν υπόκειται σε καμία αίρεση.

Δεν υφίστανται ειδικές συμφωνίες που αφορούν τη Δημόσια Πρόταση ή την άσκηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από τις κινητές αξίες της υπό εξαγορά Εταιρίας της οποίας κατέχει, άμεσα ή έμμεσα, ο Προτείνων.

Δεν υφίστανται φυσικά ή νομικά πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα και συνεργάζονται με τον Προτείνοντα ή με την υπό εξαγορά Εταιρία, βάσει ρητής ή σιωπηρής, προφορικής ή γραπτής συμφωνίας, η οποία έχει ως σκοπό την απόκτηση του ελέγχου της υπό εξαγορά Εταιρίας ή τη ματαίωση της επιτυχούς έκβασης της Δημόσιας Πρότασης.

Ο Προτείνων δεν προτίθεται μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, τηρουμένων των εκ του Νόμου διαπιστώσεων, να αιτηθεί προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τη διαγραφή των Μετοχών της Εταιρίας από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

2.6 Επιχειρηματική Στρατηγική του Προτείνοντος για την Εταιρία

Η ως άνω Δημόσια Πρόταση απευθύνεται από τον Προτείνοντα με σκοπό την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρίας. Η Εταιρία αποτελεί θυγατρική του Προτείνοντος, ο οποίος κατέχει την πλειοψηφία της Εταιρίας και αποφάσισε να προχωρήσει στη Δημόσια Πρόταση, αποσκοπώντας και στον έλεγχο της καταστατικής πλειοψηφίας της Εταιρίας, δηλαδή των 2/3 του μετοχικού κεφαλαίου μέσω της αύξησης της μετοχικής συμμετοχής του σε αυτή.

Η ακολουθούμενη μέχρι σήμερα επιχειρηματική στρατηγική της Εταιρίας θα επηρεαστεί από την σκοπούμενη αύξηση της συμμετοχής του Προτείνοντος στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας, καθώς ο Προτείνων έχει αποφασίσει να ενισχύσει την Εταιρία με δραστηριότητες αγοραπωλησίας ακινήτων και κατασκευή και ανάπτυξη αστικών οικοδομών και οικισμών (Real Estate) τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό.

Μέχρι και σήμερα η δραστηριότητα της Εταιρίας βασίζεται στην παραγωγή, εισαγωγή και διάθεση προϊόντων ξυλείας. Εντούτοις, βασική στρατηγική του Προτείνοντος στο μέλλον θα αποτελέσει η σταδιακή μείωση της βιομηχανικής δραστηριότητας της Εταιρίας στον τομέα της ξυλείας και η εδραίωση της Εταιρίας ως βραχίονα του Ομίλου του Προτείνοντος στους τομείς της εμπορικής και οικιστικής αξιοποίησης ακινήτων στην Ελλάδα, αλλά και στην Ανατολική Ευρώπη, με αιχμή τη Ρωσία, την Ουκρανία και τη Βουλγαρία.

Η προσαρμογή του αντικείμενου και της κύριας δραστηριότητας της Εταιρίας, ως κύριος στόχος του Προτείνοντος, είναι αναμενόμενη, δεδομένων των αλλαγών των συνθηκών στον κλάδο ξυλείας και της αμείλικτης εισαγωγικής διείσδυσης. Η συστηματική επέκταση της Εταιρίας στις αγορές ακινήτων της Νέας Ευρώπης (Ρωσία, Ουκρανία, Βουλγαρία) είναι το μεγάλο πλεονέκτημα του Προτείνοντος, ο οποίος έχει αποφασίσει να ενισχύσει την Εταιρία με δραστηριότητες ανάπτυξης ακινήτων (Real Estate) τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό.

Ο Προτείνων, προκειμένου να αναπτύξει τη δραστηριότητα της Εταιρίας, προτίθεται να προχωρήσει στις παρακάτω ενέργειες:

- (1) Επενδύσεις για την ανάπτυξη αστικών και μη ακινήτων και κατασκευή μεγάλων οικιστικών μονάδων.
- (2) Αξιοποίηση, διαχείριση και εκμετάλλευση αστικών και μη ακινήτων που ανήκουν στην Εταιρία ή σε τρίτους.
- (3) Οικοδομικές επιχειρήσεις και ειδικότερα ανάληψη οικοδομικών εργασιών, ανέγερση και εκμετάλλευση κτιριακών συγκροτημάτων και εγκαταστάσεων, στο εσωτερικό και στο εξωτερικό.
- (4) Έρευνα αγοράς τιμών πωλήσεων και μισθώσεων ακινήτων, και άσκηση κτηματικών εργασιών με αντικείμενο την διαμεσολάβηση στην αγορά, πώληση και εκμίσθωση ακινήτων.
- (5) Συμμετοχή σε επιχειρήσεις που έχουν τον ίδιο ή συναφείς σκοπούς ως και σε επιχειρήσεις επενδύσεων σε ακίνητα.

Η Εταιρία έχει ήδη προωθήσει ουσιαστικές ενέργειες προς όλες τις ως άνω στρατηγικές επιχειρηματικές κατευθύνσεις. Η πρώτη ήταν η δραστηριοποίηση της Εταιρίας στην ανάπτυξη

ακινήτων στη Μόσχα, συμμετέχοντας αρχικά σε ποσοστό 25% στο μετοχικό κεφάλαιο της 'ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΡΩΣΙΑ'. Πρόσφατα η Εταιρία φρόντισε και διατήρησε το ποσοστό της αυτό, αφού συμμετείχε στην αύξηση - διπλασιασμό του μετοχικού κεφαλαίου της 'ΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΡΩΣΙΑΣ'.

Σημειώνεται ότι η 'ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΡΩΣΙΑ' είναι σήμερα μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες 100% ξένες εταιρίες διαχείρισης ακίνητης περιουσίας (Real Estate) στην πολλά υποσχόμενη αγορά ακινήτων της Μόσχας. Η εταιρία αυτή κατέχει ήδη συνολικά έξι οικόπεδα σε στρατηγικά σημεία της πόλης και στην περιφέρεια αυτής και πρόκειται μέσα στο τρέχον έτος να ξεκινήσει κατασκευές εμβαδού 170.000 τετραγωνικών μέτρων σε δύο από αυτά.

Ένα επιπλέον σημαντικό βήμα της Εταιρίας, το οποίο κινείται στην ίδια πορεία με τους στόχους του Προτείνοντος για την Εταιρία αποτελεί η απόφαση για την ίδρυση της 100% θυγατρικής της – 'ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ' - με μετοχικό κεφάλαιο € 5.000.000. Μέσω αυτής της θυγατρικής της, η Εταιρία πρόκειται να ξεκινήσει την έρευνα με σκοπό την αγορά και αξιοποίηση γης σε περιοχές με προοπτικές δυναμικής ανάπτυξης στους τομείς των οικιστικών και εμπορικών αναπτύξεων, καθώς και εκείνων σχετιζόμενων με 'Logistics Centers & Services', κλάδους ιδιαίτερα υποσχόμενους έπειτα από την ένταξη της Βουλγαρίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Στην Ελληνική αγορά, η Εταιρία εξετάζει στην παρούσα φάση προτάσεις από ξένους οίκους για την αξιοποίηση της ιδιόκτητης έκτασής της συνολικού εμβαδού 358.037 τετραγωνικών μέτρων στην Αγχίαλο Θεσσαλονίκης, με σκοπό την δημιουργία 'Logistics Center' ή συνδυασμό χρήσεων. Η Εταιρία έπειτα από την αξιολόγηση των υφιστάμενων ή τυχόν μελλοντικών προτάσεων, θα αποφασίσει την αξιοποίηση της έκτασης αυτής είτε σε συνεργασία με ξένη ειδικευόμενη στο χώρο εταιρία, είτε από μόνη της, με γνώμονα πάντα το βέλτιστο οικονομικό αποτέλεσμα.

Στα σχέδια για το άμεσο μέλλον περιλαμβάνεται η εξέταση της αγοράς ακινήτων των Αραβικών κρατών αλλά και κάποιων επιπλέον αγορών της ανατολικής Ευρώπης, ενώ δεν προβλέπεται παραχώρηση περιουσιακών στοιχείων από τον Προτείνοντα στην Εταιρία.

Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας λήγει την 27.9.2007 και ο Προτείνων δεν προτίθεται να προβεί σε αντικατάσταση της Διοίκησης της Εταιρίας. Επίσης, μετά την από 22.12.2006 απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης της Εταιρίας, όπου αποφασίστηκε η διεύρυνση των δραστηριοτήτων της Εταιρίας στο χώρο της ανάπτυξης ακινήτων (Real Estate), είναι εμφανές ότι η Διοίκηση του Ομίλου του Προτείνοντος προωθεί ενέργειες προς αυτή την κατεύθυνση εντός και εκτός συνόρων.

Όσον αφορά τη στρατηγική του Προτείνοντος για το Προσωπικό της Εταιρίας, ο Προτείνων σκοπεύει για ένα μικρό ποσοστό εργαζομένων της Εταιρίας που απασχολείται στον τομέα της ξυλείας να προχωρήσει σε περιορισμό των θέσεων εργασίας τους, ενώ μεγάλο ποσοστό των εργαζομένων της Εταιρίας είτε θα μεταφερθεί στον Όμιλο του Προτείνοντος είτε θα μετατεθεί στον τομέα ανάπτυξης ακινήτων (Real Estate).

Ο Προτείνων δεν προτίθεται να επιδιώξει την διαγραφή των Μετοχών της Εταιρίας από το Χρηματιστήριο Αθηνών, αμέσως μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης.

3. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρίας

3.1 Γενικές Πληροφορίες

Η Εταιρία συστάθηκε με την υπ' αριθμ. 3674/1963 πράξη του Συμβολαιογράφου Καβάλας Παύλου Κωνσταντίνου Αγγελίδου, όπως αυτή τροποποιήθηκε με την υπ' αριθμ. 1/1963 πράξη του Συμβολαιογράφου Αθηνών Χρήστου Δημητρίου Κατσίβα, με βάση τις διατάξεις του Κ.Ν.2190/1920. Με την υπ' αριθμ. 55890/31.10.1963 απόφαση του Υπουργού Εμπορίου δόθηκε στην Εταιρία άδεια σύστασης και εγκρίθηκε το Καταστατικό της (ΦΕΚ 671/14.11.1963). Ο ΑΦΜ της Εταιρίας είναι 094016507.

Η πλήρης επωνυμία της Εταιρίας είναι 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ ΕΜΠΟΡΙΟ – ΜΕΤΑΛΛΕΙΑ – ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ' και ο διακριτικός τίτλος 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.'. Για τις συναλλαγές με το εξωτερικό η επωνυμία και ο διακριτικός τίτλος της Εταιρίας έχουν αντίστοιχα ως εξής: 'BALKAN EXPORT COMMERCE MINES INDUSTRIES S.A.' και 'BALKAN EXPORT S.A.'.

Η έδρα της Εταιρίας βρίσκεται στο Δήμο Αγίου Αθανασίου (Δημοτικό Διαμέρισμα Νέας Αγχιάλου) Θεσσαλονίκης και τα κεντρικά της γραφεία βρίσκονται στο 15^ο χλμ. Εθνικής Οδού Θεσσαλονίκης-Βέροιας, Τ.Θ. 10310. Η Εταιρία είναι καταχωρημένη στα Μητρώα Ανωνύμων Εταιριών του Υπουργείου Ανάπτυξης με αριθμό μητρώου 8196/06/Β/86/03. Η διάρκεια της Εταιρίας ορίσθηκε στο καταστατικό σε πενήντα (50) έτη και λήγει το έτος 2013.

Σύμφωνα με την από 22.02.2002 απόφαση της Νομαρχίας Θεσσαλονίκης (Α.Π. 15/φ14.2.333.12.247) ανανεώθηκε η άδεια λειτουργίας του εργοστασίου της Εταιρίας επ' αόριστο χρόνο. Η άδεια αυτή αφορά στις παραγωγικές εγκαταστάσεις επεξεργασίας ξύλου της Εταιρίας στη Νέα Αγχιάλο.

Οι μετοχές της Εταιρίας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών από την 10.01.1990 και διαπραγματεύονται στην κατηγορία εταιριών Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης. Την 16.01.2006, η συνολική κεφαλαιοποίηση της Εταιρίας ανήρχετο σε € 50 εκατ. περίπου.

3.2 Σκοπός Εταιρίας

Ο σκοπός της Εταιρίας, σύμφωνα με το άρθρο 4 του καταστατικού της, είναι:

- Η άσκηση εμπορίου κάθε είδους προϊόντων βιομηχανίας, γεωργίας, λατομείων και μεταλλείων, στο εσωτερικό και εξωτερικό.
- Η ίδρυση βιομηχανιών για την επεξεργασία ή και αξιοποίηση πρώτων υλών εγχώριου ή και αλλοδαπής παραγωγής ή ολοκληρώσεως ημιτεχνημάτων ημεδαπής ή αλλοδαπής προελεύσεως.
- Η εν γένει εκμετάλλευση λατομείων και μεταλλείων.
- Η αντιπροσώπευση ημεδαπών ή αλλοδαπών εμπορικών οίκων.
- Τουριστικές εργασίες κάθε είδους και εκτάσεως.
- Οικοδομικές επιχειρήσεις.
- Εκμετάλλευση ορυζάμυλων.
- Επενδύσεις για την ανάπτυξη αστικών και μη ακινήτων και κατασκευή μεγάλων οικιστικών μονάδων.

- Αξιοποίηση, διαχείριση και εκμετάλλευση αστικών και μη ακινήτων που ανήκουν στην Εταιρεία ή σε τρίτους.
- Οικοδομικές επιχειρήσεις και ειδικότερα ανάληψη οικοδομικών εργασιών, ανέγερση και εκμετάλλευση κτιριακών συγκροτημάτων και εγκαταστάσεων, στο εσωτερικό και στο εξωτερικό.
- Έρευνα αγοράς τιμών πωλήσεων και μισθώσεων ακινήτων, και άσκηση κτηματικών εργασιών με αντικείμενο τη διαμεσολάβηση στην αγορά, πώληση και εκμίσθωση ακινήτων.
- Συμμετοχή σε επιχειρήσεις που έχουν τον ίδιο ή συναφείς σκοπούς ως και σε επιχειρήσεις επενδύσεων σε ακίνητα.

3.3 Αντικείμενο Δραστηριοτήτων

Η βασική δραστηριότητα της Εταιρίας είναι η παραγωγή, εισαγωγή και διάθεση προϊόντων ξυλείας. Τα κυριότερα προϊόντα που παράγει η εταιρία είναι:

- Μοριοσανίδες επενδεδυμένες με καπλαμά ή μελαμίνη και
- MDF επενδεδυμένο με καπλαμά ή μελαμίνη

Επίσης η εταιρία εισάγει και διαθέτει στην εγχώρια αγορά τα ακόλουθα προϊόντα:

- Κόντρα πλακέ τροπικών και Ευρωπαϊκών ξυλοφύλλων
- MDF, OSB (Ισοσανίδες)
- Ξυλόπλακες
- Πριστή ξυλεία Ευρώπης και Αφρικής.

Στην παρούσα φάση βρίσκονται σε λειτουργία οι μονάδες παραγωγής μελαμίνης και επένδυσης (επένδυση φύλλων MDF ή νοβοπάν με ξυλόφυλλα καπλαμά).

Αναφορικά με τη μονάδα επένδυσης, υπάρχουν δύο γραμμές επένδυσης καπλαμά, για διακοσμητικές μοριοσανίδες, πηχοσανίδες, MDF και κόντρα πλακέ, με ετήσια δυναμικότητα 25.000 κ.μ. Η μονάδα παραγωγής μελαμίνης σύγχρονης τεχνολογίας, η οποία τέθηκε σε λειτουργία το 2001, έχει ετήσια δυναμικότητα 100.000 κ.μ.

Με στοιχεία 30.9.2006, η Εταιρία απασχολεί 57 άτομα, ενώ σε επίπεδο Ομίλου απασχολούνται 58 άτομα.

Σύμφωνα με τη παρούσα δραστηριοποίησή της, η Εταιρία ανήκει στον Κλάδο της Βιομηχανίας Ξύλου και Προϊόντων Ξύλου, με κωδικό 20.20 'Κατασκευή Φύλλων Καπλαμά και Τεχνητής Ξυλείας', σύμφωνα με την ανάλυση της ΕΣΥΕ (ΣΤΑΚΟΔ-03).

3.4 Μετοχικό Κεφάλαιο

Δεδομένου ότι κατά την 31.12.2005, τα Ίδια Κεφάλαια της Εταιρίας είχαν καταστεί μικρότερα του ημίσεως (1/2) του Μετοχικού Κεφαλαίου της Εταιρίας, συνέτρεχαν οι προϋποθέσεις εφαρμογής των διατάξεων του άρθρου 47 του Κ.Ν. 2190/1920. Συνεπώς, η Εταιρία ήταν επιβεβλημένο να λάβει τα προσήκοντα μέτρα ώστε να αρθούν οι προϋποθέσεις εφαρμογής του εν λόγω άρθρου. Με την συγκληθείσα Α' Επαναληπτική Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της 16^{ης} Μαΐου 2006, η Εταιρία αποφάσισε τον συμψηφισμό συσσωρευμένων ζημιών ύψους € 74.249.109,90 που εμφανίζονταν στις εγκριθείσες Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεως 2005, από την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 28ης Απριλίου 2006, με ισόποση μείωση του καταβεβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου της, καθώς και την τροποποίηση του σχετικού άρθρου 5 του Καταστατικού της.

Σε εφαρμογή της ανωτέρω απόφασης της Α' Επαναληπτικής Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της 16^{ης} Μαΐου 2006, η Εταιρία προέβη σε συμφητισμό ζημιών ύψους € 74.249.109,90 μειώνοντας ισόποσα το Μετοχικό Κεφάλαιό της (με μείωση της ονομαστικής αξίας της μετοχής από € 4,90 σε € 1,21) (Φ.Ε.Κ. 3289/19.05.06). Σε συνέχεια των ανωτέρω, η Καθαρή Θέση και το Μετοχικό Κεφάλαιο της Εταιρίας ανήλθαν σε € 31.769.057,34 και € 24.347.269,10 αντίστοιχα (20.121.710 μετοχές ονομαστικής αξίας έκαστης μετοχής € 1,21).

3.5 Διοίκηση Εταιρίας

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας με την από 27.09.2002 απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρίας απαρτίζεται από τους κάτωθι:

Όνομα	Ιδιότητα
Πρόδρομος Εμφιετζόγλου του Συμεών	Πρόεδρος Δ.Σ., Διευθύνων Σύμβουλος & Γενικός Διευθυντής, Εκτελεστικό Μέλος
Μελπομένη Εμφιετζόγλου του Πρόδρομου	Αντιπρόεδρος Δ.Σ., Εκτελεστικό Μέλος
Δημήτριος Κατσάνος του Γεωργίου	Σύμβουλος & Βοηθός Γενικού Διευθυντή, Εκτελεστικό Μέλος
Βύρωνας Καψάλης του Αντωνίου	Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος
Ηλίας Πόππης του Αθανασίου	Σύμβουλος, Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Νικόλαος Δόλλας του Δημητρίου	Σύμβουλος, Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

Η θητεία του ως άνω Διοικητικού Συμβουλίου λήγει την 27.09.2007.

3.6 Μετοχική Σύμβαση

Οι Μέτοχοι της Εταιρίας με ποσοστό άνω του 5% είναι οι ακόλουθοι:

Βασικοί Μέτοχοι		
Μέτοχος	Αριθμός Μετοχών	% Μετοχικού Κεφαλαίου
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	10.065.447	50,023%
Λοιποί Μέτοχοι	10.056.263	49,977%
ΣΥΝΟΛΟ	20.121.710	100,00%

Εκτός από την μητρική Εταιρία, στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2005 και της περιόδου 1.1.2006-30.9.2006, περιλαμβάνεται, με την μέθοδο της καθαρής θέσης, και η κάτωθι συγγενής επιχείρηση.

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	ΧΩΡΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ	ΣΧΕΣΗ ΠΟΥ ΥΠΑΓΟΡΕΥΣΕ ΤΗΝ ΕΝΟΠΙΩΣΗ
ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΡΩΣΙΑ	ΡΩΣΙΑ	25,00%	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ

Σημείωση: Η σχέση που υπαγόρευσε την ενοποίηση είναι το ποσοστό συμμετοχής της 'ΒΑΛΚΑΝ Α.Ε.' στη 'ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΡΩΣΙΑ', το οποίο την καθιστά συγγενή επιχείρηση.

4. Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα

4.1 Σύνοψη Αποτελεσμάτων

Κατά την οικονομική χρήση 2005, η Εταιρία επέτυχε την αντιστροφή των αρνητικών αποτελεσμάτων της προηγούμενης διετίας 2003-2004 και επανήλθε σε κερδοφορία.

Σε επίπεδο μητρικής Εταιρίας, κατά το 2005, ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε €16,061 εκατ., έναντι € 19,491 εκατ. το 2004, που αντιστοιχεί σε μείωση 17,6%. Τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) ανήλθαν σε € 62 χιλ. το 2005, έναντι ζημιών € 3,679 εκατ. αντίστοιχα το προηγούμενο έτος. Τα καθαρά κέρδη (μετά από φόρους, αμοιβές Δ.Σ., φορολογικό έλεγχο & δικαιώματα μειοψηφίας) της 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.' ανήλθαν σε € 207 χιλ. το 2005, έναντι ζημιών ύψους € 6,071 εκατ. το 2004.

Σε επίπεδο Ομίλου, ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών κατά το 2005 διαμορφώθηκε σε € 16,061 εκατ., έναντι € 19,491 εκατ. κατά το 2004. Τα ενοποιημένα αποτελέσματα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) παρουσιάζουν κέρδη και ανήλθαν σε € 62 χιλ. το 2005, έναντι ζημιών € 3,679 εκατ. το αντίστοιχο περυσινό διάστημα. Τα ενοποιημένα καθαρά κέρδη (μετά από φόρους, αμοιβές Δ.Σ., φορολογικό έλεγχο & δικαιώματα μειοψηφίας) ανήλθαν σε € 65 χιλ., έναντι ζημιών ύψους € 6,075 εκατ., το 2004.

Τα διαθέσιμα της Εταιρίας αυξήθηκαν σημαντικά εντός της χρήσης 2005 και ανήλθαν στα € 9,028 εκατ. έναντι € 4,671 εκατ. της χρήσης του 2004, ενώ οι συνολικές υποχρεώσεις της Εταιρίας παρέμειναν το 2005 στα επίπεδα του 2004, ήτοι στα € 6,188 εκατ..

Όσον αφορά τα αποτελέσματα εννεαμήνου 2006, τα κέρδη του Ομίλου μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας ανήλθαν σε € 596 χιλ. και της αντίστοιχης περιόδου του 2005 σε € 339 χιλ. (μεταβολή 76%), ενώ οι πωλήσεις παρέμειναν στα ίδια επίπεδα των € 12,27 εκατ..

Με στοιχεία 30.09.2006, η Εταιρία απασχολεί 57 άτομα προσωπικό, ενώ ο Όμιλος 58 άτομα.

Η Διοίκηση της 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.' αποφάσισε τη σύσταση θυγατρικής εταιρείας στη Βουλγαρία με την επωνυμία 'ΒΑΛΚΑΝ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ' (BALKAN BULGARIA). Σκοπός της 'ΒΑΛΚΑΝ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ' προβλέπεται να είναι αγοραπωλησίες ακινήτων και κατασκευή και ανάπτυξη αστικών οικοδομών και οικισμών. Το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας αυτής καθορίστηκε στα € 5 εκατ.. Έχει ξεκινήσει ήδη η διαδικασία σύστασης και οργάνωσης της νέας εταιρείας η οποία θα έχει έδρα τη Σόφια.

4.2 Στοιχεία Ισολογισμού 2004-2005, με βάση τα ΔΠΧΠ

Τα οικονομικά στοιχεία που συνοψίζονται στις ενότητες και πίνακες που ακολουθούν προέρχονται από: (1) τις δημοσιευμένες εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2005, και (2) τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της περιόδου από 1^η Ιανουαρίου 2006 μέχρι 30^η Σεπτεμβρίου 2006. Οι εν λόγω οικονομικές καταστάσεις συντάχθηκαν από την Εταιρία, με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) και ελέγχθηκαν από τον Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή κ. Ιωάννη Παπασυμεών (Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 11831) της ελεγκτικής εταιρίας Σ.Ο.Λ. Α.Ε.

Η Εταιρία κατά τη χρήση 2005 επέτυχε την αντιστροφή των αρνητικών αποτελεσμάτων της προηγούμενης διετίας 2003-2004 και επανήλθε στην κερδοφορία.

Στοιχεία Ισολογισμού				
(ποσά σε '000 ευρώ)	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Πάγια στοιχεία	12.011	17.095	12.053	17.099
Αποθέματα	4.595	4.446	4.595	4.446
Απαιτήσεις από πελάτες	11.851	11.103	11.851	11.103
Λοιπά στοιχεία	9.457	5.110	9.457	5.110
Σύνολο Ενεργητικού	37.915	37.755	37.957	37.758
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	98.596	98.596	98.596	98.596
Λοιπά στοιχεία καθαρής θέσης μετόχων εταιρίας	-66.869	-66.880	-66.827	-66.876
Σύνολο Καθαρής Θέσης Μετόχων Εταιρίας	31.727	31.717	31.769	31.720
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	0	0
Σύνολο Καθαρής Θέσης	31.727	31.717	31.769	31.720
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	0	0	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.725	5.485	5.725	5.485
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	462	553	462	553
Σύνολο Υποχρεώσεων	6.188	6.038	6.188	6.038
Σύνολο Παθητικού	37.915	37.755	37.957	37.758

4.3 Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης 2004-2005, με βάση τα ΔΠΧΠ

Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης				
(ποσά σε '000 ευρώ)	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2004
Σύνολο Κύκλου Εργασιών	16.061	19.491	16.061	19.491
Μικτά κέρδη (ζημίες)	45	1.370	45	1.370
Κέρδη (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων & αποσβέσεων	62	-3.679	62	-3.679
Κέρδη (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών επενδυτικών αποτελεσμάτων	-518	-4.451	-518	-4.451
Κέρδη (ζημίες) προ φόρων	65	-6.075	207	-6.071
Μείον φόροι	0	0	0	0
Κέρδη (ζημίες) μετά από φόρους	65	-6.075	207	-6.071

4.4 Ενδιάμεσος Ισολογισμός 1^η Ιανουαρίου – 30^η Σεπτεμβρίου 2006

Ενδιάμεσος Ισολογισμός 1^η Ιανουαρίου – 30^η Σεπτεμβρίου 2006				
(ποσά σε '000 ευρώ)	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	30/9/2006	31/12/2005	30/9/2006	31/12/2005
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Μη κυκλοφορούντα στοιχεία	12.387	12.011	12.417	12.053
Αποθέματα	5.495	4.595	5.495	4.595
Απαιτήσεις από πελάτες	11.934	11.851	11.934	11.851
Λοιπά στοιχεία	8.597	9.457	8.597	9.457
Σύνολο Ενεργητικού	38.413	37.915	38.442	37.957
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	24.347	98.596	24.347	98.596
Λοιπά στοιχεία καθαρής θέσης μετόχων εταιρίας	8.604	-66.869	8.634	-66.827
Σύνολο Καθαρής Θέσης Μετόχων Εταιρίας	32.951	31.727	32.980	31.769
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	0	0
Σύνολο Καθαρής Θέσης	32.951	31.727	32.980	31.769
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	0	0	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.996	5.725	4.996	5.725
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	465	462	465	462
Σύνολο Υποχρεώσεων	5.462	6.188	5.462	6.188
Σύνολο Παθητικού	38.413	37.915	38.442	37.957

4.5 Ενδιάμεση Κατάσταση Αποτελεσμάτων 1^η Ιανουαρίου–30^η Σεπτεμβρίου 2006

Ενδιάμεση Κατάσταση Αποτελεσμάτων 1^η Ιανουαρίου – 30^η Σεπτεμβρίου 2006				
(ποσά σε '000 ευρώ)	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1-30/9/06	1/1-30/9/05	1/1-30/9/06	1/1-30/9/05
Σύνολο Κύκλου Εργασιών	12.275	12.278	12.275	12.278
Μικτά κέρδη (ζημίες)	347	197	347	197
Κέρδη (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων & αποσβέσεων	879	342	879	342
Κέρδη (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών επενδυτικών αποτελεσμάτων	458	-187	458	-187
Κέρδη (ζημίες) προ φόρων	596	339	594	479
Μείον φόροι	0	0	0	0
Κέρδη (ζημίες) μετά από φόρους	596	339	594	479

5. Αξιολόγηση Προτεινόμενου Τιμήματος Δημόσιας Προσφοράς

5.1 Μεθοδολογία Αξιολόγησης

Για τον υπολογισμό του εύρους της εύλογης τιμής (fair value) των Μετοχών της 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.' και την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης εξετάστηκαν οι ακόλουθες μέθοδοι:

- Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows - DCF)
- Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιριών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Comparable Companies Trading Multiples Method).

5.2 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

5.2.1 Γενικό Πλαίσιο

Η αποτίμηση μίας επιχείρησης σύμφωνα με τη μέθοδο 'Προεξόφλησης των Μελλοντικών Χρηματοροών' (Discounted Cash Flows) βασίζεται στη θεωρία ότι η αξία μίας επένδυσης ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών, δηλαδή της διαφοράς των χρηματικών κεφαλαίων που θα χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση της λειτουργίας της εταιρίας και των επενδύσεων της έναντι των εισροών που θα αποφέρει, προεξοφλούμενων με κατάλληλο συντελεστή προεξόφλησης.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται:

- εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρίας για συγκεκριμένη περίοδο προβλέψεων, συνήθως 5 με 10 έτη
- εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας της εταιρίας, η οποία αφορά στην αξία της εταιρίας στο διηνεκές μετά το πέρας της περιόδου προβλέψεων
- εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμειακών ροών της εταιρίας, το οποίο αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας και αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση για τα κεφάλαια των χρηματοδοτών της εταιρίας.

Για την εφαρμογή της ανωτέρω μεθοδολογίας αποτίμησης πρέπει να ληφθούν υπόψη επιπροσθέτως οι ακόλουθοι περιορισμοί:

- η αβεβαιότητα για την επίτευξη των χρηματοοικονομικών προβλέψεων
- η εξέλιξη του κύκλου εργασιών της επιχείρησης
- η αβεβαιότητα ως προς το βαθμό και το ρυθμό υλοποίησης νέων επενδύσεων
- η αβεβαιότητα ως προς την εξέλιξη της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

5.2.2 Εφαρμογή Μεθόδου στην Εταιρία

Για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου στην Εταιρία, μελετήθηκαν οι επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες για την Εταιρία, διαθέσιμες στο ευρύ επενδυτικό κοινό καθώς και πληροφορίες που διατέθηκαν στο Σύμβουλο από την Εταιρία. Για την εκτίμηση της παρούσας κατάστασης και των προοπτικών της Εταιρίας πραγματοποιήθηκαν συναντήσεις με αρμόδια ανώτατα στελέχη της Εταιρίας.

Για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης, θεωρήθηκε δεδομένο ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους, ενώ ο Σύμβουλος δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, έχει υποτεθεί ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρίας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, θεωρήθηκε δεδομένο ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο στη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας Διοίκησης – Οικονομικής Διεύθυνσης της Εταιρίας κατά την παρούσα ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρίας.

Κατά την ανάλυση του επιχειρηματικού σχεδίου της Εταιρίας, στη βάση του οποίου ο Σύμβουλος εκπόνησε τη μελέτη του, ελήφθη επίσης υπόψη η εξέταση των παρακάτω σημαντικών στοιχείων και παραδοχών:

- ρυθμός μεταβολής εσόδων της Εταιρίας
- ρυθμός μεταβολής εξόδων της Εταιρίας
- ρυθμός μεταβολής στο διηλεκές
- συντελεστής προεξόφλησης
- λοιποί παράγοντες.

Σημειώνεται ότι το εύρος αξιών για τη μετοχή της 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.' που προκύπτει από την εφαρμογή της εν λόγω μεθοδολογίας δεν έχει λάβει υπόψη:

- την επιχειρηματική στρατηγική του Προτείνοντος, όπως αναφέρεται στο Πληροφοριακό Δελτίο της Δημόσιας Πρότασης
- άλλους παράγοντες που επηρεάζουν εξωγενώς την τιμή της μετοχής της Εταιρίας, όπως για παράδειγμα οι γενικότερες συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς.

5.2.3 Εκτίμηση Εύρους Τιμής

Με βάση τα παραπάνω, το εύρος τιμής για τη μετοχή της 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.', σύμφωνα με τη μέθοδο 'Προεξόφλησης των Μελλοντικών Χρηματοροών' εκτιμάται μεταξύ:

➔ **€ 4,20 Ευρώ και € 5,24 Ευρώ.**

5.3 Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιριών με Δείκτες Κεφαλαιαγοράς

5.3.1 Γενικό Πλαίσιο

Η μέθοδος της συγκριτικής ανάλυσης εισηγμένων εταιριών με δείκτες κεφαλαιαγοράς (comparable companies trading multiples) στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μίας εταιρίας δύναται να προσεγγιστεί μέσω της χρήσης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών αποτίμησης που προκύπτουν από την αξία που αποδίδουν καλά πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές σε μετοχές άλλων ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιριών που διαπραγματεύονται στη χρηματιστηριακή αγορά. Με τον υπολογισμό των δεικτών αυτών και την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της αποτιμώμενης Εταιρίας δύναται να εκτιμηθεί η αξία της.

Σημαντική παράμετρος για την αξιοπιστία της μεθόδου αυτής είναι η εξεύρεση δείγματος ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιριών. Για τις εταιρίες του δείγματος υπολογίζονται οι δείκτες οι οποίοι στη συνέχεια εφαρμόζονται στα οικονομικά μεγέθη της υπό μελέτη Εταιρίας, προκειμένου να προκύψει εκτίμηση της αποτίμησης της Εταιρίας.

5.3.2 Εφαρμογή Μεθόδου στην Εταιρία

Για την αποτίμηση της Εταιρίας μέσω συγκρισιμότητας σχετικών χρηματοοικονομικών δεικτών καταβλήθηκε προσπάθεια να διαμορφωθεί αξιόπιστο δείγμα ομοειδών κατά το δυνατόν εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Εντούτοις, δεδομένων των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της υπο εξέταση Εταιρίας (μοναδική Ελληνική εταιρία δραστηριοποιούμενη στον τομέα ακίνητης περιουσίας στην αγορά της Ρωσίας), το υφιστάμενο πλήθος εισηγμένων Ελληνικών εταιριών είναι ιδιαίτερα περιορισμένο και η σύνθεση του δείγματος βασίσθηκε κυρίως στη συνάφεια του ευρύτερου αντικειμένου οικονομικής τους δραστηριότητας. Κατά συνέπεια, τονίζεται ότι τα συγκεκριμένα εμπειρικά συμπεράσματα χρήζουν προσεκτικής αξιολόγησης, καθώς κρίνονται περισσότερο ενδεικτικά. Για λόγους συγκρισιμότητας και πληροφόρησης στο δείγμα περιλαμβάνονται επίσης εταιρίες δραστηριοποιούμενες στον κλάδο ανάπτυξης και διαχείρισης ακίνητης περιουσίας στην αγορά των ΗΠΑ.

Για κάθε μία εταιρία του δείγματος υπολογίζονται οι ακόλουθοι δείκτες αποτίμησης:

- Τιμή προς Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους (P/E)
- Τιμή προς Καθαρή Θέση ανά μετοχή (P/BV).

Ο Πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει το αντικείμενο δραστηριότητας του εταιριών που συμμετέχουν στο επιλεγμένο δείγμα και την χρηματιστηριακή αγορά στην οποία διαπραγματεύονται.

Περιγραφή Επιλεγμένων Εταιριών Δείγματος		
Επωνυμία Εταιρίας	Χρηματιστηριακή Αγορά	Περιγραφή Δραστηριότητας
Lamda Development A.E.	Χρηματιστήριο Αθηνών	Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας
Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε.	Χρηματιστήριο Αθηνών	Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας
Τεχνική Ολυμπιακή Α.Τ.Ε.	Χρηματιστήριο Αθηνών	Κατασκευή Κατοικιών
ΔΙΕΚΑΤ Α.Ε.	Χρηματιστήριο Αθηνών	Κατασκευές & Αξιοποίηση Ακινήτων
Eurobank Properties	Χρηματιστήριο Αθηνών	Επενδύσεις Ακίνητης Περιουσίας
New England Reality Associates	AMEX	Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας
American Community Properties	AMEX	Ανάπτυξη Ακίνητης Περιουσίας
Bluegreen Corporation.	NYSE	Ανάπτυξη Ακίνητης Περιουσίας
California Coastal Communities	NASDAQ	Ανάπτυξη Ακίνητης Περιουσίας
Consolidated Tomoka Land Co.	AMEX	Ανάπτυξη Ακίνητης Περιουσίας
IRSA Investments & Representations Inc.	NYSE	Ανάπτυξη Ακίνητης Περιουσίας
St Joe Co.	NYSE	Ανάπτυξη Ακίνητης Περιουσίας
Stratus Properties Inc.	NASDAQ	Ανάπτυξη Ακίνητης Περιουσίας

Ο Πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει τους προαναφερθέντες δείκτες κεφαλαιαγοράς για τις εταιρίες που απαρτίζουν το δείγμα.

Συγκριτική Ανάλυση Δεικτών Κεφαλαιαγοράς		
Επωνυμία Εταιρίας	Τιμή / Κέρδη (P/E)	Τιμή / Καθαρή Θέση (P/BV)
Lamda Development A.E.	8,30 x	2,10 x
Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε.	6,30 x	2,09 x
Τεχνική Ολυμπιακή Α.Ε.	6,48 x	0,47 x
ΔΙΕΚΑΤ Α.Ε.	7,30 x	10,63 x
Eurobank Properties	13,09 x	1,17 x
<i>Ελάχιστο</i>	<i>6,30 x</i>	<i>0,47 x</i>
<i>Στατιστικός Μέσος Όρος</i>	<i>8,30 x</i>	<i>3,30 x</i>
<i>Μέγιστο</i>	<i>13,09 x</i>	<i>10,63 x</i>
New England Reality Associates	7,78 x	1,17 x
American Community Properties	11,58 x	6,74 x
Bluegreen Corporation.	11,66 x	1,15 x
California Coastal Communities	8,06 x	1,78 x
Consolidated Tomoka Land Co.	42,02 x	4,42 x
IRSA Investments & Representations Inc.	25,53 x	1,61 x
St Joe Co.	65,65 x	9,57 x
Stratus Properties Inc.	6,50 x	1,88 x
<i>Ελάχιστο</i>	<i>6,50 x</i>	<i>1,15 x</i>
<i>Στατιστικός Μέσος Όρος</i>	<i>22,36 x</i>	<i>3,54 x</i>
<i>Μέγιστο</i>	<i>65,65 x</i>	<i>9,57 x</i>

Σημείωση: Οι ανωτέρω χρηματοοικονομικοί δείκτες έχουν εκτιμηθεί με βάση τα προβλεπόμενα κέρδη 2007.

Εφαρμόζοντας του ανωτέρω δείκτες κεφαλαιαγοράς στα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας προκύπτει η ενδεικτική αξία της Εταιρίας, όπως συνοψίζεται στον Πίνακα που ακολουθεί.

Ενδεικτική Αξία με Βάση τη Συγκριτική Ανάλυση Πολλαπλασιαστών Κεφαλαιαγοράς		
Πολλαπλασιαστής Κεφαλαιαγοράς	Ενδεικτική Αξία (‘000 €)	Ενδεικτική Τιμή Μετοχής (€)
Τιμή / Κέρδη (P/E)		
13	80,486	4,00
15	92,869	4,62
17	105,251	5,23
Τιμή / Καθαρή Θέση (P/BV)		
2,5	82,378	4,09
2,7	88,968	4,42
3,0	108,738	5,40

6. Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

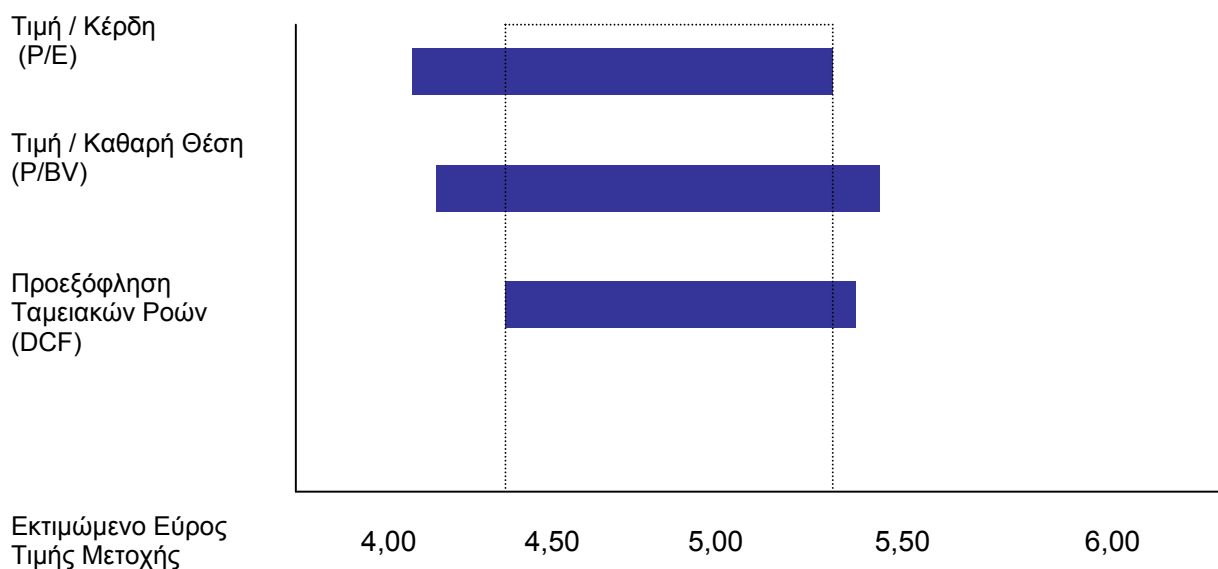
Στον παρακάτω πίνακα παρατίθεται το εκτιμώμενο εύρος αποτίμησης της Εταιρίας, σύμφωνα με τις μεθόδους που αναλύθηκαν και εφαρμόστηκαν στις προηγούμενες ενότητες.

Σύνοψη Εκτιμήσεων Αποτίμησης Εταιρίας		
	Εύρος Αποτίμησης Μετοχής (€)	
	Ελάχιστο	Μέγιστο
Προεξόφληση Ταμειακών Χρηματοροοών	4,20	5,24
Πολλαπλασιαστές Συγκρίσιμων Εταιριών Τιμή / Κέρδη (P/E)	4,00	5,23
Τιμή / Καθαρή Θέση (P/BV)	4,09	5,40

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι το εκτιμώμενο εύρος τιμών για την μετοχή της 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.' κυμαίνεται ενδεικτικά μεταξύ:

➔ **€ 4,20 Ευρώ και € 5,23 Ευρώ.**

Ενδεικτικό Εκτιμώμενο Εύρος Τιμής Μετοχής 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.'



Σημαντική Σημείωση

Η παραπάνω αποτίμηση βασίσθηκε στην παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει να λειτουργεί στο υφιστάμενο πλαίσιο λειτουργίας της.

Το προτεινόμενο εύλογο εύρος τιμής της μετοχής της 'ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.', όπως προσδιορίστηκε ανωτέρω, έχει εκτιμηθεί στη βάση οικονομικών προβλέψεων που είναι πιο συντηρητικές από τις αντίστοιχες εκτιμήσεις της Διοίκησης για τους επιχειρηματικούς στόχους της Εταιρίας. Οι ανωτέρω εκτιμήσεις αναμένεται να διαφοροποιηθούν εφόσον προχωρήσει η υλοποίηση δύο σημαντικών έργων (Chimki Gate (1) και Chimki (3)) της Εταιρίας στην αγορά της Ρωσίας. Οι σχετικές άδειες για τα δύο αυτά έργα αναμένεται να οριστικοποιηθούν εντός του τρέχοντος έτους (1^ο εξάμηνο 2007 και 3^ο τρίμηνο 2007, αντίστοιχα).

Αθήνα, 12 Φεβρουαρίου 2007

Για την ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.

Αναστάσιος Σταματόπουλος

Πρόεδρος Δ.Σ. & Διευθύνων Σύμβουλος