



**Συνοπτική Έκθεση Αποτίμησης και Γνωμοδότηση
επί του Εύλογου και Λογικού των Προτεινόμενων Σχέσεων Ανταλλαγής
των Μετοχών των Συγχωνευόμενων εταιριών**

ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ Α.Ε.Β.Ε. – ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΤΕΡΤΖΕΝΤ Α.Β.Ε.Ε.

σύμφωνα με τις διατάξεις του Άρθρου 289 του Κανονισμού του Χ.Α.

19 Δεκεμβρίου 2005

Προς
Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας
ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ Α.Ε.Β.Ε.
570 08 Ιωνία Θεσσαλονίκης

Αθήνα, 19 Δεκεμβρίου 2005

Αξιότιμοι Κύριοι,

Τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ Α.Ε.Β.Ε. (εφεξής «Μπαλλής») και ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΤΕΡΤΖΕΝΤ Α.Β.Ε.Ε. (εφεξής «Λάμδα»), (από κοινού καλούμενες «Εταιρίες»), σύμφωνα με τις αποφάσεις που έλαβαν αμφότερα κατά τις συνεδριάσεις τους της 1.11.2005, προτίθενται να προχωρήσουν στη διαδικασία συγχώνευσης με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη (εφεξής η «Συναλλαγή»). Η συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 παρ. 2, 69-71 και 72 – 77 του Ν.2190/20 σε συνδυασμό με τα άρθρα 1-5 του Ν.2166/93. Ως ημερομηνία Ισολογισμού Μετασχηματισμού καθορίσθηκε η 30.11.2005.

Η υλοποίηση της συγχώνευσης τελεί υπό την αίρεση των κατά το Νόμο οριζόμενων αδειών και εγκρίσεων των Γενικών Συνελεύσεων των Εταιριών και των αρμοδίων αρχών.

Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, το Διοικητικό Συμβούλιο της Μπαλλής, μας ανέθεσε (Εμπορική Τράπεζα - Διεύθυνση Επενδυτικών Υπηρεσιών), δυνάμει της από 2.12.2005 υπογεγραμμένης σύμβασης, τη διενέργεια αποτίμησης της αξίας των μετοχών των δύο Εταιριών και τον προσδιορισμό ενός εύρους «εύλογων» και «λογικών» σχέσεων αξιών και ακολούθως λόγων ανταλλαγής μετοχών των δύο Εταιριών.

Σε εκτέλεση των ανωτέρω, και σύμφωνα με το άρθρο 289 του ισχύοντος Κανονισμού του Χ.Α., προχωρήσαμε στις ακόλουθες ενέργειες:

- i. Διενεργήσαμε αποτίμηση της αξίας των μετοχών των δύο Εταιριών
- ii. Προσδιορίσαμε με βάση τα πορίσματα των αποτιμήσεων ένα εύρος «εύλογων» και «λογικών» σχέσεων αξιών και ακολούθως λόγων ανταλλαγής μετοχών των δύο Εταιριών
- iii. Διατυπώσαμε γνώμη του επί του «εύλογου» και «δίκαιου» της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προτάθηκε από τα Δ.Σ. των δύο Εταιριών και η οποία περιγράφεται στο από τις 19.12.2005 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.

Γενικά

Για την αποτίμηση των δύο Εταιριών θεωρήσαμε ως δεδομένο, ότι θα συνεχίσουν τη λειτουργία τους απρόσκοπτα (going concern basis) διατηρώντας το υφιστάμενο αντικείμενο δραστηριότητάς τους, σε αυτόνομη βάση ως διακριτά νομικά πρόσωπα (stand alone basis).

Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας, μελετήσαμε δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με τις Εταιρίες. Μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με τα επενδυτικά σχέδια των Εταιριών και τα εκτιμώμενα μελλοντικά οικονομικά μεγέθη τους, τα οποία μας παρασχέθηκαν από τις διοικήσεις τους και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη τους για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές των εργασιών τους.

Συγκρίναμε τις Εταιρίες με εισηγμένες εταιρίες Διεθνών Χρηματιστηρίων, με παρόμοιες δραστηριότητες ενώ λάβαμε επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς καθώς και άλλες πληροφορίες, που κρίναμε σχετικές.

Υποθέσαμε ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές - επιχειρηματικές - οικονομικές - πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση των Εταιριών κατά τις ημερομηνίες στις οποίες αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων των υφιστάμενων διοικήσεων των Εταιριών κατά την σημερινή ημερομηνία.

Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων των Εταιριών. Αν και έχουμε κατά περίπτωση χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις προκειμένου να εκφράσουμε την γνώμη μας αναφορικά με τη Σχέση Ανταλλαγής στο πλαίσιο της Συναλλαγής, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επίτευξης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τις Διοικήσεις των Εταιριών πριν την σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.

Βασισθήκαμε, εξ ανάγκης, στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε κάποια αλλαγή στις συνθήκες αυτές επί των απόψεων 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 την ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιούνται οι Εταιρίες.

Μέθοδοι Αποτίμησης

Προκειμένου να καταλήξουμε σε ένα εύρος σχέσεων αξιών των αποτιμώμενων Εταιριών, χρησιμοποιήθηκαν τρεις διαφορετικές μέθοδοι αποτίμησης για κάθε Εταιρία. Οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν είναι οι εξής:

1. Προεξόφληση Ελεύθερων Μελλοντικών Ταμιακών Ροών (Discounted Free Cash Flow Method)
2. Συγκριτική Ανάλυση Δεικτών Κεφαλαιαγοράς Εισηγμένων Εταιριών (Comparable Trading Multiples)
3. Ανάλυση Δεικτών Συναλλαγής (Comparable Transaction Multiples)

Κρίνουμε ότι οι ανωτέρω μεθοδολογίες είναι κατάλληλες για την εν λόγω αποτίμηση, δεδομένου ότι είναι διεθνώς αποδεκτές για τέτοιες περιπτώσεις.

Τα αποτελέσματα της εφαρμογής των μεθόδων, ο τρόπος εφαρμογής τους και οι χρησιμοποιηθείσες υποθέσεις εργασίας, παρατίθενται στη συνέχεια.

Προεξόφληση Ελεύθερων Μελλοντικών Ταμιακών Ροών (Discounted Free Cash Flow Method)

Με τη μέθοδο της Προεξόφλησης των Μελλοντικών Ταμιακών Ροών (Discounted Cash Flows) εκτιμάται η αξία της κάθε εταιρίας θεωρούμενη ως δυναμική λειτουργική οντότητα. Στο βαθμό που η αποτίμηση στηρίζεται σε λογικές παραδοχές παρέχει αξιόπιστα αποτελέσματα, προσεγγίζοντας την αξία της εταιρίας. Με τη μέθοδο αυτή υπολογίζεται η τρέχουσα αξία του

μέρους εκείνου των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών της εταιρίας, που θα είναι διαθέσιμο στην εταιρία.

Βασικές Παραδοχές Μεθόδου

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας προεξόφλησης ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών λάβαμε υπόψη τα επιχειρησιακά σχέδια (business plans) που κατάρτισαν οι Διοικήσεις των υπό συγχώνευση Εταιριών όσον αφορά τις λειτουργικές τους δραστηριότητες για το χρονικό ορίζοντα 2006-2010, υιοθετώντας τρία σενάρια επιχειρηματικής δραστηριότητας (βασικό, αισιόδοξο, απαισιόδοξο), με διαφορετικούς συντελεστές βαρύτητας ως προς τη πραγματοποίησή τους, ώστε να προκύψει η εύλογη αξία της κάθε Εταιρίας. Για την αποτίμηση των Εταιριών χρησιμοποιήθηκε ως κοινή παραδοχή ότι ο ρυθμός αύξησης της ελεύθερης ταμειακής ροής στο διηνεκές (perpetuity growth rate) ανέρχεται σε 2,0%. Οι προβλεπόμενες ταμειακές ροές προεξοφλήθηκαν με κλιμακούμενο επιτόκιο το οποίο αντανάκλα τη χρονική αξία του χρήματος, τη κεφαλαιακή διάρθρωση όσο και τον κίνδυνο από την προβλεπόμενη δραστηριότητα των δύο Εταιριών.

Συγκριτική Ανάλυση Δεικτών Κεφαλαιαγοράς Εισηγμένων Εταιριών (Trading Multiples Comparison)

Η Συγκριτική Ανάλυση Δεικτών Κεφαλαιαγοράς Εισηγμένων Εταιριών αποτελεί μια ευρέως χρησιμοποιούμενη μέθοδο αποτίμησης. Η μεθοδολογία αυτή βασίζεται στο γεγονός ότι η αξία μίας εταιρίας μπορεί να εκτιμηθεί βάσει δεικτών που προκύπτουν από το συνδυασμό – υπολογισμό χρηματιστηριακής αξίας και οικονομικών μεγεθών αντίστοιχων, συγκρίσιμων εισηγμένων εταιριών.

Η εφαρμογή πολλαπλάσιων χρηματοοικονομικών δεικτών που προκύπτουν από την αγορά πρέπει να χρησιμοποιείται με προσοχή για τους ακόλουθους λόγους:

Υπάρχουν προβλήματα με τη σύγκριση των κερδών λόγω εφαρμογής διαφορετικών λογιστικών αρχών από διάφορες εταιρίες καθώς επίσης και διαφορών στα νομοθετικά πλαίσια των διαφόρων χωρών.

Η διαμόρφωση του συγκριτικού δείγματος εταιριών ενέχει δυσκολίες, καθώς οι δραστηριότητές τους ενδέχεται να μην είναι απόλυτα ομοειδής, να υπάρχουν διαφοροποιήσεις ως προς το οικονομικό μέγεθος τους και τις αναπτυξιακές τους δυνατότητες αλλά και στους επιχειρηματικούς κινδύνους των.

Βασικές Παραδοχές Μεθόδου

Για την εφαρμογή της μεθόδου της Συγκριτικής Ανάλυσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς Εισηγμένων Εταιριών, εφαρμόστηκαν στα μεγέθη των αποτιμώμενων εταιριών οι χρηματοοικονομικοί δείκτες «Αξία Μετόχων/Πωλήσεις» (Equity Value/Sales), «Αξία Μετόχων/Κέρδη πριν από Αποσβέσεις, Τόκους και Φόρους» (Equity Value/EBITDA) και «Αξία Μετόχων/Λογιστική Αξία» (Equity Value/Book Value), τους οποίους θεωρήσαμε ως πλέον κατάλληλους για τον υπολογισμό της εκτιμώμενης αξίας.

Ως συγκριτικό δείγμα υπολογισμού των παραπάνω αριθμοδεικτών επιλέχθηκαν εισηγμένες σε διεθνή χρηματιστήρια εταιρίες με παρεμφερές αντικείμενο με αυτό της κάθε αποτιμώμενης Εταιρίας (Peer Group, Πηγή: Bloomberg). Στην περίπτωση της Μπαλλής, στον υπολογισμό της εκτιμώμενης αξίας έχει συνεκτιμηθεί η επίπτωση επισφαλειών ύψους € 2,3 εκ, ενώ έχει εφαρμοσθεί και 20% discount λόγω του χαμηλότερου μεγέθους της Μπαλλής σε σχέση με το peer group της. Στην περίπτωση της Λάμδα, στον υπολογισμό της εκτιμώμενης αξίας έχει εφαρμοσθεί discount 10% λόγω του ότι είναι μη εισηγμένη.

Ανάλυση Δεικτών Συναλλαγής (Transaction Multiples Comparison)

Η μέθοδος αυτή είναι παρόμοια ως προς τον τρόπο εφαρμογής της με αυτή της Συγκριτικής Ανάλυσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς Εισηγμένων Εταιριών, με τη διαφορά ότι οι

χρησιμοποιούμενοι δείκτες προκύπτουν από συναλλαγές (π.χ. εξαγορές και συγχωνεύσεις) εταιριών σε ομοειδείς – με την αποτιμώμενη εταιρία – κλάδους.

Βασικές Παραδοχές Μεθόδου

Για την εφαρμογή της μεθόδου της Ανάλυσης Δεικτών Συναλλαγής, εφαρμόστηκαν στα μεγέθη των αποτιμώμενων Εταιριών οι χρηματοοικονομικοί δείκτες «Αξία Εταιρίας/Πωλήσεις» (EV/Sales) και «Αξία Εταιρίας/ Κέρδη πριν από αποσβέσεις τόκους και φόρους» (EV/ EBITDA) και «Αξία Εταιρίας/Λογιστική Αξία» (Price / Book Value), τους οποίους θεωρήσαμε ως πλέον κατάλληλους για τον υπολογισμό της εκτιμώμενης αξίας.

Για τη δημιουργία συγκριτικού δείγματος υπολογισμού των παραπάνω αριθμοδεικτών επιλέχθηκαν συναλλαγές (συγχωνεύσεις & εξαγορές) διεθνών εταιριών με παρεμφερές αντικείμενο με αυτό της κάθε αποτιμώμενης Εταιρίας που πραγματοποιήθηκαν μετά το 2002 (Πηγή: Zephyr Data Base, Bureau Van Dijk) . Στην περίπτωση της Μπαλλής, στον υπολογισμό της εκτιμώμενης αξίας έχει συνεκτιμηθεί η επίπτωση των επισφαλειών ύψους € 2,3 εκ., ενώ έχει εφαρμοσθεί και 20% discount λόγω του χαμηλότερου μεγέθους της Μπαλλής σε σχέση με το peer group της.

Προσδιορισμός Εύλογης Αξίας των Λάμδα και Μπαλλής

Για να καταλήξουμε στην δίκαια αποτίμηση των δύο Εταιριών, με βάση τις αξίες που προέκυψαν από τις τρεις διαφορετικές μεθόδους που χρησιμοποιήσαμε, σταθμίσαμε τις μεθόδους αυτές με τους παρακάτω συντελεστές:

	<u>Συντελεστής Στάθμισης</u>
Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών	60%
Συγκριτική Ανάλυση Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	20%
Ανάλυση Δεικτών Συναλλαγής	20%

Για τη Λάμδα, η αξία που προκύπτει από την στάθμιση των τριών μεθόδων παρατίθεται παρακάτω

<u>Μέθοδος(ποσά σε €χιλ)</u>	<u>Συντελεστής Στάθμισης Μεθόδου</u>	<u>Αξία μεθόδου</u>	<u>Αξία</u>
Συγκριτική Ανάλυση Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	20%	69.524	13.905
Ανάλυση Δεικτών Συναλλαγής	20%	64.146	12.829
Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών	60%	89.757	53.854
ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΠΕΡΤΖΕΝΤ ΑΒΕΕ			80.588

ενώ αντίστοιχα για την Μπαλλής, η διαμορφούμενη αξία είναι η εξής

<u>Μέθοδος(ποσά σε €χιλ)</u>	<u>Συντελεστής Στάθμισης Μεθόδου</u>	<u>Αξία μεθόδου</u>	<u>Αξία</u>
Συγκριτική Ανάλυση Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	20%	5.970	1.194
Ανάλυση Δεικτών Συναλλαγής	20%	6.797	1.359
Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών	60%	7.781	4.669
ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ ΑΒΕΕ			7.222

Επιπρόσθετα, για να προσδιορίσουμε ένα εύρος αξιών των δύο εταιριών, μεταβάλλαμε τους συντελεστές στάθμισης των εφαρμοζόμενων μεθόδων αποτίμησης και τα αποτελέσματα παρατίθενται παρακάτω:

Για τη Λάμδα

Μέθοδος(ποσά σε €χιλ)	Συντελεστής Στάθμισης Μεθόδου	Αξία μεθόδου	Αξία
Συγκριτική Ανάλυση Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	10%	69.524	6.952
Ανάλυση Δεικτών Συναλλαγής	10%	64.146	6.415
Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών	80%	89.757	71.805
ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΤΕΡΤΖΕΝΤ ΑΒΕΕ			85.172

Μέθοδος (ποσά σε €χιλ)	Συντελεστής Στάθμισης Μεθόδου	Αξία μεθόδου	Αξία
Συγκριτική Ανάλυση Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	30%	69.524	20.857
Ανάλυση Δεικτών Συναλλαγής	30%	64.146	19.244
Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών	40%	89.757	35.903
ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΤΕΡΤΖΕΝΤ ΑΒΕΕ			76.004

Συνεπώς, το εύρος τιμών όσον αφορά την αξία των μετόχων της Λάμδα διαμορφώνεται ως εξής:

(ποσά σε €χιλ.)

Ανώτατη τιμή εύρους	85.172
Κατώτατη τιμή εύρους	76.004

Για την Μπαλλής

Μέθοδος (ποσά σε € χιλ)	Συντελεστής Στάθμισης Μεθόδου	Αξία μεθόδου	Αξία
Συγκριτική Ανάλυση Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	10%	5.970	597
Ανάλυση Δεικτών Συναλλαγής	10%	6.797	680
Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών	80%	7.781	6.225
ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ ΑΒΕΕ			11.573
			7.501

Μέθοδος (ποσά σε € χιλ)	Συντελεστής Στάθμισης Μεθόδου	Αξία μεθόδου	Αξία
Συγκριτική Ανάλυση Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	30%	5.970	1.791
Ανάλυση Δεικτών Συναλλαγής	30%	6.797	2.039
Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών	40%	7.781	3.112
ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ ΑΒΕΕ			11.573
			6.942

Συνεπώς, το εύρος τιμών όσον αφορά την αξία των μετόχων της Μπαλλής διαμορφώνεται ως εξής:

(ποσά σε €χιλ.)

Ανώτατη τιμή εύρους	7.501
Κατώτατη τιμή εύρους	6.942

Συμπεράσματα – Εύρος Ανταλλαγής Μετοχών

Για την εξαγωγή του εύρους σχέσης αξιών των μετοχών των δύο Εταιριών χρησιμοποιήσαμε την ανώτατη και κατώτατη τιμή του εύρους αξιών των δύο Εταιριών, συνδυάζοντας το κατώτατο όριο αξίας της Μπαλλής με το ανώτατο όριο αξίας της Λάμδα και αντίστροφα.

Το προτεινόμενο εύρος σχέσης αξιών και λόγου ανταλλαγής μετοχών παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί.

ποσά σε χιλ €	Από	Έως
Αξία Μπαλλής	6.942	7.501
Αξία Λάμδα	76.004	85.172
Εύρος Σχέσης Αξιών Μπαλλής/ Λάμδα	0,387614: 3,467903	0,466994: 3,450459
Εύρος Λόγου Ανταλλαγής Μετοχών Μπαλλής/ Λάμδα	Από 0,111772 έως και 0,135343 προς 1	

* Τα νούμερα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο έκτο δεκαδικό ψηφίο

Το εύρος σχέσης αξιών αφορά στο σύνολο του Μετοχικού κεφαλαίου των δύο Εταιριών, δηλαδή στη σχέση αξιών του 100% του Μετοχικού κεφαλαίου της Μπαλλής προς το 100% του Μετοχικού κεφαλαίου της Λάμδα.

Γνωμοδότηση επί της Σχέσης Ανταλλαγής Μετοχών

Στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης με ημερομηνία 19 Δεκεμβρίου 2005, αναφέρεται ότι η σχέση συμμετοχής των μετόχων των συγχωνευόμενων εταιριών Μπαλλής και Λάμδα στο μετοχικό κεφάλαιο της Μπαλλής μετά τη συγχώνευση, καθορίζεται για τους μετόχους της Μπαλλής (πλην μετόχου Λάμδα) σε 2,546% και για τη Λάμδα σε 97,453%.

Από αυτή την παραπάνω σχέση συμμετοχής των δύο εταιριών στο νέο μετοχικό κεφάλαιο της Μπαλλής, προκύπτει μια προτεινόμενη σχέση αξιών Μπαλλής/Λάμδα ίση με 0,411671:3,462616.

Οι σχέσεις ανταλλαγής που προτείνονται από τα Διοικητικά Συμβούλια των υπό συγχώνευση Εταιριών, ήτοι μία (1) παλαιά μετοχή της Μπαλλής για 0,411671 νέες μετοχές της Μπαλλής και μία (1) μετοχή της Λάμδα για 3,462616 νέες μετοχές της Μπαλλής (ο λόγος ανταλλαγής που προκύπτει από την εν λόγω σχέση, ήτοι 0,118890:1 βρίσκεται εντός του ανωτέρου εύρους) είναι εύλογες και λογικές για τους μετόχους των υπό συγχώνευση εταιριών καθώς στηρίζονται σε μια σχέση αξιών η οποία βρίσκεται μέσα στο εύρος της σχέσης αξιών που έχει προκύψει από την αποτίμηση των εταιριών.

Πρόσθετες Παρατηρήσεις και Διευκρινίσεις

Σημειώνουμε ότι οι μέθοδοι οι οποίες εφαρμόστηκαν κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση και κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες, εκτός αυτών που προαναφέρθηκαν.

Η μελέτη μας έγινε με την παραδοχή της αυτοτελούς δραστηριότητας της κάθε Εταιρίας. Συνεπώς δεν λήφθηκαν υπόψη αβεβαιότητες ως προς τα προνόμια (άδειες λειτουργίας, φορολογικές απαλλαγές, κλπ.) που κατέχει η κάθε Εταιρία, που τυχόν θα προκύψουν από τη συγχώνευσή τους.

Επισημαίνουμε ότι τα αποτελέσματα της μελέτη μας δεν αποσκοπούν στον αντικειμενικό προσδιορισμό της αξίας των μετόχων κάθε μίας Εταιρίας ξεχωριστά, αλλά στη σχετική αξία τους.

Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των οικονομικών επιχειρηματικών και άλλων

συνθηκών της αγοράς εν γένει, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της εκτίμησης μας, μεταβολή, η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.

Με εκτίμηση

Γεώργιος Κατσούρης
Διευθυντής
Διεύθυνση Επενδυτικών Υπηρεσιών
Εμπορική Τράπεζα