



CORPORATE FINANCE

Marfin Popular Bank Public Co Ltd
Marfin Εγνατία Τράπεζα Ανώνυμος Εταιρεία

Έκθεση Εμπειρογνώμονα επί Συγχώνευσης με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου
(Βάσει της παραγράφου 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών)

26 Νοεμβρίου 2009

ADVISORY



KPMG Limited
Εσπερίδων 14
1087 Λευκωσία, Κύπρος
Τ.Θ. 21121

Τηλέφωνο: +357 22 209000
Φαξ: +357 22 513294
email: nicosia@kpmg.com.cy
<http://www.kpmg.com.cy>

Διοικητικό Συμβούλιο

Marfin Popular Bank Public Co Ltd
Λεωφόρος Λεμεσού 154,
2025 Λευκωσία,
Τ.Θ. 22032
1598 Λευκωσία

Διοικητικό Συμβούλιο

Marfin Εγνατία Τράπεζα Ανώνυμος Εταιρεία
Μητροπόλεως 20 & Κομνηνών
54624 Θεσσαλονίκη

26 Νοεμβρίου 2009

Έντιμοι κύριοι,

Εξέταση Κοινού Σχεδίου Διασυνοριακής Συγχώνευσης

Βάσει των όρων εντολής, όπως αναφέρονται στην συμφωνία με τις εταιρείες Marfin Popular Bank Public Co Ltd και Marfin Εγνατία Τράπεζα Ανώνυμος Εταιρεία ημερομηνίας 18 Νοεμβρίου 2009, υποβάλλουμε την Έκθεσή μας αναφορικά με την εξέταση της έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου της Marfin Popular Bank Public Co Ltd βάσει της παραγράφου 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η Έκθεσή μας ετοιμάστηκε κατόπιν εντολής των Διοικητικών Συμβουλίων των Συγχωνευόμενων Εταιρειών και διατίθεται στις αρμόδιες Αρχές, σύμφωνα με την εκάστοτε ισχύουσα νομοθεσία.

Η Έκθεση μας δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί για οποιοδήποτε άλλο σκοπό αλλά ούτε και συνιστά επενδυτική συμβουλή οποιασδήποτε μορφής σε σημερινούς ή πιθανούς μελλοντικούς επενδυτές.

Με τιμή

Ιάκωβος Π. Γαλανός
Εγκεκριμένος Λογιστής
Αρ. Πιστ. ΣΕΛΚ 1449/201

Όροι Εντολής και σκοπός της εργασίας μας

- Η Έκθεσή μας αυτή έχει ετοιμαστεί με σκοπό την εξέταση την προτεινόμενη Σχέση Ανταλλαγής μετοχών της Συγχώνευσης της Marfin Popular Bank Public Co Ltd με την Marfin Εγνατία Τράπεζα Ανώνυμος Εταιρεία (Συγχωνευόμενες Εταιρείες), σύμφωνα με την παράγραφο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- Στην Έκθεσή μας αναγράφεται η γνώμη μας σχετικά με τα ακόλουθα:
 - την καταλληλότητα της μεθοδολογίας που χρησιμοποιήθηκε προς καθορισμό της Σχέσης Ανταλλαγής μετοχών μεταξύ των Συγχωνευόμενων Εταιρειών, και
 - κατά πόσο η Σχέση Ανταλλαγής μετοχών που περιλαμβάνεται στο Κοινό Σχέδιο Διασυννοριακής Συγχώνευσης είναι εύλογη και λογική
- Η εργασία μας διεκπεραιώθηκε μεταξύ 18 Νοεμβρίου 2009 και 26 Νοεμβρίου 2009. Δεν γνωρίζουμε και δεν φέρουμε ευθύνη για οποιαδήποτε άλλα στοιχεία και εξέλιξη γεγονότων τα οποία ενδέχεται να έχουν συμβεί ή ανακοινωθεί, μετά την αποπεράτωση της εργασίας μας και τα οποία πιθανόν να είναι σημαντικά, για τη γνώμη που έχουμε εκφέρει
- Δεν έχουμε προβεί σε οποιοδήποτε διαδικασίες ελέγχου οι οποίες να αποσκοπούν στη βεβαίωση της ακρίβειας των πληροφοριών και στοιχείων που μας έχουν παρασχεθεί, εκτός από την εργασία που ρητά αναφέρεται στην παρούσα Έκθεση. Επιπρόσθετα, τονίζουμε ότι η εργασία μας δεν συνιστά έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων των Εταιρειών, και έχει περιοριστεί στην εργασία που έγινε βάσει της ισχύουσας νομοθεσίας συμπεριλαμβανομένου και του άρθρου 71ΚΝ2190/20
- Η Έκθεσή μας ετοιμάστηκε αποκλειστικά και μόνο για να χρησιμοποιηθεί από τους μετόχους των Συγχωνευόμενων Εταιρειών, καθώς και στην αρμόδια Αρχή, σύμφωνα με την εκάστοτε ισχύουσα νομοθεσία.
- Η Έκθεση αυτή δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί για οποιοδήποτε άλλο σκοπό αλλά ούτε και συνιστά επενδυτική συμβουλή οποιασδήποτε μορφής σε σημερινούς ή πιθανούς μελλοντικούς επενδυτές

Πηγή πληροφοριών και βάση ετοιμασίας

- Στην Έκθεση αυτή έχουμε σημειώσει την πηγή των πληροφοριών στις οποίες αναφέρεται και έχουμε λάβει διαβεβαιώσεις, όπου αυτό ήταν δυνατό, ότι οι πληροφορίες που παρουσιάζονται συνάδουν με άλλες πληροφορίες οι οποίες μας έχουν προσκομισθεί κατά τη διάρκεια της εργασίας μας, σύμφωνα με τους όρους εντολής μας
- Για την ολοκλήρωση της εργασίας μας, βασιστήκαμε στις ακόλουθες πληροφορίες:
 - στο Κοινό Σχέδιο Διασυννοριακής Συγχώνευσης που έχει καταρτιστεί από τους Πελάτες σε σχέση με τις σχέσεις ανταλλαγής μετοχών των Πελατών, οι οποίες αναφέρουν τη βάση εκτίμησης, τη μεθοδολογία, τις υποθέσεις και τα αποτελέσματα
 - Εκθέσεις των Διοικητικών Συμβουλίων προς τους Μετόχους της Marfin Popular Bank Public Co Ltd και Marfin Εγνατία Τράπεζα Ανώνυμος Εταιρεία σύμφωνα με το άρθρο 201ΙΔ του (Κυπριακού) Περί Εταιρειών Νόμου και το άρθρο 5 του (Ελληνικού) Νόμου 3777/2009
 - στις μη ελεγμένες αλλά επισκοπημένες οικονομικές καταστάσεις της Απορροφώσας και Απορροφώμενης Εταιρείας για την περίοδο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2009,
 - σε στοιχεία που αφορούν στην επανεκτίμηση των συμμετοχών της ΜΕΒ και στην κατάσταση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων, με τον τρόπο που αναφέρεται στην Έκθεσή μας, και
 - σε άλλες πληροφορίες, γεγονότα και στοιχεία που αντλήσαμε από την αγορά και από έγκυρες πηγές που κρίθηκαν αναγκαίες για τη διεκπεραίωση της εργασίας μας
- Όλα τα ποσά που αναφέρονται στη Έκθεση αυτή παρουσιάζονται σε Ευρώ ("€")

<u>Όρος</u>	<u>Ερμηνεία</u>
Σχέση Ανταλλαγής	Η προτεινόμενη ανταλλαγή μετοχών της MPB με τις μετοχές της MEB, οι οποίες δεν κατέχονται ήδη από την MPB, ήτοι 0,6726990008 μετοχές της MPB για κάθε μία (1) μετοχή της MEB
Έκθεση	Η παρούσα Έκθεση η οποία αφορά την αξιολόγηση καταλληλότητας μεθόδων και της σχέσης ανταλλαγής μετοχών
Διεύθυνση	Διεύθυνση της Marfin Popular Bank Public Co Ltd, ή της Marfin Εγνατία Τράπεζα Ανώνυμος Εταιρεία
ΚΑΕ	Καθαρή Αξία Ενεργητικού
KPMG	KPMG Limited
Όμιλος	Ο Όμιλος της Marfin Popular Bank Public Co Ltd
MPB	Marfin Popular Bank Public Co Ltd (‘Απορροφώσα Εταιρεία’/ ‘Εκδότης’)
MEB	Marfin Εγνατία Τράπεζα Ανώνυμος Εταιρεία (‘Απορροφώμενη Εταιρεία’)
Συγχωνευόμενες Εταιρείες	Marfin Popular Bank Public Co Ltd και Marfin Εγνατία Τράπεζα Α.Ε.
Σχέδιο Συγχώνευσης	Κοινό Σχέδιο Διασυνοριακής Συγχώνευσης το οποίο προνοεί τη διαδικασία συγχώνευσης δι’ απορροφήσεως της Marfin Εγνατία Τράπεζα Α.Ε. από τη Marfin Popular Bank Public Co Ltd
ΧΑ	Χρηματιστήριο Αθηνών
ΧΑΚ	Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου
€	Ευρώ

Περιεχόμενα

	Σελίδα
Το Σχέδιο Συγχώνευσης	5
Βάση υπολογισμού Σχέσης Ανταλλαγής	8
Αξιολόγηση της μεθοδολογίας και της τιμής της Σχέσης Ανταλλαγής μετοχών	10
Παραρτήματα:	
Οικονομικές καταστάσεις της MPB	15
Οικονομικές καταστάσεις της MEB	16
Γραφική παράσταση της συγκριτικής αξίας των αξιών που ανταλλάσσονται	17

Το Σχέδιο Συγχώνευσης

Ιστορικό Σχεδίου Συγχώνευσης και κύρια γεγονότα

- 19 Μαΐου 2009: Η MPB ανακοινώνει ότι τα Διοικητικά Συμβούλια της Marfin Popular Bank Public Co Ltd ('MPB') και της Marfin Εγνατία Τράπεζα Ανώνυμος Εταιρεία ('MEB'), (συλλογικά καλούμενες 'οι Συγχωνευόμενες εταιρείες'), κατά τις συνεδριάσεις τους στις 15 Μαΐου 2009 αποφάσισαν την έναρξη της διαδικασίας συγχώνευσης μεταξύ των δύο εταιρειών με ημερομηνία μετασχηματισμού την 30^η Ιουνίου 2009
- 15 Σεπτεμβρίου 2009: Η MEB ανακοινώνει ότι τα Διοικητικά Συμβούλια της MEB και της MPB, κατά τις συνεδριάσεις τους της 15 Σεπτεμβρίου 2009 αποφάσισαν τη συνέχιση της διαδικασίας συγχωνεύσεως δι' απορρόφησης της MEB από τη MPB. Ως ημερομηνία μετασχηματισμού παραμένει η 30^η Ιουνίου 2009

Κύρια σημεία του Σχεδίου Συγχώνευσης

- Η διασυννοριακή συγχώνευση διενεργείται σύμφωνα με τις διατάξεις του (Ελληνικού) νόμου 3777/2009 και του (Κυπριακού) περί Εταιρειών (τροποποιητικού) αρ.4 Νόμου του 2007
- *Απορροφώσα Εταιρεία:* Marfin Popular Bank Public Co Ltd
- *Απορροφώμενη Εταιρεία:* Marfin Εγνατία Τράπεζα Α.Ε.
- *Αξίες που αφορά το Σχέδιο Συγχώνευσης:* το υπόλοιπο 2,98% (κατά στρογγυλοποίηση) του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώμενης εταιρείας, δηλαδή τις μετοχές που δεν κατέχονται από την Απορροφώσα εταιρεία
- *Σχέση Ανταλλαγής:* Για κάθε μια (1) πλήρως πληρωθείσα μετοχή της MEB προσφέρονται ως αντιστάθμιση 0,6726990008 νέες συνήθεις μετοχές της MPB
- *Σημαντικές ημερομηνίες:*
 - Ημερομηνία Ισολογισμού Μετασχηματισμού: 30 Ιουνίου 2009
 - Ημερομηνία Κατάρτισης του Σχεδίου Συγχώνευσης: 13 Νοεμβρίου 2009
- Στις 30 Ιουνίου 2009, η MPB κατέχει το 97,02% (κατά στρογγυλοποίηση) του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της MEB
- Η διαδικασία συγχώνευσης θα πραγματοποιηθεί με την απορρόφηση της MEB από την MPB

Το Σχέδιο Συγχώνευσης

Ιστορικό Σχεδίου Συγχώνευσης και κύρια γεγονότα

Έκθεση Διοικητικού Συμβουλίου

- Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου προς τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της ΜΕΒ, σημειώθηκε ότι η συγχώνευση θα έχει τις ακόλουθες οικονομικές και νομικές επιπτώσεις:
 - Η ενοποίηση και η δημιουργία μιας μεγαλύτερης εταιρείας, θα θέσει υπό κοινή διοίκηση τους διαθέσιμους παραγωγικούς πόρους, εκφράζοντας μια ενιαία και ισχυρή επιχειρηματική στρατηγική
 - Θα επιτευχθούν σημαντικές οικονομίες κλίμακας με την μείωση των λειτουργικών δαπανών, η οποία θα επηρεάσει θετικά και την κερδοφορία των Συγχωνευόμενων εταιρειών, όπως για παράδειγμα η εξοικονόμηση δαπανών από την διακοπή διαπραγμάτευσης των μετοχών της Απορροφώμενης Εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών
 - Η αναδιάρθρωση του ανθρώπινου δυναμικού θα συνεισφέρει στη νέα προσπάθεια της Απορροφώσας Εταιρείας για την ανάπτυξη της με την βελτίωση των δεικτών παραγωγικότητας και κερδοφορίας, ενώ ταυτόχρονα θα βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα του νέου φορέα και κατ' επέκταση του Ομίλου
 - Αντί της δημιουργίας νέου νομικού προσώπου, επιλέγει η απορρόφηση της ΜΕΒ από την ΜΡΒ, αφού με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνονται φορολογικά πλεονεκτήματα, όπως η διατήρηση των βιβλίων της Απορροφώσας Εταιρείας, συντομεύεται η διαδικασία λήψεως εγκρίσεων από της Αρχές, εξασφαλίζεται η συνεχής παρουσία των Συγχωνευόμενων Εταιρειών στην αγορά και δίδεται η εικόνα της συνέχειας της λειτουργίας τους
 - Η συγχώνευση πραγματοποιείται με μεταβίβαση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της Απορροφώμενης εταιρείας στην Απορροφώσα εταιρεία. Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της Απορροφώμενης Εταιρείας, όπως αυτά εμφανίζονται στον Ισολογισμό Μετασχηματισμού με ημερομηνία 30 Ιουνίου 2009 και όπως αυτά θα διαμορφωθούν μέχρι την έναρξη των αποτελεσμάτων της συγχώνευσης και σε συνδυασμό με την επανεκτίμηση των συμμετοχών της ΜΕΒ, θα μεταφερθούν ως στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της Απορροφώσας Εταιρείας, η οποία θα προκύψει από τη συγχώνευση

- Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου προς τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της ΜΕΒ, σημειώθηκε ότι η συγχώνευση θα έχει τις ακόλουθες συνέπειες για τα μέλη, τους πιστωτές και τους εργαζόμενους:
 - Οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Εταιρείας (εκτός της Απορροφώσας Εταιρείας) γίνονται μέτοχοι της Απορροφώσας Εταιρείας με συμμετοχή 0,68% (κατά στρογγυλοποίηση) στο νέο κεφάλαιο που θα σχηματισθεί μετά τη συγχώνευση
 - Δεν τίθεται θέμα δυσμενούς επηρεασμού της θέσης των πιστωτών της ΜΕΒ λόγω της συγχώνευσης
 - Δεν πιθανολογούνται επιπτώσεις στην απασχόληση των εργαζομένων των Συγχωνευόμενων εταιρειών

Βάση υπολογισμού Σχέσης Ανταλλαγής

- Με βάση το Σχέδιο Συγχώνευσης και τις σχετικές πρόνοιες των Νόμων στην Ελλάδα και Κύπρο, τα Διοικητικά Συμβούλια της MPB και της MEB έχουν καθορίσει την προτεινόμενη Σχέση Ανταλλαγής μετοχών σε έκθεσή τους προς τους μετόχους των Συγχωνευόμενων Εταιρειών. Η Σχέση Ανταλλαγής καθορίστηκε με βάση την Καθαρή Αξία Ενεργητικού ("ΚΑΕ") ανά μετοχή των δυο εταιρειών στις 30 Ιουνίου 2009 (ημερομηνία μετασχηματισμού σύμφωνα με το Σχέδιο Συγχώνευσης)
- Με βάση τις μη ελεγμένες αλλά επισκοπημένες οικονομικές καταστάσεις της MPB και της MEB στις 30 Ιουνίου 2009, η ΚΑΕ της MPB διαμορφώθηκε στα €4,0836658612 ανά μετοχή ενώ της MEB διαμορφώθηκε στα €2,4897180434 ανά μετοχή. Η ανάλυση του υπολογισμού φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Προσδιορισμός Σχέσης Ανταλλαγής μετοχών με τη μέθοδο της Καθαρής Αξίας Ενεργητικού (ΚΑΕ)			
	Σημ.	MPB	MEB
Αριθμός συνήθων μετοχών	i	842.371.440	288.855.236
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν στους μετόχους στις 30 Ιουνίου 2009	ii	€ 3.439.963.492	€ 719.168.093
Αναπροσαρμογή για την υπολογιζόμενη δίκαιη αξία επενδύσεων σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρείες	iii		€ 74.339.755
Αναπροσαρμοσμένο σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν στους μετόχους στις 30 Ιουνίου 2009		€ 3.439.963.492	€ 793.507.848
Καθαρή εσωτερική αξία ανά μετοχή πριν την αναπροσαρμογή		€ 4,0836658612	€ 2,4897180434
Αριθμός MPB μετοχών που θα δοθούν για κάθε MEB μετοχή πριν την αναπροσαρμογή		0,6096772185	1,0000000000
Καθαρή εσωτερική αξία ανά μετοχή μετά την αναπροσαρμογή		€ 4,0836658612	€ 2,7470779446
Αριθμός MPB μετοχών που θα δοθούν για κάθε MEB μετοχή μετά την αναπροσαρμογή		0,6726990008	1,0000000000

Πηγή: Διεύθυνση

Αριθμός συνήθων μετοχών (Σημ. i)

- Ο συνολικός αριθμός των εκδομένων μετοχών της MPB και MEB, αντίστοιχα

Σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν στους μετόχους στις 30 Ιουνίου 2009 (Σημ. ii)

- Το σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν στους μετόχους σύμφωνα με τους μη ενοποιημένους μη ελεγμένους αλλά επισκοπημένους ισολογισμούς της MPB και της MEB, αντίστοιχα, στις 30 Ιουνίου 2009 (Παράρτημα 1 και 2 αντίστοιχα)

Υπολογιζόμενη δίκαιη αξία επενδύσεων σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρείες (Σημ. iii)

- Οι επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες και σε συνδεδεμένες εταιρείες παρουσιάζονται στον ισολογισμό της MPB σε δίκαιη αξία. Ωστόσο, στις οικονομικές καταστάσεις της MEB αυτές οι επενδύσεις σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρείες λογίζονται σε αξία κόστους. Επομένως, η Διεύθυνση έχει αναπροσαρμόσει την αξία αυτών των επενδύσεων στην δίκαιη τους αξία ούτως ώστε να υπάρχει συνέπεια στον τρόπο υπολογισμού της ΚΑΕ, κατά το ποσό των €74.339.755

Αποτελέσματα

- Με βάση τα ποσά που παρουσιάζονται στον πίνακα πιο πάνω, η ΚΑΕ/μετοχή της MPB ανερχόταν σε €4,0836658612. Κατά την ίδια ημερομηνία η ΚΑΕ/μετοχή της MEB, μετά την πιο πάνω αναπροσαρμογή ανήλθε σε €2,7470779446
- Συνεπώς, η Σχέση Ανταλλαγής καθορίστηκε με βάση την πιο πάνω σχέση και προτείνεται όπως προσφερθούν 0,6726990008 μετοχές της MPB για κάθε μετοχή της MEB

Αξιολόγηση της μεθοδολογίας και τιμής της Σχέσης Ανταλλαγής μετοχών

Αξιολόγηση της μεθοδολογίας και τιμής της Σχέσης Ανταλλαγής μετοχών

Αποτίμηση βάσει Καθαράς Αξίας Ενεργητικού

Καταλληλότητα της βασικής μεθοδολογίας

- Όπως αναφέρεται στο προηγούμενο μέρος, η μέθοδος η οποία χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό της Σχέσης Ανταλλαγής είναι η μέθοδος του Καθαρού Ενεργητικού
- Η μέθοδος του καθαρού ενεργητικού είναι μια γενικά αποδεκτή και δεδομένη μέθοδος αποτίμησης χρηματοπιστωτικών οργανισμών
- Η λογική της πιο πάνω πρακτικής εστιάζεται στο γεγονός ότι η κερδοφορία ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και συνεπώς η απόδοση προς τους μετόχους του βασίζεται στα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που διαθέτει
- Συνεπώς, εφόσον με βάση τη μέθοδο του Καθαρού Ενεργητικού ανταλλάσσονται, στην ουσία, χρηματοοικονομικά στοιχεία δύο χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τότε αυτό θα πρέπει να θεωρείται μια αποδεκτή και διάφανη μεθοδολογία, νοουμένου ότι χρησιμοποιούνται οι ίδιες αρχές για την αποτίμηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού για κάθε μια από τις Συγχωνευόμενες εταιρείες
- Εφόσον οι Διευθύνσεις των Συγχωνευόμενων εταιρειών έχουν εξετάσει τις λογιστικές αρχές και έχουν αναπροσαρμόσει τις ΚΑΕ όπου υπήρχαν διαφορές στις λογιστικές αρχές, τότε θεωρούμε ότι η όλη προσέγγιση βασίζεται στην αρχή που προαναφέραμε
- Συγκεκριμένα, η αναπροσαρμογή που έγινε αφορά τον τρόπο με τον οποίο λογίστηκαν οι συμμετοχές σε θυγατρικές και σε συνδεδεμένες εταιρείες που παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΜΕΒ στις 30 Ιουνίου 2009

Ποσά που χρησιμοποιήθηκαν στον υπολογισμό και εργασία επιβεβαίωσης

- Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν στον καθορισμό της Σχέσης Ανταλλαγής παρουσιάζονται στο προηγούμενο μέρος της παρούσας Έκθεσης
- Έχουμε επιβεβαιώσει ότι η αξία του Καθαρού Ενεργητικού της κάθε μιας από τις Συγχωνευόμενες εταιρείες έχει, αντιστοίχως, εξαχθεί ορθά από τον μη ενοποιημένο, μη ελεγμένο αλλά επισκοπημένο ισολογισμό της στις 30 Ιουνίου 2009 σε συνδυασμό με τη σχετική επανεκτίμηση των συμμετοχών της ΜΕΒ σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρείες

- Οι οικονομικές καταστάσεις των Συγχωνευόμενων εταιρειών έχουν επισκοπηθεί από τους ελεγκτές τους αντίστοιχα. Ωστόσο, δεν έχουμε προβεί σε οποιοδήποτε έλεγχο σε σχέση με την ορθότητα και ακρίβεια των στοιχείων που καθορίζουν την ΚΑΕ της κάθε εταιρείας η οποία χρησιμοποιήθηκε στον καθορισμό της Σχέσης Ανταλλαγής
- Έχουμε επιβεβαιώσει τον υπολογισμό της αναπροσαρμογής στην ΚΑΕ της ΜΕΒ η οποία αφορούσε τις επενδύσεις σε θυγατρικές και σε συνδεδεμένες εταιρείες, ως ακολούθως: έχουμε επιβεβαιώσει ότι η αξία της επένδυσης της ΜΕΒ σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρείες έχει υπολογιστεί με βάση το ποσοστό συμμετοχής της ΜΕΒ και το καθαρό ενεργητικό της κάθε θυγατρικής/συνδεδεμένης εταιρείας όπως αυτό προκύπτει από τους διοικητικούς λογαριασμούς των θυγατρικών και συνδεδεμένων εταιρειών της ΜΕΒ. Σύμφωνα με τη Διεύθυνση της ΜΡΒ, το καθαρό ενεργητικό των θυγατρικών/συνδεδεμένων εταιρειών της ΜΕΒ πλέον η υπεραξία, προσεγγίζει τη δίκαιη αξία τους. Τα ποσά που χρησιμοποιήθηκαν έχουν εξαχθεί από τους διοικητικούς λογαριασμούς και δεν έχουν υποβληθεί σε κανένα έλεγχο
- Στη συνέχεια, η ΚΑΕ (αναπροσαρμοσμένη ΚΑΕ για την ΜΕΒ), διαιρέθηκε ορθά με τον αριθμό εκδομένων μετοχών της κάθε εταιρείας. Ο αριθμός των εκδομένων μετοχών που χρησιμοποιήθηκε στον υπολογισμό επιβεβαιώθηκε με τις μη ενοποιημένες, μη ελεγμένες αλλά επισκοπημένες οικονομικές καταστάσεις
- Συνεπώς, με βάση τη μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε, και τα ποσά που προέκυψαν από τις οικονομικές καταστάσεις του πρώτου εξαμήνου του 2009 πλέον τη σχετική αναπροσαρμογή για τη ΜΕΒ, η Σχέση Ανταλλαγής έχει υπολογιστεί ορθά

Αξιολόγηση της μεθοδολογίας και τιμής της Σχέσης Ανταλλαγής μετοχών

Εναλλακτική μέθοδος αποτίμησης

Χρηματιστηριακή αξία

- Βάσει των διαθέσιμων στοιχείων έχουμε προβεί σε εναλλακτική αποτίμηση της Σχέσης Ανταλλαγής, συγκρίνοντας τις τιμές των μετοχών των δύο εταιρειών
- Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή της μεθόδου που επεξηγείται στη συνέχεια προήλθαν από δημοσιευμένα στοιχεία από το Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου και Χρηματιστήριο Αθηνών
- Ένα σημαντικό στοιχείο που έχει ληφθεί υπόψη στη μεθοδολογία αυτή είναι το γεγονός ότι η MPB κατέχει το 97,02% (κατά στρογγυλοποίηση) του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της MEB
- Οι μετοχές ο αριθμός μετοχών της MEB οι οποίες είναι διεσπαρμένες στο ευρύ κοινό και συνεπώς τυγχάνουν διαπραγμάτευσης, είναι 8.593.919, ή το 2,98% (κατά στρογγυλοποίηση) του εκδομένου κεφαλαίου
- Η σημασία της πιο πάνω διαπίστωσης έγκειται στο γεγονός ότι λόγω του περιορισμένου αριθμού των μετοχών που τυγχάνει διαπραγμάτευσης, θα πρέπει να θεωρείται ότι η εμπορευσιμότητα/ρευστότητα των μετοχών της MEB είναι περιορισμένη
- Κατά την περίοδο από 1 Ιουλίου 2008 μέχρι 30 Ιουνίου 2009, ο μέσος ημερήσιος αριθμός μετοχών της MEB που έτυχε διαπραγμάτευσης ήταν 7.904 ή 0,0027% (κατά στρογγυλοποίηση) του εκδομένου κεφαλαίου. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι ο μέσος ημερήσιος αριθμός μετοχών της MPB που έτυχε διαπραγμάτευσης κατά την ίδια περίοδο ήταν 663.220 ή 0,0787% (κατά στρογγυλοποίηση) του εκδομένου κεφαλαίου (δηλαδή ποσοστό επί του εκδομένου κεφαλαίου περίπου 29 φορές μεγαλύτερο από αυτό της MEB)

Έκπτωση λόγω μειωμένης ρευστότητας

- Με βάση τη χρηματοοικονομική θεωρία, είναι σύνηθες όπως στις αποτιμήσεις μετοχών εταιρειών που δεν είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήριο ή μετοχών εταιρειών που είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήριο αλλά έχουν χαμηλή εμπορευσιμότητα, να εφαρμόζεται επί της αξίας τους 'έκπτωση λόγω μειωμένης ρευστότητας'
- Η θεωρία αυτή βασίζεται στο γεγονός ότι η περιορισμένη εμπορευσιμότητα δημιουργεί στρεβλώσεις και αυτό δύναται να δημιουργεί πιέσεις (ως επί το πλείστον αυξητικές) στην τιμή της μετοχής
- Διάφοροι ερευνητές έχουν προσπαθήσει με εμπειρικές μελέτες να προσδιορίσουν το ποσοστό της έκπτωσης το οποίο θα πρέπει να εφαρμόζεται σε αποτιμήσεις μετοχών περιορισμένης εμπορευσιμότητας. Οι μελέτες αυτές αποτελούν τη βάση της πρακτικής εφαρμογής των αρχών αυτών
- Μια σημαντική μελέτη σε σχέση με το θέμα αποτελεί το έγγραφο Marketability and Value: Measuring the Illiquidity Discount (Aswath Damodaran, July 2005)

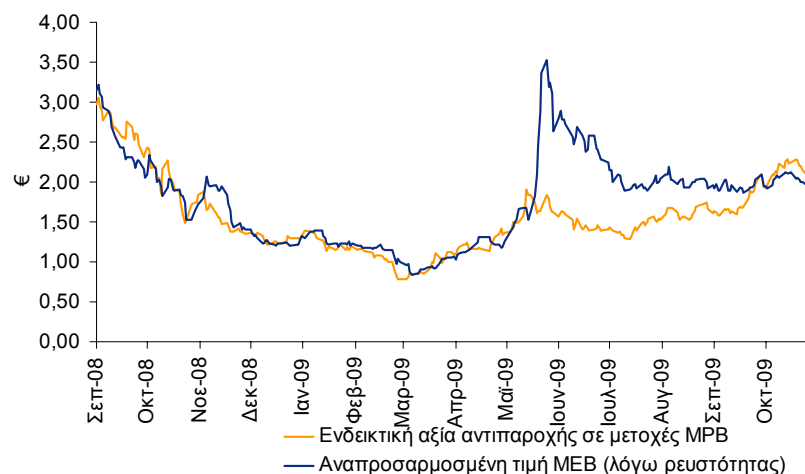
- Η μελέτη αυτή, στην οποία γίνεται αναφορά και σε άλλο αριθμό μελετών, παρουσιάζει τα αποτελέσματα διαφόρων ερευνών και τα οποία καταδεικνύουν ότι το ποσοστό έκπτωσης μιας μετοχής λόγω περιορισμένης ρευστότητας κυμαίνεται μεταξύ 30%-35%

Σύγκριση Χρηματιστηριακών τιμών μεταξύ MPB και MEB

- Έχοντας δεδομένη τη μειωμένη ρευστότητα των μετοχών της MEB και το πιο πάνω ενδεικνυόμενο εύρος του ποσοστού έκπτωσης, έχουμε συγκρίνει την δεόντως αναπροσαρμοσμένη τιμή της μετοχής της MEB με την τιμή της MPB, με σκοπό να προσδιορίσουμε κατά πόσο επιβεβαιώνεται η προτεινόμενη Σχέση Ανταλλαγής
- Η πιο κάτω γραφική παράσταση αφορά την περίοδο 1 Σεπτεμβρίου 2008 με 30 Οκτωβρίου 2009 και παρουσιάζει:
 - Την τιμή της μετοχής της MPB στο ΧΑΚ πολλαπλασιαζόμενη επί τον συντελεστή 0,6726990008 (στην ουσία αυτό δίνει το αντάλλαγμα που λαμβάνουν οι μέτοχοι της MEB για κάθε μία μετοχή της MEB που σήμερα κατέχουν)
 - Την τιμή της μετοχής της MEB στο ΧΑ, μειωμένη κατά 30% (θεωρώντας ότι με αυτή η αναπροσαρμογή παρουσιάζεται σε συγκρίσιμη βάση η αξία των μετοχών τις οποίες καλούνται οι μέτοχοι της MEB να ανταλλάξουν)

(η γραφική παράσταση παρουσιάζεται σε μεγέθυνση στο Παράρτημα 3)

Τιμή διαπραγμάτευσης MEB Vs Προτεινόμενη αντιπαροχή



Εναλλακτική μέθοδος αποτίμησης και συμπέρασμα επί της Σχέσης Ανταλλαγής

- Με βάση τη σχετική γραφική παράσταση στην προηγούμενη σελίδα φαίνεται ότι οι αξίες των μετοχών που ανταλλάσσονται στην ουσία συμπίπτουν για σχεδόν ολόκληρο την περίοδο που έχουμε εξετάσει
- Συνεπώς, μετά την ανταλλαγή θα πρέπει να θεωρείται ότι οι υφιστάμενοι μέτοχοι της MEB δεν θα έχουν επίπτωση στην πραγματική αξία των μετοχών τους
- Θα πρέπει να σχολιαστεί το γεγονός ότι κατά το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Μαΐου 2009, η τιμή της MEB είχε καταγράψει σημαντική αύξηση και για κάποια περίοδο οι τιμές των μετοχών των Συγχωνευόμενων εταιρειών ακολούθησαν διαφορετική πορεία
- Θεωρούμε ότι το γεγονός αυτό επιβεβαιώνει σε κάποιο βαθμό την παραδοχή που χρησιμοποιήσαμε, ότι δηλαδή η χαμηλή εμπορευσιμότητά της MEB επηρεάζει την τιμή. Το γεγονός που φαίνεται να ώθησε την αύξηση της μετοχής της MEB ήταν η ανακοίνωση (19 Μαΐου 2009) για τη Συγχώνευση MPB και MEB. Εφόσον κατά την ίδια περίοδο η μετοχή της MPB (το άλλο συμβαλλόμενο μέρος της Συγχώνευσης) δε φαίνεται να ακολουθεί παρόμοια πορεία, τότε η μόνη εξήγηση ήταν ότι πιθανό να υπήρξαν κερδοσκοπικές συναλλαγές σε μετοχές της MEB οι οποίες λόγω της χαμηλής εμπορευσιμότητας οδήγησαν την τιμή σε ψηλά επίπεδα. Αξιολογώντας την πορεία της τιμής, όμως, μεταγενέστερα, φαίνεται ότι η στρέβλωση αυτή διορθώθηκε

Περιορισμοί στην εργασία μας

- Κατά τη διάρκεια της εργασίας μας, μάς παρασχέθηκαν όλες οι πληροφορίες που ζητήθηκαν
- Το μόνο στοιχείο που θα μπορούσε να θεωρηθεί ως περιορισμός στην όλη διαδικασία, είναι το γεγονός ότι έχουν χρησιμοποιηθεί μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις. Σημειώνεται, όμως, ότι οι ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις και συνεπώς τα ποσά που έχουν χρησιμοποιηθεί, έχουν επισκοπηθεί από τους ελεγκτές των Συγχωνευόμενων εταιρειών, με βάση το Διεθνές Πρότυπο για Επισκοπήσεις 2410 'Επισκόπηση Ενδιάμεσης Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης που Διενεργείται από τον Ανεξάρτητο Ελεγκτή της Οντότητας', εκτός από την αναπροσαρμογή στο καθαρό ενεργητικό της MEB
- Σε σχέση με την μέθοδο της Χρηματιστηριακής αξίας, χρησιμοποιήσαμε μια παραδοχή σε σχέση με την έκπτωση λόγω μειωμένης ρευστότητας, ως η κοινά αποδεκτή πρακτική αποτιμήσεων, αλλά για την οποία δεν μπορεί να υπάρχουν εμπεριστατωμένα στοιχεία

Γενικό συμπέρασμα

- Η χρήση της ΚΑΕ για τον καθορισμό της Σχέσης Ανταλλαγής θεωρήθηκε ως η πλέον κατάλληλη από τις μεθόδους που εξετάστηκαν από τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευόμενων εταιρειών
- Η Σχέση Ανταλλαγής μετοχών καθορίστηκε σε 0,6726990008 μετοχές της MPB για κάθε μετοχή της MEB, με βάση τις συγκριτικές ΚΑΕ κατά την 30 Ιουνίου 2009
- Με βάση τη μέθοδο της Χρηματιστηριακής αξίας, η Σχέση Ανταλλαγής εκτιμάται ότι επιβεβαιώνεται
- Συνεπώς, με βάση τα πιο πάνω η σχέση ανταλλαγής κρίνεται εύλογη και λογική

Παράρτημα

Marfin Popular Bank Public Co Ltd		
Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων για την περίοδο από 1 Ιανουαρίου 2009 μέχρι 30 Ιουνίου 2009		
	Περίοδος από 1 Ιανουαρίου 2009 μέχρι 30 Ιουνίου 2009 €'000	Περίοδος από 1 Ιανουαρίου 2008 μέχρι 30 Ιουνίου 2008 €'000
Καθαρά έσοδα από τόκους	145.984	188.050
Καθαρό εισόδημα από δικαιώματα και προμήθειες	46.322	57.265
Κέρδος από πώληση και επανεκτίμηση επενδύσεων	22.426	61.818
Συναλλαγματική διαφορά και άλλο εισόδημα	19.073	29.631
Έσοδα από εργασίες	233.805	336.764
Έξοδα προσωπικού	(75.521)	(67.441)
Αποσβέσεις και απομειώσεις	(4.284)	(4.475)
Έξοδα διοίκησης	(25.317)	(22.431)
Κέρδος πριν από την πρόβλεψη για απομείωση χορηγήσεων	128.683	242.417
Πρόβλεψη για απομείωση χορηγήσεων	(22.676)	(16.407)
Κέρδος πριν τη φορολογία	106.007	226.010
Φορολογία	(8.967)	(16.750)
Κέρδος για την περίοδο	97.040	209.260
Κέρδη ανά μετοχή - σεντ	11,7	26,1

Πηγή: Ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις 30 Ιουνίου 2009

Marfin Popular Bank Public Co Ltd		
Ισολογισμός στις 30 Ιουνίου 2009		
	30-Ιουν-09 €'000	31-Δεκ-08 €'000
Περιουσιακά στοιχεία		
Μετρητά και καταθέσεις με Κεντρικές Τράπεζες	572.087	191.301
Οφειλόμενα από άλλες τράπεζες	3.022.812	3.438.808
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμούνται σε δίκαιη αξία στον λογαριασμό αποτελεσμάτων	60.521	122.581
Χορηγήσεις σε πελάτες	9.437.575	9.031.470
Χρεωστικοί τίτλοι δανειακού χαρτοφυλακίου	303.527	303.306
Υπόλοιπα με θυγατρικές εταιρείες	1.213.157	1.151.507
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	2.894.344	1.942.238
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που κρατούνται μέχρι τη λήξη	1.016.871	502.302
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	113.261	113.459
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	2.481.039	2.441.385
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες	102.914	97.272
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	6.128	5.927
Ακίνητα και εξοπλισμός	155.612	151.345
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	21.379.848	19.492.901
Υποχρεώσεις		
Οφειλόμενα σε άλλες τράπεζες	3.522.286	1.779.912
Καταθέσεις πελατών	12.237.790	11.902.439
Ομολογιακά δάνεια	648.859	712.050
Δανειακό κεφάλαιο	879.133	638.805
Υπόλοιπα με θυγατρικές εταιρείες	158.722	576.784
Άλλες υποχρεώσεις	493.093	491.651
Σύνολο υποχρεώσεων	17.939.883	16.101.641
Κεφάλαιο και αποθεματικά		
Μετοχικό κεφάλαιο	716.016	705.607
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	2.071.080	2.054.004
Αποθεματικά	652.869	631.649
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	3.439.965	3.391.260
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	21.379.848	19.492.901

Πηγή: Ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις 30 Ιουνίου 2009

Παράρτημα 2

Οικονομικές καταστάσεις της ΜΕΒ

Marfin Εγγυητή Τράπεζα Α.Ε.

Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων για την περίοδο από 1 Ιανουαρίου 2009 μέχρι 30 Ιουνίου 2009

	Περίοδος από 1 Ιανουαρίου 2009 μέχρι 30 Ιουνίου 2009 €'000	Περίοδος από 1 Ιανουαρίου 2008 μέχρι 30 Ιουνίου 2008 €'000
Τόκοι και εξομιούμενα έσοδα	334.053	383.791
Τόκοι και εξομιούμενα έξοδα	(262.441)	(264.064)
Καθαρά έσοδα από τόκους	71.612	119.727
Εσοδα από αμοιβές και προμήθειες	20.800	25.694
Εξοδα από αμοιβές και προμήθειες	(3.051)	(2.585)
Καθαρά έσοδα από αμοιβές / προμήθειες	17.749	23.109
Εσοδα από μερίσματα	360	5.435
Κέρδη / (ζημιές) από χρηματοοικονομικά στοιχεία	40.650	6.599
Κέρδη / (ζημιές) επενδυτικού χαρτοφυλακίου	21.971	4.966
Λοιπά έσοδα	1.559	3.148
Εσοδα από λειτουργικές δραστηριότητες	153.901	162.984
Προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους	(62.500)	(25.800)
Αμοιβές και έξοδα προσωπικού	(62.446)	(59.579)
Γενικά λειτουργικά έξοδα	(41.528)	(36.943)
Αποσβέσεις	(6.905)	(5.932)
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	(19.478)	34.730
Φόροι	771	(7.752)
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους	(18.707)	26.978
Κέρδη / (ζημιές) ανά μετοχή (σε ευρώ)		
Βασικά	(0,1)	0,1
Προσαρμοσμένα	(0,1)	0,1

Πηγή: Ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις 30 Ιουνίου 2009

Marfin Εγγυητή Τράπεζα Α.Ε.

Ισολογισμός στις 30 Ιουνίου 2009

	30-Ιουν-09 €'000	31-Δεκ-08 €'000
Περιουσιακά στοιχεία		
Ταμείο και διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.502.651	1.297.490
Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων	1.415.596	1.666.072
Δάνεια και προκαταβολές σε πελάτες (μετά από προβλέψεις)	12.460.512	12.206.304
Παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα - απαιτήσεις	52.772	82.637
Χρηματοοικονομικά στοιχεία στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	142.744	160.614
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα για πώληση	3.014.006	1.640.935
Διακρατούμενες ως τη λήξη επενδύσεις	543.242	503.757
Χρεωστικοί τίτλοι δανειακού χαρτοφυλακίου	626.215	622.616
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	324.067	323.834
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	2.278	2.278
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	55.149	51.571
Επενδύσεις σε ακίνητα	30.782	28.203
Αύλα περιουσιακά στοιχεία	14.192	15.294
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	64.745	67.575
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	269.096	287.672
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	20.518.047	18.956.852
Υποχρεώσεις		
Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα	7.552.919	5.743.428
Υποχρεώσεις προς πελάτες	11.045.811	11.327.928
Παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα - υποχρεώσεις	244.545	251.944
Λοιπές δανειακές υποχρεώσεις	682.451	630.231
Υποχρεώσεις για παροχές στο προσωπικό λόγω εξόδου απ'την υπηρεσία	11.773	11.012
Λοιπές προβλέψεις	2.024	6.998
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	14.711	12.828
Λοιπές υποχρεώσεις	244.645	276.282
Σύνολο υποχρεώσεων	19.798.879	18.260.651
Κεφάλαιο και αποθεματικά		
Μετοχικό κεφάλαιο	366.846	366.846
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	328.334	327.699
Λοιπά αποθεματικά και κέρδη (ζημιές) εις νέον	23.988	1.656
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	719.168	696.201
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	20.518.047	18.956.852

Πηγή: Ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις 30 Ιουνίου 2009

Γραφική παράσταση της συγκριτική αξίας των αξιών που ανταλλάσσονται

Τιμή διαπραγμάτευσης MEB Vs Προτεινόμενη αντιπαροχή

