



Έκθεση αξιολόγησης
της προτεινόμενης αντιπαροχής των €0,80 ανά μετοχή
σε μετρητά που προσφέρει η:

BLC BANK S.A.L.

προς τους μετόχους της

USB BANK PLC

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

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

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

1. Ερμηνεία όρων

«Προτείνοντες»	Σημαίνει την εταιρεία BLC BANK SAL
«Σκοπευόμενη Εταιρεία / Εταιρεία»	Σημαίνει την εταιρεία USB BANK PLC
«Δημόσια Πρόταση», «ΔΠ»	Σημαίνει την Δημόσια Πρόταση από τους Προτείνοντες για την απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας USB BANK PLC, η οριστική απόφαση για τη διενέργεια της οποίας ανακοινώθηκε στις 8 Νοεμβρίου 2010.
«Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης», «Έγγραφο ΔΠ», «ΕΔΠ»	Σημαίνει το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 22 Δεκεμβρίου 2010 το οποίο συντάχθηκε σύμφωνα με τον περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμο του 2007 και την Οδηγία Δ.Π.Ε. 3/2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
«Έκθεση Αξιολόγησης», «Έκθεση»	Σημαίνει την παρούσα Έκθεση Αξιολόγησης της Προτεινόμενης Αντιπαροχής.
«Προτεινόμενη Αντιπαροχή»	Σημαίνει το προσφερόμενο αντάλλαγμα προς τους Αποδέκτες της Δημόσιας Πρότασης των €0,80 για κάθε μία συνήθη μετοχή της εταιρείας USB BANK PLC που προσφέρουν οι Προτείνοντες στο πλαίσιο διενέργειας Δημόσιας Πρότασης για την απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδοθέντος μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.
«Μετοχές», «Μετοχές της Σκοπευόμενης»	Σημαίνει τις 45.505.628 συνήθεις μετοχές ονομαστικής αξίας €0,57 η κάθε μία της εταιρείας USB BANK PLC, με όλα τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα, αξιώσεις και απαιτήσεις που, σύμφωνα με το καταστατικό της εταιρείας USB BANK PLC και τον περί Εταιρειών Νόμο, Κεφ. 113 ενσωματώνονται, περιέχονται, συνδέονται ή απορρέουν από τις υπόψη μετοχές, και οι οποίες είναι ελεύθερες από κάθε νομικό και πραγματικό ελάττωμα και κάθε εν γένει εμπράγματο ή ενοχικό βάρος ή δέσμευση υπέρ τρίτου, κατάσχεση ή διεκδίκηση εκ μέρους τρίτου, οι οποίες είναι ήδη εισηγμένες στο Χ.Α.Κ..
«Μέτοχου»	Σημαίνει όλους τους πλήρως, ακωλύτως και αδιαμφισβητήτως κατόχους και δικαιούχους των Μετοχών.
«Χ.Α.Κ.»	Σημαίνει το Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.
«Μέση Τιμή Κλεισίματος»	Σημαίνει τη τιμή που προκύπτει από τον υπολογισμό του μέσου όρου της τελευταίας τιμής αγοράς και πώλησης των μετοχών.
«ΚΑΕ»	Σημαίνει Καθαρή Αξία Ενεργητικού, δηλαδή το σύνολο του ενεργητικού μιας εταιρείας πλην το σύνολο των υποχρεώσεων της, όπως αυτά απεικονίζονται στην κατάσταση οικονομικής της θέσης.
«Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς», «ΕΚ»	Σημαίνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου.
«Νόμος»	Σημαίνει τον περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμο του 2007 (N41(I)/2007).
«€»	Σημαίνει Ευρώ.

2. Σύνοψη

2.1 Όροι εντολής

Το διοικητικό συμβούλιο της Σκοπευόμενης μας έχει αναθέσει την αξιολόγηση της προτεινόμενης αντιπαροχής αναφορικά με τη Δημόσια Πρόταση από την εταιρεία BLC BANK SAL για την απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας USB BANK PLC όπως αυτή ανακοινώθηκε στις 8 Νοεμβρίου 2010.

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

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

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

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

2.2 Στοιχεία και πληροφορίες που χρησιμοποιήθηκαν

Η ετοιμασία της έκθεσής μας βασίστηκε:

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

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

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

2.3 Περιορισμοί

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

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

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

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

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

Η εργασία μας διεκπεραιώθηκε μεταξύ 23 Δεκεμβρίου 2010 και 10 Ιανουαρίου 2011. Δεν γνωρίζουμε και δεν φέρουμε ευθύνη για οποιαδήποτε άλλα στοιχεία και εξέλιξη γεγονότων τα οποία έχουν συμβεί ή ανακοινωθεί, μετά την αποπεράτωση της εργασίας μας και τα οποία πιθανόν να είναι σημαντικά, αναφορικά με την γνώμη που έχουμε εκφέρει.

3. Σημαντικές πληροφορίες για τη Δημόσια Πρόταση

3.1 Χρονοδιάγραμμα Δημόσιας Πρότασης

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

8 Νοεμβρίου, 2010	Ανακοίνωση διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης
22 Δεκεμβρίου, 2010	Ημερομηνία έγκρισης του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης
23 Δεκεμβρίου, 2010	Ανακοίνωση έγκρισης του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης
24 Δεκεμβρίου, 2010	Δημοσίευση έγκρισης του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης σε δύο (2) ημερήσιες εφημερίδες παγκύπριας κυκλοφορίας
30 Δεκεμβρίου, 2010	Δημοσίευση και αποστολή του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης και του Εντύπου Αποδοχής
30 Δεκεμβρίου, 2010 - 17 Φεβρουαρίου, 2010	Περίοδος Αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης
21 Φεβρουαρίου, 2010	Ανακοίνωση αποτελέσματος της Δημόσιας Πρότασης στο Χ.Α.Κ. και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
22 Φεβρουαρίου, 2010	Δημοσίευση αποτελέσματος της Δημόσιας Πρότασης σε δύο (2) ημερήσιες εφημερίδες παγκύπριας κυκλοφορίας
έως 10 Μαρτίου, 2010	Πληρωμή προτεινόμενης αντιπαροχής

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

3.2 Προτεινόμενη Αντιπαροχή

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

- Για κάθε μία πλήρως πληρωθείσα συνήθη μετοχή της Σκοπευόμενης ονομαστικής αξίας €0,57 προσφέρονται ως αντιπαροχή €0,80 σε μετρητά.

3.3 Μετοχές που ήδη κατέχουν οι Προτείνοντες / Ενεργούντες σε συνεννόηση

Κατά την ημερομηνία του ΕΔΠ, οι Προτείνοντες κατέχουν ήδη άμεσα το 9,90% (4.504.500 μετοχές) του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Σκοπευόμενης.

Δεν υπάρχουν τίτλοι της Σκοπευόμενης που κατέχονται από πρόσωπα ενεργούντα σε συνεννόηση με τους Προτείνοντες με βάση το Άρθρο 4(2)(γ).

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

Δεν υπάρχουν τίτλοι της Σκοπευόμενης που κατέχονται από άλλα πρόσωπα στο όνομά τους αλλά για λογαριασμό των Προτεινόντων.

3.4 Τίτλοι της Σκοπευόμενης

Η ΔΠ των Προτεινόντων αφορά την απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Σκοπευόμενης, το οποίο ανέρχεται σε €25.938.207 διαιρεμένο σε 45.505.628 συνήθεις μετοχές.

3.5 Σκοποί και προθέσεις Προτεινόντων

Σύμφωνα με το ΕΔΠ (Μέρος 4), αυτή η εξαγορά συνάδει με την αναπτυξιακή στρατηγική των Προτεινόντων σε τοπικό και διεθνές επίπεδο. Προς το σκοπό αυτό, οι Προτείνοντες είναι πεπεισμένοι ότι πρέπει να αναπτύξουν τις εγχώριες αλλά και τοπικές εργασίες της Σκοπευόμενης αυτόνομα, αλλά ταυτόχρονα αξιοποιώντας τους υφιστάμενους πόρους και περιουσιακά στοιχεία με τους πόρους και την τεχνογνωσία των Προτεινόντων. Αυτό θα βοηθήσει στην επέκταση των δραστηριοτήτων της Σκοπευόμενης, επιτρέποντας την πλήρη αξιοποίηση της υφιστάμενης δυναμικότητας και έτσι υποβοηθώντας την βελτίωση της κερδοφορίας, του μεριδίου αγοράς και της οικονομικής θέσης της Σκοπευόμενης.

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

Πολιτική απασχόλησης του προσωπικού

Οι Προτείνοντες επί του παρόντος δεν σκοπεύουν να επιφέρουν μονομερώς ουσιαδείς μεταβολές στην υφιστάμενη πολιτική απασχόλησης ή το επίπεδο απασχόλησης της Σκοπευόμενης.

Καταστατικό

Οι Προτείνοντες δεν προτίθενται να προβούν σε οποιεσδήποτε αλλαγές στο Καταστατικό της Σκοπευόμενης.

Στοιχεία Ενεργητικού

Οι Προτείνοντες προτίθενται να διατηρήσουν τα περιουσιακά στοιχεία της Σκοπευόμενης για την άσκηση των συνήθων δραστηριοτήτων της και δεν σκοπεύουν να προβούν στην αλλαγή της χρήσης των στοιχείων πάγιου ενεργητικού της Σκοπευόμενης.

Ειδικά οφέλη

Οι Προτείνοντες δεν προτίθενται να παραχωρήσουν οποιαδήποτε ειδικά οφέλη στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Σκοπευόμενης. Οι Προτείνοντες αναμένουν ότι η πλειοψηφία των Διοικητικών Συμβούλων της Σκοπευόμενης θα είναι οι αντιπρόσωποι του Προτεινόντα.

3.6 Προϋποθέσεις Δημόσιας Πρότασης

Η Δημόσια Πρόταση υπόκειται στις εξής προϋποθέσεις:

- (i) Η ΔΠ θα θεωρηθεί επιτυχής εφόσον, με την ολοκλήρωση της, ο Προτείνοντας εξασφαλίσει τουλάχιστον 19.640.000 Μετοχών ή 43,16% του μετοχικού κεφαλαίου της Σκοπευόμενης, επιπρόσθετα της Υφιστάμενης Συμμετοχής. Δηλαδή την εξασφάλιση συνολικής συμμετοχής 24.144.500 Μετοχών ή 53,06% του μετοχικού κεφαλαίου της Σκοπευόμενης. Σημειώνεται όμως ότι σε περίπτωση που ο Προτείνοντας προβεί, κατά την περίοδο της ΔΠ σε απόκτηση μετοχών της Σκοπευόμενης, είτε μέσω του Χ.Α.Κ. είτε εξωχρηματιστηριακά, με αποτέλεσμα ο Προτείνων να κατέχει ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 30% των δικαιωμάτων ψήφου της Σκοπευόμενης, η προϋπόθεση για απόκτηση κατ'ελάχιστο 53,06% παύει να ισχύει και ο Προτείνων θα αποκτήσει όλες τις μετοχές που του προσφέρουν μέσω της ΔΠ για ποσοστό πέραν του 50% των δικαιωμάτων ψήφου.
- (ii) Απαιτούνται έγκυρα Έντυπα Αποδοχής και Μεταβίβασης αναφορικά με τις μετοχές της Σκοπευόμενης τις οποίες υποβάλλεται η ΔΠ, που θα πρέπει να παραληφθούν από την εταιρεία CISCO μέχρι τις 1:30 μμ της 17^{ης} Φεβρουαρίου
- (iii) Η ΔΠ έχει ως προϋπόθεση τη λήψη σχετικής έγκρισης της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου σύμφωνα με τις πρόνοιες των περί Τραπεζικών Εργασιών Νόμων του 1997 έως 2009. Προς το σκοπό αυτό έχει υποβληθεί η σχετική γνωμοποίηση σύμφωνα με τις πρόνοιες του Άρθρου 17 του πιο πάνω νόμου.

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού στη Κύπρο με απόφασή της έχει κηρύξει την κοινοποιηθείσα πράξη συγκέντρωσης ως συμβατή προς την ανταγωνιστική αγορά σύμφωνα με το Περί Ελέγχου Συγκεντρώσεων Επιχειρήσεων Νόμου 22(I)/99.

Το ΕΔΠ αναφέρει πως η Κεντρική Τράπεζα του Λιβάνου έχει παραχωρήσει την έγκριση της όσον αφορά τη ΔΠ την 1^η Δεκεμβρίου 2010.

3.7 Δικαίωμα εξαγοράς ('Squeeze out')

Σύμφωνα με το άρθρο 36(1) του Νόμου, σε περίπτωση που οι Προτείνοντες έχουν διενεργήσει δημόσια πρόταση προς όλους τους κατόχους τίτλων της Σκοπευόμενης και για το σύνολο των τίτλων τους, δικαιούνται να αποκτήσουν τη μεταβίβαση όλων των υπόλοιπων τίτλων της Σκοπευόμενης σε οποιαδήποτε από τις ακόλουθες περιπτώσεις:

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

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

Οι Προτείνοντες δεν θα ασκήσουν το δικαίωμα που τους παρέχεται από το άρθρο 36 του Νόμου για δικαίωμα εξαγοράς (Squeeze out) για να αποκτήσουν το 100% των μετοχών της Σκοπευόμενης.

3.8 Δικαίωμα εξόδου ('Sell out')

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

Το αντάλλαγμα για την απόκτηση των εναπομεινάντων μετοχών της Σκοπευόμενης είναι τουλάχιστο σε ίση τιμή και ίδια μορφή ως και το αντάλλαγμα της ΔΠ, ενώ σε κάθε περίπτωση η καταβολή μετρητών προβλέπεται ως εναλλακτική δυνατότητα κατ' επιλογή του αποδέκτη.

3.9 Ελάχιστα Κριτήρια Διασποράς

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

Αναφορικά με τα ελάχιστα κριτήρια διασποράς στην περίπτωση της Παράλληλης Αγοράς, όπου οι τίτλοι της Σκοπευόμενης είναι εισηγμένοι, το άρθρο 3.3.1.(β) της Κανονιστικής Διοικητικής Πράξης 326/2009, αναφέρει ότι «τουλάχιστον 20% των μετοχών που προτείνονται για εισαγωγή κατέχονται από το ευρύ κοινό και από τουλάχιστον 300 φυσικά ή νομικά πρόσωπα και κανένας μέτοχος δεν ελέγχει άμεσα ή έμμεσα ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 75% που κατόπιν ειδικής απόφασης του Συμβουλίου σε περίπτωση νεοεισερχόμενου εκδότη ή εκδότη για τον οποίο έχει γίνει πρόσφατα δημόσια πρόταση δυνατόν να επιτραπεί όπως φτάνει μέχρι το 80%».

Στην περίπτωση που κατά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης δεν τηρούνται τα πιο πάνω κριτήρια, το Χ.Α.Κ. είναι δυνατόν να μετατάξει την Εταιρεία στην Εναλλακτική Αγορά και στην περίπτωση που δεν ικανοποιούνται τα κριτήρια διασποράς της Εναλλακτικής αγοράς να προβεί στη διαδικασία διαγραφής της Σκοπευόμενης από το Χ.Α.Κ..

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

3.10 Συναλλαγές σε μετοχές της Σκοπευόμενης πριν την ανακοίνωση διατύπωσης ΔΠ

Στις 7 Σεπτεμβρίου 2010 οι Προτείνοντες απέκτησαν 4.504.500 μετοχές της Σκοπευόμενης οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 9,90% του μετοχικού κεφαλαίου της Σκοπευόμενης. Οι μετοχές αυτές αποκτήθηκαν στη τιμή του €0,75 ανά μετοχή.

3.11 Δεσμεύσεις αποδοχής ΔΠ από υφιστάμενους μετόχους της Σκοπευόμενης

Σύμφωνα με το ΕΔΠ οι πιο κάτω μέτοχοι της Σκοπευόμενης που κατέχουν συνολικό ποσοστό 62,94% του μετοχικού κεφαλαίου της Σκοπευόμενης έχουν δεσμευθεί ανέκκλητα να αποδεχθούν την ΔΠ των Προτείνοντων:

Πίνακας 1

Όνομα	Αριθμός Μετοχών	Ποσοστό
Kaleta Servises Ltd	2.100.000	4,61%
Path Holdings Ltd	11.570.766	25,43%
Ιωάννα Χριστοφή	3.654.345	8,03%
Jupiwind Ltd	2.589.719	5,69%
Tygoonato Coffe Lounge Ltd	689.655	1,52%
Γιάννος Κασουλίδης	2.706.500	5,95%
Liberty Life Insurance Public Company	2.096.475	4,61%
Grandwind Ltd	1.000.000	2,20%
Stella Holdings Ltd	1.492.254	3,28%
Hagop Keheyan	740.910	1,63%
Σύνολο	28.640.624	62,94%

4. Βάση Δημόσιας Πρότασης

Σύμφωνα με το ΕΔΠ (Μέρος 3, παρ. 3.1), κατά τον καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής της ΔΠ το Διοικητικό Συμβούλιο της Προτεινόμενης έλαβε υπόψη τα ακόλουθα:

- την τιμή κλεισίματος της Σκοπευόμενης για τις περιόδους μέχρι 12 μηνών, που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ η οποία κυμάνθηκε μεταξύ €0,60 μέχρι €0,91. Αυτά είχαν ως ακολούθως:

Πίνακας4

Περίοδος	Μέση Τιμή Κλεισίματος Περιόδου (€)	Ψηλότερη Τιμή Κλεισίματος Περιόδου (€)	Χαμηλότερη Τιμή Κλεισίματος Περιόδου (€)
12 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	0,69	0,91	0,60
9 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	0,67	0,77	0,60
6 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	0,69	0,77	0,60
5 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	0,69	0,77	0,60
4 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	0,70	0,77	0,60
3 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	0,72	0,77	0,65
2 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	0,74	0,77	0,71
1 μήνας πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	0,73	0,74	0,71

- τον όγκο συναλλαγών στο ΧΑΚ της Σκοπευόμενης για τις περιόδους μέχρι 12 μηνών που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της ΔΠ, όπως παρουσιάζεται πιο κάτω:

Περίοδος	Συνολικός Όγκος Συναλλαγών (Αρ. Μετοχών)	Μέσος Ημερήσιος Όγκος Συναλλαγών (Αρ. Μετοχών)	Ποσοστό Εμπορευσιμότητας (Velocity)
12 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	5.181.932	20.895	11,42%
9 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	5.005.668	26.768	11,03%
6 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	4.909.575	38.356	10,82%
5 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	4.868.393	45.078	10,73%
4 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	4.859.031	56.500	10,71%
3 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	4.827.958	75.437	10,61%
2 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	276.041	6.572	0,61%
1 μήνας πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	20.989	999	0,05%

Περίοδος	Χρηματιστηριακές Συναντήσεις	Χρηματιστηριακές Συναγτήσεις κατά τις οποίες η μετοχή διαπραγματεύεται
12 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	248	121
9 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	187	88
6 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	128	59
5 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	108	50
4 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	86	42
3 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	64	29
2 μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	42	21
1 μήνας πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Απόφασης Διατύπωσης ΔΠ	21	10

- την καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή της Σκοπευόμενης στις 31 Δεκεμβρίου 2009 και 30 Ιουνίου 2010. Με βάση τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Σκοπευόμενης στις 31 Δεκεμβρίου 2009, η ΚΑΕ της Σκοπευόμενης διαμορφώθηκε στα €0,67 ανά μετοχή ενώ με βάση τις μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Σκοπευόμενης στις 30 Ιουνίου 2010, η ΚΑΕ της διαμορφώθηκε στα €0,65 ανά μετοχή.

Λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πάνω, το Διοικητικό Συμβούλιο του Προτείνοντα καθόρισε την προτεινόμενη αντιπαροχή στα €0,80 ανά μετοχή έχοντας ως βάση:

Υπεραξία επί της τιμής διαπραγμάτευσης. Συγκεκριμένα, η προτεινόμενη αντιπαροχή παρέχει υπεραξία 9,59% επί της τιμής της μετοχής που προηγήθηκε της οριστικής ανακοίνωσης της ΔΠ (€0,73), η οποία κρίθηκε εύλογη λαμβάνοντας υπόψη την ευκαιρία που παρέχεται προς τους μετόχους της Σκοπευόμενης για πλήρη ρευστοποίηση της επένδυσής τους σε αρνητικό οικονομικό κλίμα.

Υπεραξία επί της ΚΑΕ. Συγκεκριμένα, η προτεινόμενη αντιπαροχή παρέχει υπεραξία 19,4% από την ΚΑΕ ανά μετοχή στις 31 Δεκεμβρίου 2009, η οποία κρίθηκε εύλογη λαμβάνοντας υπόψη την έκπτωση με την οποία διαπραγματεύονται οι τραπεζικοί τίτλοι σε Κύπρο και εξωτερικό.

4.1 Αξιολόγηση Δημόσιας Πρότασης

Στο ΕΔΠ παρουσιάζεται η Μέση τιμή της μετοχής μέχρι 12 μήνες πριν από την ανακοίνωση απόφασης διατύπωσης ΔΠ:

Περίοδος	Χρηματιστηριακές Συναντήσεις	Χρηματιστηριακές Συναντήσεις κατά τις οποίες η μετοχή διαπραγματεύεται
Μέση Τιμή Μετοχής τους τελευταίους 12 μήνες*	0,69	16,08%
Μέση Τιμή Μετοχής τους τελευταίους 9 μήνες*	0,67	18,99%
Μέση Τιμή Μετοχής τους τελευταίους 6 μήνες*	0,69	16,70%
Μέση Τιμή Μετοχής τους τελευταίους 5 μήνες*	0,69	15,43%
Μέση Τιμή Μετοχής τους τελευταίους 4 μήνες*	0,70	13,98%
Μέση Τιμή Μετοχής τους τελευταίους 3 μήνες*	0,72	11,57%
Μέση Τιμή Μετοχής τους τελευταίους 2 μήνες*	0,74	8,67%
Μέση Τιμή Μετοχής τον τελευταίο 1 μήνα*	0,73	9,80%

Για σκοπούς παρουσίασης, η μέση τιμή μετοχής που προκύπτει στρογγυλοποιείται προς τα πάνω ή προς τα κάτω προς το πλησιέστερο σεντ. Ο υπολογισμός του ποσοστού διαφοράς/υπεραξίας από την προτεινόμενη αντιπαροχή υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη όλα τα δεκαδικά ψηφία που προκύπτουν από τον υπολογισμό της μέσης τιμής μετοχής.

ΚΑΕ ανά μετοχή*	€	% διαφορά από προτεινόμενη αντιπαροχή
Στις 31/12/2008	2,04	-61%
Στις 31/12/2008 – Προσαρμοσμένη**	0,68	17%
Στις 31/12/2009	0,67	19%
Στις 30/06/2010	0,65	23%

Για σκοπούς παρουσίασης, η καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή που προκύπτει σε Ευρώ στρογγυλοποιείται προς τα πάνω ή προς τα κάτω προς το πλησιέστερο σεντ. Ο υπολογισμός του ποσοστού διαφοράς από την προτεινόμενη αντιπαροχή υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη όλα τα δεκαδικά ψηφία που προκύπτουν από τον υπολογισμό της Καθαρής Αξίας Ενεργητικού ανά μετοχή.

*Με βάση τις δημοσιευμένες συνοπτικές ενδιάμεσες μη ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για το εξάμηνο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2010 και τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις για τα έτη που έληξαν στις 31 Δεκεμβρίου 2008 και 31 Δεκεμβρίου 2009.

**Σε έκτακτη γενική συνέλευση των μετόχων της USB, που πραγματοποιήθηκε στις 21 Ιανουαρίου 2009, αποφασίστηκε όπως το συνολικό εγκεκριμένο, εκδομένο και εξοφλημένο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας με ονομαστική αξία €1,71 η μετοχή με split θα μετατραπεί σε μετοχές με ονομαστική αξία €0,57 η μετοχή.

Σύμφωνα με την Οδηγία Δ.Π.Ε. 3/2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς το ΕΔΠ παρουσιάζει τη μέση τιμή κλεισίματος των μετοχών της Σκοπευόμενης κατά την πρώτη εργάσιμη μέρα κάθε μήνα για τους τελευταίους έξι μήνες που προηγούνται της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης διατύπωσης ΔΠ και τη μέση τιμή κλεισίματος κατά την τελευταία εργάσιμη μέρα που προηγείται της σχετικής ανακοίνωσης, καθώς και τη σύγκριση τους με την αξία της προτεινόμενης αντιπαροχής της παρούσας ΔΠ.

Ημερομηνία	Μέση Τιμή Κλεισίματος €	Προτεινόμενη Αντιπαροχή €	% διαφορά από Προτεινόμενη αντιπαροχή
05/11/2010	0,720	0,80	11,11%
01/11/2010	0,740	0,80	8,11%
04/10/2010	0,735	0,80	8,84%
01/09/2010	0,660	0,80	21,21%
02/08/2010	0,680	0,80	17,65%
01/07/2010	0,655	0,80	22,14%
01/06/2010	0,630	0,80	26,98%
03/05/2010	0,645	0,80	24,03%

Σύμφωνα με το ΕΔΠ ο Προτεινόμενος έχει την άποψη ότι η προτεινόμενη αντιπαροχή των €0,80 ανά μετοχή παρουσιάζει σημαντική υπεραξία σε σχέση με την ΚΑΕ και την τιμή διαπραγμάτευσης της μετοχής στις διάφορες περιόδους κατά τους τελευταίους δώδεκα μήνες, δίδοντας την ευκαιρία στους μετόχους της Σκοπευόμενης να ρευστοποιήσουν με σημαντικό κέρδος την επένδυσή τους λαμβάνοντας υπόψη και τους χαμηλούς όγκους διαπραγμάτευσης.

5. Σχολιασμός Βάσης υπολογισμού Προτεινόμενης Αντιπαροχής

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

5.1 Χρηματιστηριακή αξία

Η χρησιμοποίηση της χρηματιστηριακής αξίας θεωρείται ενδεδειγμένη βάση αξιολόγησης στις περιπτώσεις τίτλων που είναι εισηγμένοι και διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Εκτιμάται πως η άποψη αυτή ισχύει και στην κυπριακή κεφαλαιαγορά, παρά τους περιορισμούς που προκύπτουν από το περιορισμένο βάθος, και πιθανώς αποτελεσματικότητας του Χ.Α.Κ..

5.2 Όγκος συναλλαγών/Εμπορευσιμότητα

Η εμπορευσιμότητα, η οποία αντιπροσωπεύει την ευκολία με την οποία ο μέτοχος / επενδυτής μπορεί να προβεί σε αγορές και πωλήσεις χωρίς να επέλθει σημαντική μεταβολή στην τιμή της τρέχουσας αξίας, κρίνεται σημαντικός παράγοντας αφού δύναται να επηρεάσει σημαντικά την αξία αυτή. Ο παράγοντας της εμπορευσιμότητας είναι σημαντικός σε μικρές χρηματιστηριακές αγορές, όπως η κυπριακή, αφού, σε αρκετές περιπτώσεις:

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

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

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

5.3 Καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή

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

5.4 Άλλοι μέθοδοι

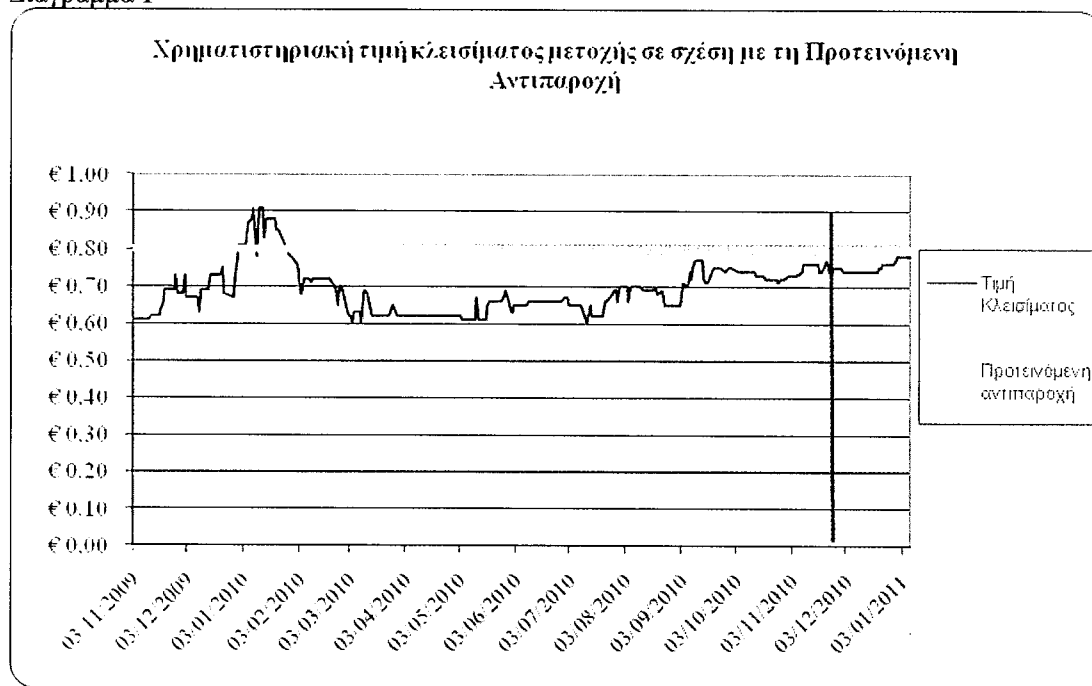
Η χρησιμοποίηση άλλων μεθόδων, όπως για παράδειγμα αυτή του Πολλαπλασιαστή Κερδών, του Μοντέλου Προεξόφλησης Μερισμάτων και του Μοντέλου Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, θα απαιτούσαν την ετοιμασία λεπτομερούς επιχειρηματικού σχεδίου, και την πραγματοποίηση σημαντικών υποθέσεων όσον αφορά τα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

6. Αξιολόγηση Προτεινόμενης Αντιπαροχής

6.1 Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας

Η πιο κάτω ανάλυση εξετάζει τη τιμή της μετοχής της Σκοπευόμενης από τις 8 Νοεμβρίου 2009 (ένα χρόνο πριν από την ημερομηνία διατύπωσης της ΔΠ) σε σύγκριση με την Προτεινόμενη Αντιπαροχή. Για τους σκοπούς της ανάλυσης η τιμή της μετοχής της Σκοπευόμενης θεωρείται η ημερήσια τιμή κλεισίματος όπως καταγράφηκε στο Χ.Α.Κ.

Διάγραμμα 1



Η κάθετη γραμμή υποδεικνύει την ημερομηνία διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης στις 8/11/2010 (βλέπετε **Διάγραμμα 1**).

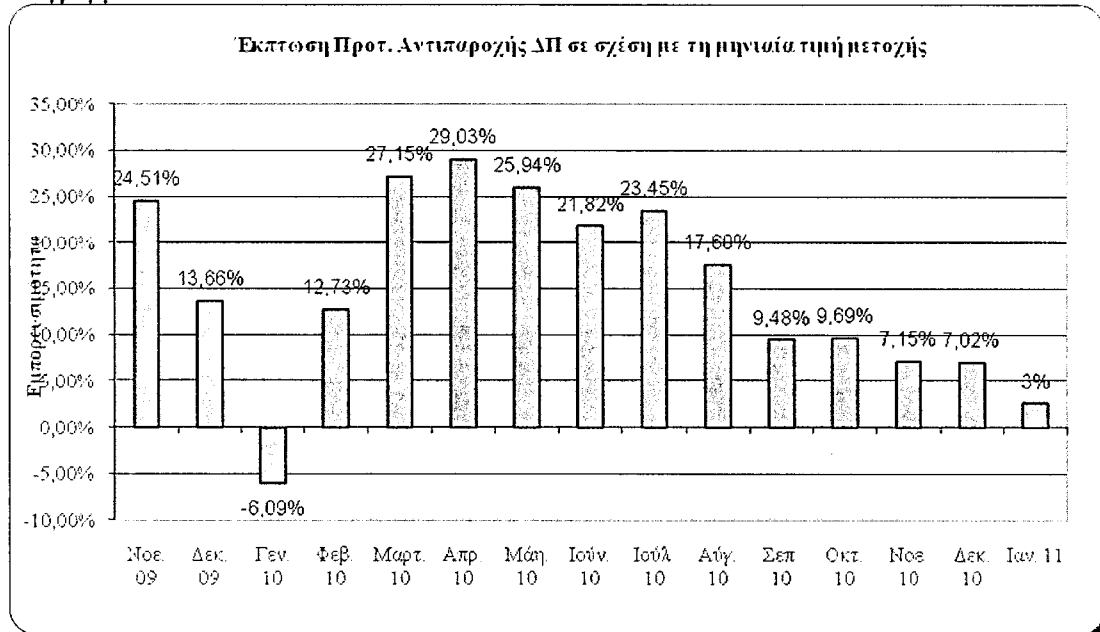
Παρατηρείται ότι η Προτεινόμενη Αντιπαροχή ήταν μεγαλύτερη από τη τιμή κλεισίματος κατά το περισσότερο διάστημα των τελευταίων 12 μηνών που προηγήθηκαν της ημερομηνίας διατύπωσης της ΔΠ. Η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Σκοπευόμενης διατηρήθηκε σε σταθερά επίπεδα κάτω από τη προτεινόμενη αντιπαροχή χωρίς ουσιαστικές διακυμάνσεις λόγω της χαμηλής εμπορευσιμότητας, εκτός από τον Ιανουάριο του 2010, όπου η χρηματιστηριακή αξία κυμαινόταν πάνω από €0,80, φτάνοντας τα €0,91.

Τονίζεται πως στις 8 Σεπτεμβρίου 2010 οι Προτείνοντες προέβηκαν σε αγορά 4.504.500 μετοχών στη τιμή των €0,75 ανά μετοχή της Σκοπευόμενης, δηλαδή 0,07% χαμηλότερα από τη προτεινόμενη αντιπαροχή. Η αγορά των μετοχών είχε ως αποτέλεσμα τη μικρή αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής.

Ο μέσος όρος της ημερήσιας τιμής κλεισίματος της Σκοπευόμενης από τις 8/11/2009 με 8/11/2010 ήταν €0,688 δηλαδή 16,3% χαμηλότερος από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή. Ο μέσος όρος της τιμής κλεισίματος από την ημερομηνία διατύπωσης ΔΠ μέχρι την ημερομηνία της έκθεσης αυτής ήταν €0,75, ο οποίος είναι επίσης χαμηλότερος από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή.

Η έκταση της (έκπτωσης)/υπεραξίας σε μηνιαία βάση κυμάνθηκε από (6,09%) μέχρι 29,03%. (βλέπετε Διάγραμμα 2).

Διάγραμμα 2



Όπως φαίνεται πιο πάνω, εκτός από τον Ιανουάριο 2010 η προτεινόμενη αντιπαροχή ήταν σε σημαντική υπεραξία σε σύγκριση με τη μηνιαία τιμή της μετοχής. Ωστόσο, η υπεραξία αυτή μειώθηκε τους τελευταίους 4 μήνες.

Βάσει της πιο πάνω ανάλυσης, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,80 θεωρείται λογική με βάση την Μέθοδο της Χρηματιστηριακής Αξίας λαμβάνοντας επίσης υπόψη το γεγονός ότι η μετοχή δεν ήταν εμπορεύσιμη (βλέπετε Μέρος 6.2).

6.2 Εμπορευσιμότητα

Η μέτρηση εμπορευσιμότητας αποτελεί τον λόγο του όγκου συναλλαγών διά το εκδοθέν μετοχικό κεφάλαιο της Σκοπευόμενης το οποίο ήταν 45.505.628 σύμφωνα με την ενδιάμεση έκθεση διαχείρισης στις 30 Ιουλίου 2010.

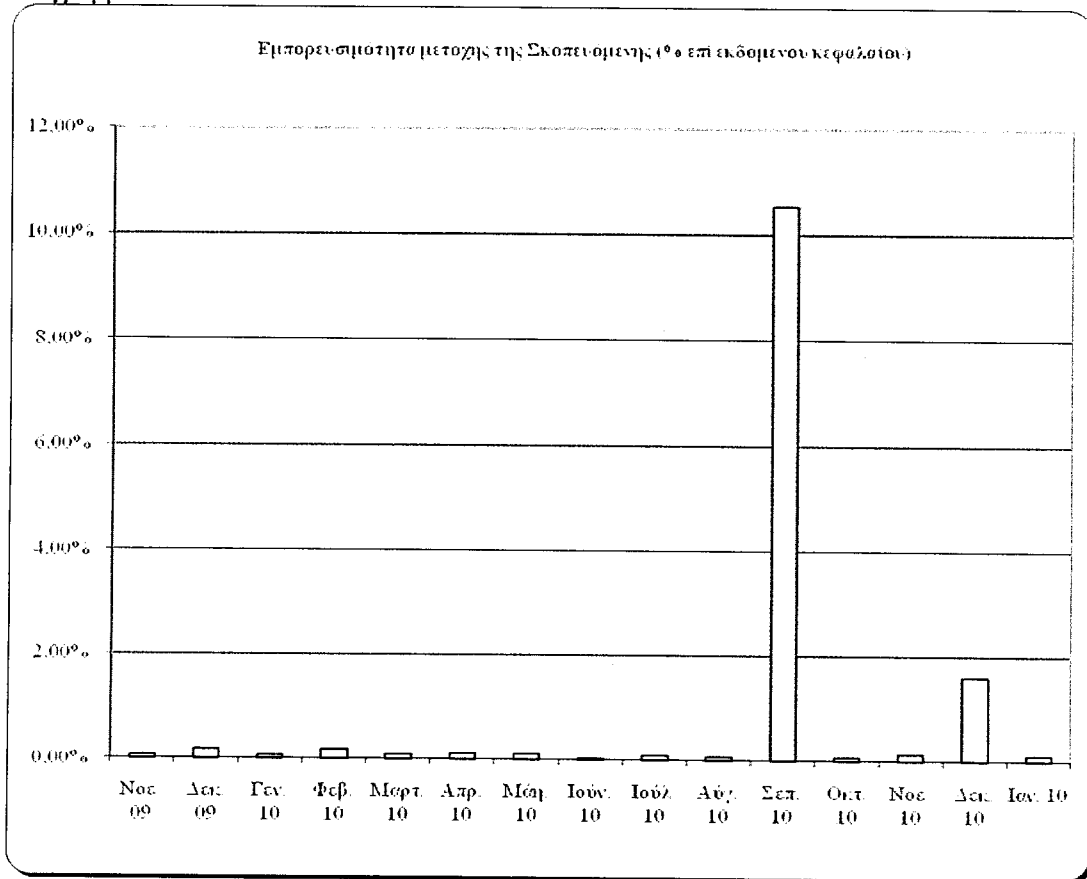
Πιο κάτω παρουσιάζεται η μέση μηνιαία εμπορευσιμότητα της μετοχής της Σκοπευόμενης εκφρασμένη ως ποσοστό επί του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου.

Από το πιο κάτω διάγραμμα μπορούμε να κρίνουμε ότι η μετοχή της Σκοπευόμενης τους 12 μήνες πριν την ανακοίνωση δεν ήταν εμπορεύσιμη. Τον Σεπτέμβριο του 2010 παρατηρείται αύξηση στην εμπορευσιμότητα της μετοχής της Σκοπευόμενης η οποία φτάνει στο 10,53%. Αυτό οφείλεται κυρίως στη συναλλαγή κατά την οποία οι Προτείνοντες απέκτησαν 4.504.500 μετοχές της Σκοπευόμενης οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 9,90% του μετοχικού κεφαλαίου.

Η ανακοίνωση της ΔΠ δεν φαίνεται να έχει επηρεάσει σημαντικά την εμπορευσιμότητα των μετοχών της Σκοπευόμενης. Από την ημέρα της ανακοίνωσης και έπειτα, η εμπορευσιμότητα της μετοχής δεν ξεπέρασε το 1,6%.

Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι το 88% των μετοχών κατέχεται από μόνο 14 μέτοχους. Αυτό καθιστά ακόμη πιο δύσκολη την εμπορευσιμότητα της μετοχής της Σκοπευόμενης.

Διάγραμμα 3



6.3 Καθαρή Αξία Ενεργητικού

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

Πίνακας 6

	ΚΑΕ €	Αριθμός μετοχών που εκδόθηκαν	ΚΑΕ ανά μετοχή	Υπεραξία Προτεινόμενης Αντιπαροχής προς ΚΑΕ ανά μετοχή
ΚΑΕ στις 31/12/2008*	30.920.891	15.128.151	2,044	(60,86%)
ΚΑΕ στις 31/12/2008***	30.920.891	45.384.453	0,681	17,42%
ΚΑΕ στις 31/12/2009*	30.572.109	45.384.453	0,674	18,76%
ΚΑΕ στις 30/06/2010**	29.565.612	45.384.453	0,651	22,80%

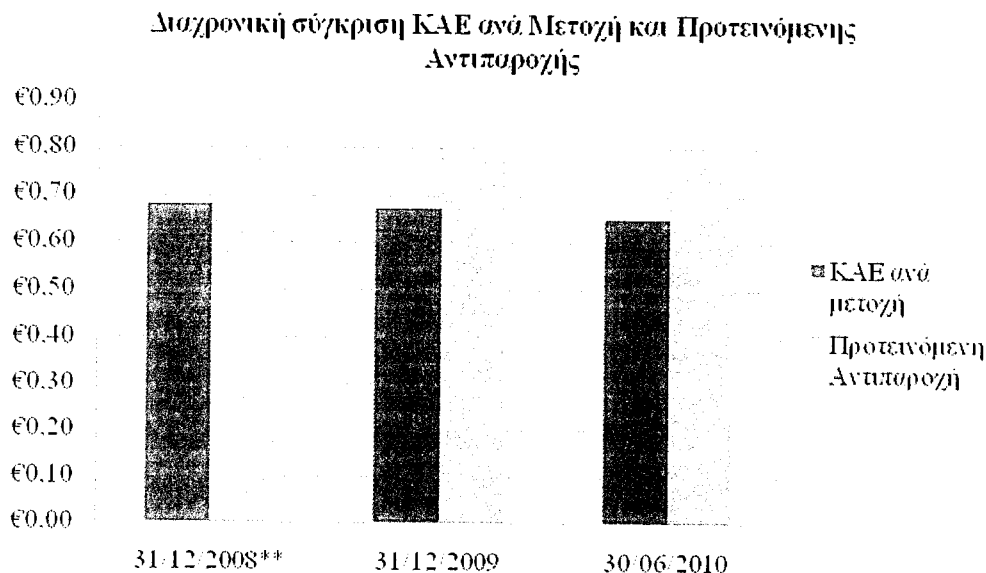
* Ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις

** Συνοπτικά ενδιάμεσα αποτελέσματα

*** Αναπροσαρμοσμένη ΚΑΕ ανά μετοχή λαμβάνοντας υπόψη την υποδιαίρεση της ονομαστικής αξίας της μετοχής από €1,71 σε €0,57

Σύμφωνα με τα μη ελεγμένα συνοπτικά ενδιάμεσα αποτελέσματα στις 30/6/2010 η ΚΑΕ ανά μετοχή της Σκοπευόμενης είναι ξεκάθαρα μεγαλύτερη από τη Προτεινόμενη Αντιπαροχή κατά 22,8%. Αυτό ενισχύεται ακόμη περισσότερο λαμβάνοντας υπόψη την διαφορά της ΚΑΕ ανά μετοχή από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή διαχρονικά (βλέπετε **Διάγραμμα 4**).

Διάγραμμα 4



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



Ο πιο κάτω πίνακας παρουσιάζει τη ΚΑΕ ανά μετοχή των τριών κυριότερων τραπεζικών οργανισμών των οποίων οι τίτλοι διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Κ.

Τραπεζικός Οργανισμός	Καθαρό Ενεργητικό	Εκδομένες μετοχές	ΚΑΕ ανά μετοχή	Χρηματιστ. αξία στις 8/11/2010	% διαφορά χρημ. αξίας από ΚΑΕ ανά μετοχή
Bank of Cyprus Public Company Ltd	2.464.658.000*	604.206.000	2,754	3,29	19%
Marfin popular Bank Public Co Ltd	3.674.844.000*	858.286.000	4,282	1,35	68%
Hellenic Bank Public Company Ltd	516.029.000*	307.993.817	1,675	0,96	43%

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

Από τη πιο πάνω ανάλυση βλέπουμε ότι η χρηματιστηριακή αξία των κυριότερων τραπεζικών οργανισμών στις 8/11/2010 (ημέρα διατύπωσης ΔΠ) είναι σε σημαντική έκπτωση σε σχέση με την ΚΑΕ ανά μετοχή σύμφωνα με τα μη ελεγμένα ενδιάμεσα αποτελέσματα στις 30/06/2010. Σε αντίθεση, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή που προσφέρεται στους μετόχους της Σκοπευόμενης είναι υψηλότερη από την ΚΑΕ ανά μετοχή και ως εκ τούτου θεωρείται δίκαιη.

7. Τελικά σχόλια και συμπεράσματα

Διενεργήσαμε ανεξάρτητη αξιολόγηση της ΔΠ την οποία υπέβαλε η BLC Bank s.a.l. (οι «Προτείνοντες») προς τους μετόχους της εταιρείας USB Bank Plc (η «Σκοπευόμενη») για την απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας USB Bank Plc όπως αυτή ανακοινώθηκε στις 8 Νοεμβρίου, 2010.

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

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

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

7.1 Βάση καθορισμού Προτεινόμενης Αντιπαροχής

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

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

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

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

Παράλληλα, κρίθηκε ορθό όπως εξεταστεί και η μέθοδος της Καθαρής Αξίας Ενεργητικού (ΚΑΕ).

7.2 Ύψος Προτεινόμενης Αντιπαροχής

Στο Μέρος 6.1 η εξέταση της χρηματιστηριακής αξίας τους τελευταίους 14 μήνες έδειξε πως η τιμή κλεισίματος της μετοχής ήταν κατά το μεγαλύτερο διάστημα χαμηλότερη από τη Προτεινόμενη Αντιπαροχή. Ο μέσος όρος της ημερήσιας τιμής κλεισίματος της Σκοπευόμενης ένα χρόνο πριν από τη ανακοίνωση διατύπωσης ΔΠ ήταν 16,3% χαμηλότερος από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή. Επισημάνεται πως οι Προτείνοντες προέβησαν σε αγορά 4.504.500 μετοχών στις 9/09/2010 σε χαμηλότερη τιμή (€0,75) από την Προτεινόμενη αντιπαροχή. Η μηνιαία ανάλυση έδειξε πως εκτός από τον Ιανουάριο του 2010, υπήρχε σημαντική υπεραξία της Προτεινόμενης Αντιπαροχής σε σύγκριση με τη μηνιαίο μέσο όρο της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής.

Η εξέταση του όγκου συναλλαγών στο Μέρος 6.2 υπόδειξε το πολύ χαμηλό ενδιαφέρον της μετοχής της Σκοπευόμενης τους τελευταίους 12 μήνες. Η χαμηλή εμπορευσιμότητα σε συνδυασμό με τη ψηλή συγκέντρωση μετοχών σε λίγα άτομα (το 88% των μετοχών κατέχεται από μόνο 14 μέτοχους) υποδηλώνουν τη δυσκολία με την οποία οι μέτοχοι μπορούν να προβούν σε πωλήσεις, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε μεταβολή στη τιμή της τρέχουσας αξίας.

Βάση της ανάλυσής μας, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,80 θεωρείται λογική με βάση την Μέθοδο της Χρηματιστηριακής Αξίας λαμβάνοντας επίσης υπόψη το γεγονός ότι η μετοχή δεν ήταν εμπορεύσιμη.

Όπως εξηγείται στο Μέρος 6.3, η ΚΑΕ ανά μετοχή της Σκοπευόμενης στις 30/6/10 ήταν μεγαλύτερη κατά 22,8% από τη Προτεινόμενη Αντιπαροχή. Επιπλέον η Προτεινόμενη Αντιπαροχή ήταν σταθερά μεγαλύτερη από την ΚΑΕ ανά μετοχή τα τελευταία 2 χρόνια. Η Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,80 θεωρείται επίσης λογική με βάση την ΚΑΕ ανά μετοχή.



Εξετάζοντας τους κυριότερους τραπεζικούς οργανισμούς στη Κύπρο, συμπεραίνουμε ότι παρόλο που η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών αυτών είναι σε σημαντική έκπτωση με την ΚΑΕ ανά μετοχή, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή είναι μεγαλύτερη από τη ΚΑΕ ανά μετοχή της Σκοπευόμενης.

8. Άποψη και Γνώμη

Λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πάνω:

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

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

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

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