

Προς το  
Διοικητικό Συμβούλιο της  
ΒΑΡΔΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ  
Λεωφόρος Μεσογείων 225  
115 25 Αθήνα

Αθήνα, 5 Ιανουαρίου 2011

Αξιότιμα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου,

Όπως ήδη γνωρίζετε, η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «Θ.Β. FASHION ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ» (εφεξής ο «Προτείνων»), η οποία ανήκει κατά 100% στον κ. Θεόδωρο Βάρδα, προέβη σε προαιρετική δημόσια πρόταση για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου, άυλων μετοχών εκδόσεως της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «ΒΑΡΔΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ» (εφεξής η «Εταιρεία» ή «ΒΑΡΔΑΣ» ή «Επιχείρηση»), οι οποίες δεν κατέχονταν άμεσα ή έμμεσα κατά την 30/11/2010, ημερομηνία υποβολής της δημόσιας πρότασης (στο εξής «η Δημόσια Πρόταση») από τον Προτείνοντα ή τον κ. Θεόδωρο Βάρδα, πρόσωπο που ενεργεί συντονισμένα με τον Προτείνοντα, και οι οποίες ανέρχονται σε 791.750 μετοχές ή ποσοστό 26,66% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας. Το Διοικητικό Συμβούλιο της «ΒΑΡΔΑΣ» (το «Συμβούλιο» ή «εσείς») με την από 17/12/2010 σύμβαση ανέθεσε στην «MERIT Χρηματιστηριακή Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών» (εφεξής ο «Σύμβουλος» ή «εμείς» ή «MERIT Χρηματιστηριακή»), ως ανεξάρτητο χρηματοοικονομικό σύμβουλο, την σύνταξη έκθεσης αποτίμησης (στο εξής η «Έκθεση Αποτίμησης» ή «Έκθεση») που να αφορά την «ΒΑΡΔΑΣ», προκειμένου να συνδράμει το Διοικητικό της Συμβούλιο στην κατάρτιση της έγγραφης αιτιολογημένης γνώμης του σχετικά με την Δημόσια Πρόταση, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τις διατάξεις του άρθρου 15 του Ν. 3461/2006 «Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ/ σχετικά με τις δημόσιες προτάσεις».

Προκειμένου να καταλήξουμε στο εύρος αξιών, στο οποίο κυμαίνεται η αξία της Επιχείρησης και της μετοχής της (το «Εύρος Αξιών»), μελετήσαμε επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Επιχείρηση και προέρχονται από πηγές, οι οποίες είναι διαθέσιμες στο κοινό και θεωρούνται αξιόπιστες. Μελετήσαμε, επίσης, χρηματοοικονομικές και άλλες πληροφορίες σχετικές με τη δραστηριότητα και τις προοπτικές της Επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένων των προβλέψεων αποτελεσμάτων για την Επιχείρηση, οι οποίες προετοιμάστηκαν από τη διοίκηση της Επιχείρησης (η «Διοίκηση»), όπως επιβεβαιώνεται από την από

24/12/2010 σχετική επιστολή της, και συζητήσαμε με ανώτατα στελέχη της την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Επιχείρησης. Συγκρίναμε, επίσης, την Επιχείρηση με εταιρείες, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε εργασίες παρόμοιες (συγκρίσιμες) με τις δραστηριότητες της Επιχείρησης, και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους, στο βαθμό που αυτοί ήταν διαθέσιμοι στο κοινό, ορισμένων παρόμοιων συναλλαγών που αφορούν εξαγορές εταιριών, που έλαβαν χώρα τα τελευταία έτη, στον τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται η Επιχείρηση. Λάβαμε, επίσης, υπόψη μας και άλλες πληροφορίες, χρηματοοικονομικές μελέτες, αναλύσεις και έρευνες και χρηματοοικονομικά, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς, τα οποία είναι δημόσια διαθέσιμα.

Για τη διενέργεια της αποτίμησης (η «Αποτίμηση») χρησιμοποιήθηκαν διεθνώς αναγνωρισμένες μέθοδοι, και συγκεκριμένα:

- i) η μέθοδος της προεξόφλησης ταμιακών ροών, από την οποία προκύπτει εύρος αξιών: € 0,46 - € 0,91 ανά μετοχή ή μέση αξία: € 0,68 ανά μετοχή,
- ii) η μέθοδος της ανάλυσης πολλαπλασιαστών κεφαλαιαγοράς συγκρίσιμων εταιριών, από την οποία προκύπτει εύρος αξιών: € 0,97 - € 1,18 ανά μετοχή ή μέση αξία: € 1,08 ανά μετοχή,
- iii) η μέθοδος της συγκριτικής ανάλυσης προηγούμενων παρόμοιων συναλλαγών εξαγοράς συγκρίσιμων εταιριών, από την οποία προκύπτει εύρος αξιών: € 2,96 - € 3,62 ανά μετοχή, ή μέση αξία: € 3,29 ανά μετοχή,
- iv) η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης, από την οποία προκύπτει αξία € 5,44 ανά μετοχή,
- v) η μέθοδος ανάλυσης της χρηματιστηριακής αξίας, από την οποία προκύπτει εύρος αξιών: € 0,98 - € 1,19 ανά μετοχή ή μέση αξία: 1,09 ανά μετοχή.

Επί τη βάση και υπό την επιφύλαξη των προαναφερθέντων, η γνώμη της «MERIT Χρηματιστηριακή» είναι ότι το εύρος αξιών της Επιχείρησης, κατά την ημερομηνία της παρούσας, κυμαίνεται μεταξύ των € 1,00 έως € 1,22 ανά μετοχή με τη μέση τιμή του εύρους να βρίσκεται στο € 1,11 ανά μετοχή.

Στην παρούσα έκθεση προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας επισυνάπτεται το υποστηρικτικό υλικό, στο οποίο αναλύονται οι ανωτέρω μέθοδοι αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν.

Η «MERIT ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ» εκτιμά ότι το εύρος αξιών, στο οποίο έχει καταλήξει κατά τα ανωτέρω, τεκμηριώνεται από τα στοιχεία που ετέθησαν στη διάθεσή της. Εφιστούμε, όμως, την προσοχή σας στο γεγονός ότι οι αποτιμήσεις εταιριών ενέχουν σε σημαντικό βαθμό το στοιχείο της υποκειμενικότητας, και κατά συνέπεια ενδέχεται διαφορετικοί εκτιμητές να καταλήξουν σε διαφορετικές αποτιμήσεις της ίδιας επιχείρησης, δεδομένου ότι δεν υπάρχει μία μοναδική και αδιαμφισβήτητη μέθοδος αποτίμησης και αξία της επιχείρησης. Επισημαίνουμε δε περαιτέρω ότι

άλλοι εκτιμητές, ακόμα και εάν ελάμβαναν υπόψη τα ίδια στοιχεία, ενδεχομένως να κατέληγαν σε διαφορετικά συμπεράσματα σχετικά με την αποτίμηση της Επιχείρησης.

Για τη διενέργεια της Αποτίμησης υποθέσαμε και βασιστήκαμε, χωρίς να αναλαμβάνουμε ευθύνη για ανεξάρτητη εξακρίβωση, στην αλήθεια, ακρίβεια και πληρότητα των οικονομικών και άλλων πληροφοριών και στοιχείων που είναι διαθέσιμα στο κοινό, καθώς και στις απόψεις της Διοίκησης σχετικά με την Επιχείρηση, τις δραστηριότητες και τις προοπτικές της, καθώς και σε πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν ή κατ' άλλο τρόπο έθεσε υπόψη μας ή μας παρουσίασε προφορικά η Διοίκηση. Η «MERIT Χρηματιστηριακή δεν αναλαμβάνει καμία υποχρέωση και επομένως δεν φέρει καμία ευθύνη για την επαλήθευση των ανωτέρω πληροφοριών που τις παρασχέθηκαν. Οι αναλύσεις μας δεν είναι απαραίτητα ενδεικτικές των πραγματικών τιμών ή των πραγματικών μελλοντικών αποτελεσμάτων που δύναται να επιτευχθούν και οι οποίες μπορεί να είναι υψηλότερες από εκείνες που υποδεικνύονται στην παρούσα.

Όπως γνωρίζετε, υποθέσαμε για τους σκοπούς της Αποτίμησής μας ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι αληθείς, πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους. Σε σχέση με τις ιστορικές επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που τέθηκαν υπόψη μας, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια και πληρότητα την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Επιχείρησης κατά την ημερομηνία, στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με τις προβλέψεις, οικονομικές και μη, που τέθηκαν υπόψη μας και αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε για τους σκοπούς της παρούσας ότι αυτές έχουν διατυπωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει βέλτιστων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων ανωτάτων στελεχών της Επιχείρησης κατά την ημερομηνία της παρούσας αναφορικά με τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Επιχείρησης. Τέλος, για τους σκοπούς της παρούσας έχουμε βασιστεί στις εκτιμήσεις της Διοίκησης της Επιχείρησης και των νομικών, φορολογικών και λογιστικών συμβούλων της σχετικά με νομικά, φορολογικά και λογιστικά ζητήματα. Εφιστούμε την προσοχή σας στο γεγονός ότι η «MERIT ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ» δεν εφάρμοσε ελεγκτικές διαδικασίες και δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επαλήθευση ή επιβεβαίωση των στοιχείων, πληροφοριών και εκτιμήσεων που της παρασχέθηκαν και επί τη βάσει των οποίων καταρτίσθηκε η παρούσα. Κατά συνέπεια, η Έκθεση δεν αποτελεί πιστοποιητικό ή αναφορά για την πληρότητα και ακρίβεια των στοιχείων που παρασχέθηκαν στην «MERIT Χρηματιστηριακή» ή το εύλογο των προβλέψεων και εκτιμήσεων που τέθηκαν υπόψη της και ως εκ τούτου, η «MERIT Χρηματιστηριακή» δεν φέρει καμία ευθύνη σχετικά με την αλήθεια ή/και ακρίβεια ή/και την πληρότητα ή/και την σαφήνεια των στοιχείων, επί των οποίων βασίστηκε η παρούσα Έκθεση. Τίποτα από όσα

περιλαμβάνονται στην παρούσα δεν πρέπει να ληφθεί ως φορολογική, νομική ή λογιστική συμβουλή. Η «MERIT Χρηματιστηριακή» δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη και υποχρέωση για οποιοδήποτε φορολογικό ή/και νομικό ή/και λογιστικό θέμα σχετικό με την παρούσα.

Σχετικά με την παρούσα, σημειώνουμε περαιτέρω ότι:

α) δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Επιχείρησης ή της συνδεδεμένης με αυτήν εταιρία και η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει τέτοια αποτίμηση ή εκτίμηση και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο,

β) δε διενεργήσαμε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Επιχείρησης ή της συνδεδεμένης εταιρείας στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας Έκθεσης,

γ) δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Επιχείρησης,

δ) δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Επιχείρησης,

ε) η Έκθεσή μας δεν λαμβάνει υπόψη το συναλλακτικό κόστος, και

στ) αν και έχουμε κατά περίπτωση χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις, προκειμένου να προσδιορίσουμε το εύρος αξιών της Επιχείρησης και της μετοχής της, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επαλήθευσης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών, οι οποίες, όπως γνωρίζετε, είχαν συζητηθεί με εσάς πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.

Η Έκθεση μας βασίζεται στις οικονομικές 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 η 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 για παράδειγμα τυχόν μελλοντικές εξελίξεις στο μακροοικονομικό περιβάλλον, στις ευρύτερες συνθήκες των κεφαλαιαγορών και χρηματαγορών, στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και τη μελλοντική διαμόρφωση του ανταγωνισμού της ζήτησης και του κόστους στους κλάδους που

δραστηριοποιείται η Επιχείρηση. Γεγονότα, τα οποία συμβαίνουν μετά την ημερομηνία της παρούσας, ενδέχεται να επηρεάσουν το αντικείμενο της παρούσας και τις παραδοχές που έχουν χρησιμοποιηθεί κατά τη σύνταξή της, η δε «MERIT Χρηματιστηριακή» δεν αναλαμβάνει καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναθεώρηση ή επαναβεβαίωση των πληροφοριών που εμπεριέχονται στην παρούσα Έκθεση.

Εφιστούμε, τέλος, την προσοχή σας ότι για τους σκοπούς της παρούσας έχουμε βασιστεί στην παραδοχή ότι η Δημόσια Πρόταση θα ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο χωρίς οποιαδήποτε παραίτηση, τροποποίηση ή καθυστέρηση οποιουδήποτε όρου ή προϋπόθεσης αυτής.

Σημειώνουμε ότι έχουμε ορισθεί από την Επιχείρηση ως χρηματοοικονομικός της σύμβουλος με σκοπό τη σύνταξη λεπτομερούς έκθεσης, η οποία θα συνοδεύει την αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιχείρησης σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στις διατάξεις του άρθρου 15 του Ν. 3461/2006, για τις οποίες υπηρεσίες μας θα λάβουμε αμοιβή με την παράδοση της παρούσας Έκθεσης. Ως εκ τούτου, δεν έχουμε συμμετάσχει στην οργάνωση, στο σχεδιασμό ή στη διαπραγμάτευση της Δημόσιας Πρότασης.

Η «MERIT Χρηματιστηριακή» είναι ένας οργανισμός με παρουσία στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Στο πλαίσιο των υπηρεσιών που παρέχει η Χρηματιστηριακή ενδέχεται να ανακύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στην παρούσα πληροφορίες.

Σχετικά επισημαίνεται ότι:

α) Η «MERIT Χρηματιστηριακή» ενδεχομένως να έχει παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος ή στο μέλλον χρηματοοικονομικές, συμβουλευτικές και χρηματοδοτικές υπηρεσίες στην Επιχείρηση ή/και στον Προτείνοντα ή/και στις συνδεδεμένες με αυτούς εταιρίες και έχουν λάβει ή θα λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές, και

β) Εντός του πλαισίου των συνήθων επαγγελματικών δραστηριοτήτων τους, η «MERIT Χρηματιστηριακή», ενδέχεται σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή να έχουν θετική ή αρνητική θέση, και ενδέχεται να διαπραγματευθούν ή να τελέσουν συναλλαγές με άλλο τρόπο, για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό πελατών, σε ομόλογα ή μετοχές της Επιχείρησης, του Προτείνοντα, των συνδεδεμένων με αυτούς εταιριών ή οποιασδήποτε άλλης εταιρίας η οποία ενδέχεται να συμμετέχει στην παρούσα συναλλαγή.

Εφιστούμε ιδιαίτερα την προσοχή σας στο γεγονός ότι η παρούσα Έκθεση έχει συνταχθεί αποκλειστικά και μόνο προς ενημέρωση και συνδρομή του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιχείρησης σχετικά με την παροχή της έγγραφης αιτιολογημένης γνώμης του για την Δημόσια Πρόταση στο πλαίσιο του άρθρου 15 του Ν.3461/2006, και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός του πλαισίου της Δημόσιας Πρότασης ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή. Για τους λόγους αυτούς, το Διοικητικό Συμβούλιο της «ΒΑΡΔΑΣ» θα πρέπει να προβεί στη δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας και γνώμης εμπεριέχεται στην παρούσα και δεν θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή. Η «MERIT Χρηματιστηριακή» δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητά της ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου σύμφωνα με όσα ορίζει ο νόμος περί δημοσίων προτάσεων. Ρητά σημειώνεται ότι η «MERIT Χρηματιστηριακή» δεν αναλαμβάνει οιαδήποτε ευθύνη αναφορικά με το περιεχόμενο της αιτιολογημένης έγγραφης γνώμης του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιχείρησης επί της Δημόσιας Πρότασης κατά τα ανωτέρω αναφερόμενα.

Τέλος, σημειώνεται ότι για οποιαδήποτε χρήση ή αναφορά από την Επιχείρηση και το Διοικητικό Συμβούλιο αυτής στην παρούσα Έκθεση, εν όλω ή εν μέρει, και στην «MERIT Χρηματιστηριακή» με οποιοδήποτε μέσο και σε οποιαδήποτε περίπτωση, θα απαιτείται η προηγούμενη έγγραφη συναίνεση της «MERIT Χρηματιστηριακή», με εξαίρεση την αναφορά στην παρούσα Έκθεση στο πλαίσιο της διατύπωσης της ως άνω αιτιολογημένης έγγραφης γνώμης του Διοικητικού Συμβουλίου επί της Δημόσιας Πρότασης.

Με τιμή,

Για την  
MERIT Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.

MERIT ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.  
ΒΑΣ. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ 38 - ΑΘΗΝΑ 11635  
ΤΗΛ.: 210-3671800 - FAX: 210-3671830  
Α.Φ.Μ.: 094537405 - Δ.Ο.Υ.: Φ.Α.Ε.Ε. ΑΘΗΝΩΝ  
Α Μ Δ Ε 12562/0618/00120

Αθανάσιος Γ. Μακρής  
Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος