



Παρίσι, 15 Απριλίου 2013

Υπ' όψιν του Διοικητικού Συμβουλίου

Κυρίες και κύριοι,

1. Σύνοψη

Στο πλαίσιο της πρόσληψής μας ως χρηματοοικονομικών συμβούλων του Διοικητικού Συμβουλίου («ΔΣ») της S&B Industrial Minerals S.A. (η «Εταιρεία» ή η «S&B» ή ο «Στόχος») σε ό,τι αφορά την υποχρεωτική δημόσια πρόταση στην οποία προέβη η DELPHI LUXEMBOURG HOLDINGS S.à.R.L. (ο «Προτείνων») ενεργώντας συντονισμένα με μέλη της οικογένειας Κυριακοπούλου (η «Οικογένεια») για την εξαγορά, στην τιμή των €5,80 ανά μετοχή, των μετοχών του Στόχου που δεν ανήκουν ήδη στον Προτείνοντα ή στην Οικογένεια, και η οποία δημόσια πρόταση ανακοινώθηκε την 30η Ιανουαρίου 2013 (η «Δημόσια Πρόταση»), ζητήσατε τη σύνταξη έκθεσης (η «Έκθεση») από την BNP Paribas, μέσω του τμήματος Εταιρικής Χρηματοδότησης αυτής («BNP Paribas»), στην οποία θα αναλύεται εάν το προτεινόμενο στη Δημόσια Πρόταση τίμημα – με την επιφύλαξη των όρων και προϋποθέσεων του πληροφοριακού δελτίου (το «Πληροφοριακό Δελτίο»), όπως εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς («ΕΚ») την 8^η Απριλίου 2013 – ήταν, από οικονομικής και μόνο άποψης, εύλογο και δίκαιο για τους μετόχους της Εταιρείας, ώστε η έκθεση αυτή να ληφθεί υπόψη και να χρησιμοποιηθεί από το ΔΣ κατά την κατάρτιση και δημοσιοποίηση της αιτιολογημένης γνώμης του για τη Δημόσια Πρόταση σύμφωνα με το άρθρο 15 του νόμου 3461/2006 (ο «Νόμος»).

Η BNP ενεργεί αποκλειστικά ως Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος του ΔΣ της Εταιρείας και κανενός τρίτου, στο πλαίσιο των απαιτήσεων του άρθρου 15 του Νόμου, και η παρούσα Έκθεση παρέχεται αποκλειστικά στο ΔΣ της S&B Βιομηχανικά Ορυκτά Α.Ε. ώστε το ΔΣ να καταρτίσει την αιτιολογημένη γνώμη του για τη Δημόσια Πρόταση και δεν αποτελεί ούτε πρέπει να ερμηνεύεται ως επενδυτική πρόταση από την BNP Paribas για την αγορά ή την πώληση μετοχών στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως επιχειρηματική ή εμπορική απόφαση ή σύσταση της BNP Paribas προς το ΔΣ ή προς οποιονδήποτε μέτοχο της S&B για την αποδοχή ή απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης.

2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης

Την 30η Ιανουαρίου 2013, ο Προτείνων προέβη σε υποχρεωτική δημόσια πρόταση (σύμφωνα με τα άρθρα 7 και 10 του Νόμου), προς όλους τους κατόχους κοινών ονομαστικών μετοχών της Εταιρείας με δικαίωμα ψήφου, με ονομαστική αξία €1,00 έκαστη

ΡΑ
CJ

(οι «Μέτοχοι»), με την εξαίρεση των «Μερών που ενεργούν Συντονισμένα» (όπως ορίζονται στην παράγραφο 4 κατωτέρω). Το καταβληθέν μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται κατά την ημερομηνία της παρούσης σε €51.197.862 και διαιρείται σε 51.197.862 κοινές ονομαστικές άυλες μετοχές ονομαστικής αξίας €1,00 έκαστη, οι οποίες είναι εισηγμένες στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ (οι «Μετοχές»).

Η Δημόσια Πρόταση διατυπώνεται σύμφωνα με το Νόμο, όπως αυτός ισχύει κατά το χρόνο ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης και σύμφωνα με τους όρους του Πληροφοριακού Δελτίου.

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, κατά την 30η Ιανουαρίου 2013, ο Προτείνων είναι εμμέσως εξολοκλήρου ελεγχόμενος από επενδυτικά κεφάλαια τα οποία ελέγχονται από την Rhône Capital IV L.P., νομικό πρόσωπο που έχει συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία της Πολιτείας του Ντελαγουέαρ, με έδρα στις ΗΠΑ, 630 5th Avenue, New York, NY 10111, (η οποία θα ονομάζεται εφεξής από κοινού με τα συνδεδεμένα νομικά πρόσωπα αυτής ως Rhône»).

Ο Προτείνων άρχισε τη διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης την 30η Ιανουαρίου 2013 ενημερώνοντας την ΕΚ και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας και υποβάλλοντας σε αυτούς σχέδιο Πληροφοριακού Δελτίου σύμφωνα με το άρθρο 10 του Νόμου.

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, ο Προτείνων ενεργεί συντονισμένα υπό την έννοια και για τους σκοπούς του άρθρου 2(ε) του Νόμου με τα μέλη της Οικογένειας Κυριακοπούλου και των εταιρειών που ελέγχει αυτή που κατέχουν συνολικά 31.362.362 μετοχές της Εταιρείας με δικαίωμα ψήφου, δηλαδή 61,26% του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία (οι «Μέτοχοι Πλειοψηφίας» και από κοινού με τον Προτείνοντα και τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με οποιονδήποτε εξ αυτών σύμφωνα με το άρθρο 2(ε) του Νόμου, τα «Μέρη που Ενεργούν Συντονισμένα»). Ως εκ τούτου, κατά την 30^η Ιανουαρίου 2013, το συνολικό ποσοστό συμμετοχής των Μερών που Ενεργούν Συντονισμένα σύμφωνα με τα άρθρα 2(ε) και 7 του Νόμου ανέρχεται σε 31.362.362 Μετοχές που αντιπροσωπεύουν το 61,26% του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Μέσω της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων σκοπεύει να εξαγοράσει το σύνολο των Μετοχών της Εταιρείας εκτός από τις Μετοχές των Μερών που Ενεργούν Συντονισμένα και ως εκ τούτου οι μετοχές που αποτελούν το αντικείμενο αυτής της Δημόσιας Πρότασης ανέρχονται σε 19.835.500 μετοχές που αντιστοιχούν στο 38,74% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας (οι «Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης»).

Η ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης τελεί υπό την αίρεση ότι οι αρμόδιες αρχές ανταγωνισμού στην Ελλάδα, τη Γερμανία και την Ουκρανία θα παράσχουν τις σχετικές εγκρίσεις. Τα Μέρη που Ενεργούν Συντονισμένα μπορούν να παραιτηθούν από την πλήρωση της αίρεσης αυτής στο βαθμό που επιτρέπεται από την ισχύουσα νομοθεσία. Οι Μέτοχοι Πλειοψηφίας θα παραμείνουν μέτοχοι πλειοψηφίας.

Ο Προτείνων προσφέρει €5,80 (το «Αντάλλαγμα») για κάθε Μετοχή της Δημόσιας Πρότασης η οποία έχει προσφερθεί εγκύρως. Ο Προτείνων θα αναλάβει την καταβολή του τέλους εγγραφής προς το ΧΑΑ το οποίο επιβάλλεται στην εξωχρηματιστηριακή μεταβίβαση των Μετοχών που προσφέρονται εκ μέρους των αποδεχόμενων μετόχων.

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, όπως εγκρίθηκε από την ΕΚ, το Αντάλλαγμα συμμορφώνεται τις ελάχιστες τιμές που ορίζει το άρθρο 9(4) του Νόμου όπως ισχύει κατά το χρόνο υποβολής της Δημόσιας Πρότασης και οι οποίες είναι: (α) η μέση χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών της Εταιρείας κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει δημόσια πρόταση, δηλαδή την 30η Ιανουαρίου 2013 (€5,58 σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο) και (β) η υψηλότερη τιμή στην οποία ο Προτείνων ή οποιοδήποτε από τα Μέρη που Ενεργούν Συντονισμένα απέκτησε μετοχές της Εταιρείας κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει δημόσια πρόταση, δηλαδή την 30η Ιανουαρίου 2013 (σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο ούτε ο Προτείνων ούτε τα Μέρη που Ενεργούν Συντονισμένα απέκτησαν μετοχές κατά τη διάρκεια αυτής της εξάμηνης περιόδου).

Την 17η Δεκεμβρίου 2012, η SCR Sibelco N.V. («Sibelco») ανέλαβε συμβατική δέσμευση έναντι του Προτείνοντος σύμφωνα με την οποία η Sibelco δεσμεύθηκε να (i) προσφέρει στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης το σύνολο της συμμετοχής της στην Εταιρεία, δηλαδή 10.216.963 Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης που αντιστοιχούν σε 19,96% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας κατά την ημερομηνία της παρούσας και (ii) να μην πωλήσει τις μετοχές αυτές, να μην αποδεχτεί ή υπερψηφίσει άλλη προσφορά, συγχώνευση ή παρόμοια συναλλαγή ανταγωνιστική προς τη Δημόσια Πρόταση ή να συμμετάσχει σε συζητήσεις ή διαπραγματεύσεις αναφορικά με τυχόν ανταγωνιστικές συναλλαγές. Οι ανωτέρω δεσμεύσεις υπό (ii) ισχύουν και μεταξύ των Μετόχων Πλειοψηφίας και του Προτείνοντος.

Εάν ο Προτείνων και τα Μέρη που Ενεργούν Συντονισμένα (δηλαδή συμπεριλαμβανομένων των Μετόχων Πλειοψηφίας), φτάσουν το όριο του δικαιώματος εξαγοράς (squeeze out), δηλαδή τουλάχιστον 90% των συνολικών δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία, ο Προτείνων θα ασκήσει, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 27 του Νόμου εντός της οριζόμενης προθεσμίας των τριών (3) μηνών από τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής και με τίμημα ίσο με το Αντάλλαγμα, το δικαίωμα εξαγοράς ως προς τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης των μετόχων της Εταιρείας που δεν έχουν αποδεχθεί τη Δημόσια Πρόταση. Μετά την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς, τα Μέρη που Ενεργούν Συντονισμένα σκοπεύουν να συγκαλέσουν Γενική Συνέλευση Μετόχων της Εταιρείας ώστε να εγκρίνουν τη διαγραφή των μετοχών της Εταιρείας από το ΧΑΑ (η «Διαγραφή»).

Η Eurobank Equities A.E.Π.Ε.Υ. ενεργεί ως σύμβουλος του Προτείνοντος σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση σύμφωνα με το άρθρο 12 του Νόμου. Η UBS Limited έχει βεβαιώσει, σύμφωνα με το άρθρο 9(3) του Νόμου, ότι ο Προτείνων διαθέτει τα μέσα καταβολής για το σύνολο του Ανταλλάγματος για τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης, συμπεριλαμβανομένων των αντίστοιχων τελών εγγραφής του ΧΑΑ.

3. Σχέση με την BNP Paribas

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο Όμιλος BNP Paribas ή άλλα τμήματα ή νομικά πρόσωπα του ομίλου BNP Paribas ενδέχεται να παρέχουν ή να παρείχαν στο παρελθόν εμπορικές υπηρεσίες στους τομείς της επενδυτικής τραπεζικής και χρηματοδότησης προς την S&B ή την DELPHI LUXEMBOURG HOLDINGS S.à.R.L. ή την Rhône ή την οικογένεια Κυριακόπουλου και τις αντίστοιχες συνδεδεμένες εταιρείες αυτών, και ότι ενδέχεται να έχουν εισπράξει ή να εισπράξουν προμήθειες και αμοιβές για τις υπηρεσίες αυτές.

Δεν ζητήθηκε από την BNP Paribas να παράσχει και η BNP Paribas δεν παρείχε (i) συμβουλές ως προς τη δομή και τους όρους της Δημόσιας Πρότασης, το συγκεκριμένο ποσό του τιμήματος ή άλλες πτυχές της Δημόσιας Πρότασης ή (ii) υπηρεσίες πέραν της σύνταξης της παρούσας Έκθεσης. Η BNP Paribas θα λάβει αμοιβή για τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης. Η Εταιρεία έχει επίσης συμφωνήσει να αποζημιώσει την BNP Paribas σχετικά με ορισμένες ευθύνες στο πλαίσιο της παροχής των υπηρεσιών της.

Επιπλέον, ως πάροχοι επενδυτικών πληροφοριών στη συνήθη πορεία των αντίστοιχων δραστηριοτήτων τους, η BNP Paribas και συνδεδεμένες εταιρείες αυτής ενδέχεται να είχαν στο παρελθόν, να έχουν επί του παρόντος και να προβούν στο μέλλον σε συναλλαγές επί χρεογράφων και κινητών αξιών της Εταιρείας και του Προτείνοντος για δικό τους λογαριασμό ή για λογαριασμό των πελατών και, ως εκ τούτου, ενδέχεται οποτεδήποτε να κατέχουν θέση αγοράς (long position) ή θέση πώλησης (short position) επί αυτών των κινητών αξιών.

4. Διενεργηθείσες εργασίες

Κατά την κατάρτιση αυτής της Έκθεσης, η BNP Paribas εξέτασε ορισμένες πληροφορίες αναφορικά με την Εταιρεία οι οποίες είναι διαθέσιμες στο ευρύ κοινό, συμπεριλαμβανομένων ετήσιων και περιοδικών εκθέσεων προς τους μετόχους της Εταιρείας, ορισμένες άλλες ανακοινώσεις της Εταιρείας προς τους μετόχους (δελτία τύπου, παρουσιάσεις αποτελεσμάτων κτλ) και ερευνητικά έγγραφα που καταρτίστηκαν από χρηματοοικονομικούς αναλυτές.

Η BNP Paribas εξέτασε επίσης το Πληροφοριακό Δελτίο που δημοσιεύτηκε την 8^η Απριλίου 2013 και προέβη σε άλλες μελέτες και αναλύσεις, και έλαβε υπόψη κι άλλους παράγοντες, κατά την κρίση της.

Η BNP Paribas συζήτησε με μέλη της ανώτερης διοίκησης της S&B (Διευθύνων Σύμβουλος, Διευθυντής Οικονομικών Υπηρεσιών, Διευθυντής Εταιρικού Σχεδιασμού και Ανάλυσης) αναφορικά με τις λειτουργίες, τη χρηματοοικονομική θέση και τις επιχειρηματικές προοπτικές της Εταιρείας, καθώς και της αξιολόγησης από αυτούς των στρατηγικών σχεδίων του Προτείνοντος όπως δηλώνονται στο Πληροφοριακό Δελτίο.

Μεταξύ άλλων, η BNP Paribas εξέτασε και συζήτησε με μέλη της διοίκησης της S&B ορισμένες πληροφορίες που αφορούν το Στόχο οι οποίες δεν είναι διαθέσιμες στο ευρύ κοινό, στις οποίες συμπεριλαμβάνεται ο προϋπολογισμός που καταρτίστηκε από τη διοίκηση της Εταιρείας για την περίοδο από το 2013 έως το 2017. Με δεδομένο ότι ο προϋπολογισμός που καταρτίστηκε από την S&B για το διάστημα 2013 έως 2017 δεν είχε

δομικές διαφορές σε σχέση με τους δέκα (10) τελευταίους προϋπολογισμούς που εκπονήθηκαν, καταρτίστηκε επιχειρησιακό σχέδιο (το «Επιχειρησιακό Σχέδιο»), εφαρμόζοντας στον προϋπολογισμό για το διάστημα 2013 έως 2017 τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση των ιστορικών παρεκκλίσεων μεταξύ προϋπολογισθείσας και πραγματικής απόδοσης κατά τα τελευταία δέκα (10) έτη. Η BNP Paribas προέβη σε συγκριτική αξιολόγηση του Επιχειρηματικού Σχεδίου σε σχέση με την προβλεπόμενη από αναλυτές έρευνας επί μετοχών απόδοση, τόσο για την S&B όσο και για τρίτους που δραστηριοποιούνται στην αγορά βιομηχανικών ορυκτών και κατέληξε ότι (i) το Επιχειρηματικό Σχέδιο βρίσκεται στην ανώτερη βαθμίδα των συγκριτικών αξιολογήσεων σε ό,τι αφορά την ανάπτυξη και το περιθώριο κερδών προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων (EBITDA) και (ii) ότι δεν μπορεί να εκτιμηθεί ευλόγως ότι το Επιχειρηματικό Σχέδιο υποτιμά τη μελλοντική απόδοση της S&B συγκριτικά με προσδοκίες της αγοράς για τον Στόχο και τον κλάδο βιομηχανικών ορυκτών στο σύνολό του.

Επιπροσθέτως, η BNP Paribas εξέτασε την καταγεγραμμένη πορεία της τιμής και της εμπορευσιμότητας των Μετοχών, συνέκρινε χρηματοοικονομικές και χρηματιστηριακές πληροφορίες που αφορούν στην Εταιρεία με παρόμοιες πληροφορίες για ορισμένες άλλες εισηγμένες εταιρείες στον κλάδο βιομηχανικών ορυκτών και εξέτασε τους χρηματοοικονομικούς όρους ορισμένων συνδυασμών στον κλάδο βιομηχανικών ορυκτών από το 2005.

Κατά την εκτέλεση αυτής της εργασίας, η BNP Paribas ενήργησε βάσει διαβεβαιώσεων της διοίκησης της S&B ότι κάθε πληροφορία που ζητήθηκε από την BNP Paribas αλλά και κάθε πληροφορία που η διοίκηση της Εταιρείας έκρινε απαραίτητη για την BNP Paribas ώστε να ολοκληρώσει το έργο που της ανατέθηκε, δόθηκε κατά τον προσήκοντα τρόπο και ότι οι πληροφορίες που της παρεσχέθησαν ήταν αληθείς, επαρκείς και ακριβείς και δε παρελήφθησαν σημαντικές πληροφορίες, ή πληροφορίες που θα είχαν αντίκτυπο στην Έκθεση και ότι αυτές δεν περιέχουν αναληθείς ή λανθασμένες δηλώσεις και ότι οι προβολές και όλα τα προσωρινά στοιχεία, εκτιμήσεις και παραδοχές που παρασχέθηκαν στην BNP Paribas (i) παρουσίαζαν τις καλύτερες εκτιμήσεις και κρίση της Εταιρείας που τις συγκέντρωσε, (ii) συνετάχθησαν με καλή πίστη βάσει ρεαλιστικών παραδοχών οι οποίες στηρίζονταν σε αληθείς, πλήρεις και ακριβείς πληροφορίες. Η BNP Paribas δεν έχει επιβεβαιώσει ανεξάρτητα αυτά τα προσωρινά στοιχεία, τις προβλέψεις και τις παραδοχές και δεν εκφράζει γνώμη για την δίκαιη αποτύπωση αυτών των εκτιμήσεων και αποφάσεων. Δεν εμπίπτει στο πλαίσιο της εργασίας που ανατέθηκε στην BNP Paribas να επαληθεύσει τις πληροφορίες που χρησιμοποίησε για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης ή να υποβάλει αυτές τις πληροφορίες σε ξεχωριστή αξιολόγηση (και αυτό σε οποιοδήποτε τομέα, νομικό, περιβαλλοντικό, οικονομικό, βιομηχανικό, φορολογικό, κοινωνικό κτλ), ούτε η BNP Paribas επαλήθευσε τη φορολογική κατάσταση/θέση των νομικών προσώπων που εμπλέκονται στη Δημόσια Πρόταση.

Δεν παρασχέθηκαν στην BNP Paribas άλλες ουσιώδεις πληροφορίες οι οποίες απαιτούνται για την ανάλυσή της. Η BNP Paribas δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη αξιολόγηση ή εκτίμηση του ενεργητικού και παθητικού (συμπεριλαμβανομένων παραγώγων ή εκτός ισολογισμού ενεργητικού ή παθητικού) της Εταιρείας ή οποιασδήποτε εκ των θυγατρικών αυτής.

PN
Σ.

Παρόλο που η BNP Paribas έχει χρησιμοποιήσει διάφορες παραδοχές, κρίσεις και εκτιμήσεις για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης, τις οποίες θεωρεί εύλογες και πρόσφορες υπό τις περιστάσεις, δεν μπορούν να δοθούν διαβεβαιώσεις ως προς την ακρίβεια των εν λόγω παραδοχών, κρίσεων και εκτιμήσεων. Οι εν λόγω παραδοχές, κρίσεις και εκτιμήσεις εξετάστηκαν και εγκρίθηκαν από την Εταιρεία πριν την υποβολή της παρούσας Έκθεσης.

Η BNP Paribas δεν είχε πρόσβαση σε αίθουσα δεδομένων (data room) και δεν προέβη σε κανενός είδους έλεγχο (καθώς αυτό δεν ήταν μέρος της εργασίας που της ανατέθηκε), είτε φορολογικό, χρηματοοικονομικό, εμπορικό, βιομηχανικό, νομικό, κοινωνικής ασφάλισης (ιδίως σε ό,τι αφορά συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις), περιβαλλοντικό ή στρατηγικό.

Η BNP Paribas δεν είχε πρόσβαση σε οποιαδήποτε εκ των συμβάσεων που έχουν υπογραφεί μεταξύ των Μερών που Ενεργούν Συντονισμένα και στη συμβατική δέσμευση που ανέλαβε η Sibelco και στην ανάλυσή της βασίστηκε στην περιγραφή αυτών όπως περιέχονται στο Πληροφοριακό Δελτίο.

Η BNP Paribas δεν διενήργησε ανεξάρτητη νομική, φορολογική, λογιστική ή άλλη ανάλυση της Εταιρείας ή της Δημόσιας Πρότασης. Η BNP Paribas δεν συμπεριέλαβε στην ανάλυσή της τις νομικές και φορολογικές συνέπειες τυχόν εξόδων αναδιοργάνωσης ή εξόδων συναλλαγής τα οποία ενδέχεται να προκύψουν ως αποτέλεσμα της Δημόσιας Πρότασης. Επιπροσθέτως, η BNP Paribas δεν διενήργησε ανεξάρτητη ανάλυση της κατάστασης των επιμέρους μετόχων της Εταιρείας, συμπεριλαμβανομένης της φορολογίας σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση και δεν διατυπώνει καμία γνώμη επί αυτού. Η BNP Paribas θεώρησε ότι η Δημόσια Πρόταση θα υλοποιηθεί με τους όρους του Πληροφοριακού Δελτίου και η παρούσα είναι έγκυρη μόνο για την περίπτωση αυτή. Η BNP Paribas θεώρησε επίσης ότι δεν υπήρξε καμία ουσιώδης μεταβολή στο ενεργητικό και τη χρηματοοικονομική κατάσταση, στα αποτελέσματα των εργασιών, στην επιχειρηματική δραστηριότητα και στις προοπτικές της Εταιρείας από την 31η Δεκεμβρίου 2012, ημερομηνία των πιο πρόσφατων οικονομικών καταστάσεών της.

Τέλος, η BNP Paribas θεώρησε ότι όλες οι ουσιώδεις κρατικές, ρυθμιστικές ή άλλες άδειες και εγκρίσεις που απαιτούνται για την υλοποίηση της συναλλαγής που αποτελεί αντικείμενο του Πληροφοριακού Δελτίου θα ληφθούν χωρίς αρνητικές συνέπειες για την Εταιρεία ή τις θυγατρικές αυτής ή για τα προβλεπόμενα οφέλη της Δημόσιας Πρότασης.

Οι απόψεις της BNP Paribas βασίζονται κατ' ανάγκη στις οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες της αγοράς καθώς και άλλες συνθήκες όπως ισχύουν κατά την 15^η Απριλίου 2013 και στις πληροφορίες οι οποίες τέθηκαν στη διάθεσή της έως την ημερομηνία της παρούσας. Εξυπακούεται ότι μεταγενέστερες εξελίξεις ενδέχεται να επηρεάσουν BNP Paribas και ότι η BNP Paribas δεν έχει καμία υποχρέωση επικαιροποίησης, αναθεώρησης ή επαναβεβαίωσης των όσων εκφράζονται στην παρούσα Έκθεση.

5. Παραδοχές και περιορισμοί

Η παρούσα Έκθεση απευθύνεται και παρέχεται αποκλειστικά στο ΔΣ της Εταιρείας με σκοπό να το υποβοηθήσει ώστε να παράσχει την αιτιολογημένη γνώμη του επί της

Δημόσιας Πρότασης σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου, και δεν δημιουργεί δικαιώματα ή αξιώσεις και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ή να αποτελέσει έρεισμα για οποιονδήποτε άλλο σκοπό από οποιονδήποτε κάτοχο κινητών αξιών της Εταιρείας, ή άλλο πρόσωπο εκτός του ΔΣ της Εταιρείας.

Πρόσωπα στα οποία δεν απευθύνεται η παρούσα Έκθεση δεν έχουν δικαίωμα επιβολής οποιουδήποτε όρου αυτής. Απαγορεύεται η αντιγραφή, εν όλω ή εν μέρει, η δημοσιοποίηση ή η διευκόλυνση της δημοσιοποίησης της παρούσας και του περιεχομένου αυτής με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς την πρότερη γραπτή συναίνεση της BNP Paribas, με την εξαίρεση της δημοσίευσης αυτής και της κατάθεσής της στην ΕΚ όπως προβλέπει ο Νόμος.

Η παρούσα δεν αποτελεί ούτε θα θεωρείται σε καμία περίπτωση ως σύσταση προς τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της S&B, προς τους μετόχους της Εταιρείας ή προς οποιοδήποτε άλλο μέρος, για την αποδοχή ή απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης εν όλω ή εν μέρει, η αξιολόγηση της οποίας θα έπρεπε να συνυπολογίσει επίσης κριτήρια και πληροφορίες που δεν περιέχονται στην παρούσα (εμπορικά, κοινωνικά, βιομηχανικά, στρατηγικά κλπ.) Η παρούσα δεν επικεντρώνεται στις εμπορικές πτυχές της Δημόσιας Πρότασης ή στην υποκείμενη απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου και των μετόχων της Εταιρείας στους οποίους απευθύνεται η Δημόσια Πρόταση ως προς την αποδοχή ή μη της Δημόσιας Πρότασης. Η παρούσα Έκθεση συντάσσεται σύμφωνα με το Νόμο.

6. Περιγραφή της S&B

Η S&B είναι διεθνής Όμιλος διαφοροποιημένων ορυκτών και υλικών, ο οποίος παρέχει βιομηχανικές λύσεις βασισμένες σε φυσικούς πόρους, σε ευρύ φάσμα αγορών, όπως είναι τα χυτήρια, ο κατασκευαστικός τομέας, η μεταλλουργία και άλλες αγορές ειδικών εφαρμογών. Η S&B έχει ιδιόκτητη ή μισθωμένη πρόσβαση σε εκτεταμένο και γεωγραφικά διεσπαρμένο εύρος ορυκτών και μεταλλευτικών αποθεμάτων, που της επιτρέπει να παρέχουμε στους πελάτες της ένα σαφώς διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο προϊόντων. Τα ορυκτά προϊόντα της Εταιρείας συμπεριλαμβάνουν μπεντονίτη, περλίτη, βωξίτη, συλλιπάσματα συνεχούς χύτευσης, βολλαστονίτη, σποδομένιο, θερμικά κατεργασμένο βωξίτη, φαιά τετηγμένη αλουμίνα και πυρόχωμα (chamotte). Η S&B αξιοποιεί τις ποικίλες ιδιότητες των βιομηχανικών ορυκτών για να προσφέρει ένα χαρτοφυλάκιο εξειδικευμένων βιομηχανικών λύσεων σε ευρύτατο φάσμα βιομηχανικών εφαρμογών: Συλλιπάσματα συνεχούς χύτευσης, μεταλλουργικές ενεργές σκωρίες, καλυπτικές ουσίες για κάδους & διανομείς απόχυσης, οργανικά συνδετικά για πυρίμαχα, αργιλοπυριτικά, βιομηχανικές λύσεις περλίτη και μπετονίτη.

Οι πωλήσεις της S&B το 2012 ανήλθαν σε €470,22 εκατομμύρια, τα κέρδη προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων (EBITDA) σε €70,57 εκατομμύρια και τα καθαρά κέρδη της σε €12,29 εκατομμύρια κατά τη χρήση που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2012.

Το καταβληθέν μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται κατά την 30η Ιανουαρίου 2013 σε €51.197.862 και διαιρείται σε 51.197.862 κοινές ονομαστικές άυλες μετοχές ονομαστικής αξίας €1,00 έκαστη, οι οποίες είναι εισηγμένες στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ (οι «Μετοχές»).

Η πλειοψηφική μερίδα της Εταιρείας ανήκει στην οικογένεια Κυριακόπουλου και σε νομικά πρόσωπα ελεγχόμενα από αυτήν, που κατέχουν συνολικά 31.362.362 μετοχές και δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας τα οποία ανέρχονται συνολικά σε 61,26% του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου αυτής.

Εικόνα 1 : Μετοχική σύνθεση της S&B κατά την 15η Απριλίου 2013

Συνολικός αριθμός μετοχών	51.197.862	100%
Οικογένεια Κυριακόπουλου	31.362.362	61,26%
Sibelco	10.215,963	19,96%
Ελεύθερης διαπραγμάτευσης	9.618.537	18,79%
Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης	19.835.500	38,74%

7. Χρηματοοικονομική ανάλυση

Ακολουθεί περιγραφή ορισμένων χρηματοοικονομικών αναλύσεων στις οποίες προέβη η BNP Paribas για τους σκοπούς της παρούσας. Η παρακάτω περιγραφή, ωστόσο, δεν αποσκοπεί στο να ισοδυναμεί με πλήρη περιγραφή των χρηματοοικονομικών αναλύσεων στις οποίες προέβη η BNP Paribas.

7.1 Επισκόπηση μεθόδων

Κατά τη διεξαγωγή των αναλύσεων της, η BNP Paribas χρησιμοποίησε τις παρακάτω μεθόδους που χρησιμοποιούνται συνήθως για τέτοιου είδους αναλύσεις συναλλαγών στον τομέα βιομηχανικών ορυκτών διεθνώς:

- (Α) Προεξόφληση μελλοντικών ταμειακών ροών («DCF»): Η πιο σχετική μέθοδος.
- (Β) Ανάλυση των πιο πρόσφατων και των ιστορικών τιμών μετοχής για τις μετοχές της S&B («Ανάλυση Χρηματιστηριακής Αξίας»): Σχετική μέθοδος.
- (Γ) Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών (Trading Comparables): Περιορισμένη σχετικότητα
- (Δ) Συγκρίσιμες συναλλαγές: Περιορισμένη σχετικότητα
- (Ε) Ανάλυση τιμών-στόχων χρηματιστών (Brokers' Target Price): Περιορισμένη σχετικότητα

7.2 Σχετικές μέθοδοι

(Α) Η BNP Paribas θεωρεί ότι η ακριβέστερη και πιο σχετική μέθοδος αποτίμησης είναι αυτή της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, η οποία αποτιμά την εσωτερική επιχειρηματική αξία της S&B ως το σύνολο (i) της παρούσας αξίας μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών που παράγονται σύμφωνα με τις προβολές του Επιχειρηματικού Σχεδίου και (ii) της τελικής αξίας (terminal value) («Τελική Αξία») η οποία υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη τις τελευταίες εναρμονισμένες ταμειακές ροές, το κόστος κεφαλαίου και το ρυθμό ανάπτυξης εις το διηνεκές.

Οι κυριότερες υποκείμενες παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν για τη μέθοδο αυτή είναι:

Ένα επιτόκιο μηδενικού κινδύνου το οποίο αντιστοιχεί στη μέση βμηνη απόδοση ενός 10ετούς γερμανικού κρατικού ομολόγου («Bund») και του πριμ κινδύνου μετοχών που παρέχεται από την BNP Paribas Arbitrage.

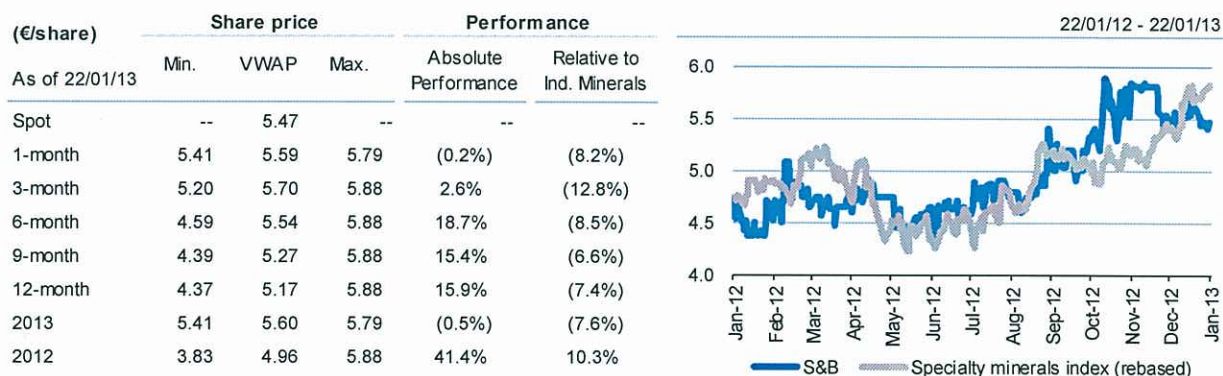
- Ένα μέσο σταθμισμένο κόστος κεφαλαίου της τάξης του 13,1% που υπολογίζεται χρησιμοποιώντας το Μοντέλο Αποτίμησης Επενδυτικών Κεφαλαίων (CAPM). Ο Συντελεστής Βήτα της Εταιρείας, που απεικονίζει τη μεταβλητότητά της ως το μέσο Συντελεστή Βήτα τόσο των (i) εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον τομέα των βιομηχανικών ορυκτών (AMCOL International, Imerys, Minerals Technologies) και είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια της Ευρώπης και των ΗΠΑ όσο και (ii) ελληνικών εταιρειών παραγωγής πρώτων υλών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο στην Ελλάδα (Τσιμεντοβιομηχανία «ΤΙΤΑΝ», Όμιλος Μυτιληναίος, ΒΙΟΧΑΛΚΟ και ΕΛΒΑΛ Ελληνική Βιομηχανία Αλουμινίου). Η συμβολή του κινδύνου χώρας στο κόστος κεφαλαίου λαμβάνει υπόψη τη γεωγραφική κατανομή πωλήσεων και αποθεμάτων της Εταιρείας με παράγοντες στάθμισης που αντικατοπτρίζουν την παραγωγή ελεύθερων ταμειακών ροών. Το πριμ κινδύνου που χρησιμοποιείται ως σημείο αναφοράς υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ ενός 10ετούς κρατικού ομολόγου και ενός 10ετούς Bund. Για ορισμένες χώρες, η διαφορά αυτή δεν μπορούσε να υπολογιστεί και χρησιμοποιήθηκε ανάλυση παλινδρόμησης βάσει της κατάταξης του κινδύνου χώρας. Χρησιμοποιήσαμε επίσης την παραδοχή της προοδευτικής κανονικοποίησης, εντός 10 ετών, του πριμ κινδύνου χώρας για την Ελλάδα (καθώς και για την Ισπανία και την Ιταλία) προς το 10ετές ιστορικό μέσο πριμ κινδύνου χώρας πριν από το πρώτο τρίμηνο του 2013-
- Συνεχής ρυθμός ανάπτυξης 2,0%, ο οποίος συνάδει με μακροπρόθεσμο πληθωρισμό σε όρους ευρώ.
- Συνολική προσαρμογή χρέους μεταξύ της Αξίας Επιχείρησης (Enterprise Value) και της Αξίας Μετοχής (Equity Value) της S&B ύψους €212,3 εκ. κατά την 31η Δεκεμβρίου 2012.
- Το εύρος της προκύπτουσας αποτίμησης με + / - 0,5% ευαισθησία επί του κόστους κεφαλαίου είναι από €4,88 έως €5,81 ανά μετοχή, με κεντρική αξία €5,32 ανά μετοχή. Το εύρος αυτό περιλαμβάνει το εύρος μεταβολών που προκύπτει με + / - 0,5% ευαισθησία επί του ρυθμού ανάπτυξης εις το διηνεκές, που έχει ως αποτέλεσμα €4.95 έως €5,78 ανά μετοχή με μέση αξία €5,32 ανά μετοχή. Στην εικόνα 2 απεικονίζεται η αποτίμηση της DCF της S&B σε σχέση με το κεφάλαιο και την ανάπτυξη εις το διηνεκές.

Εικόνα 2 : Ανάλυση ευαισθησίας DCF σε σχέση με το κόστος κεφαλαίου και τον τελικό ρυθμό ανάπτυξης εις το διηνεκές (€/μετοχή)

		Cost of Capital						
		-1.0%	-0.5%	-0.25%	+0.0%	+0.25%	+0.5%	+1.0%
Terminal growth	0.5%	5.64	5.19	4.98	4.78	4.59	4.40	4.06
	1.0%	5.86	5.38	5.16	4.95	4.74	4.55	4.19
	1.5%	6.09	5.58	5.35	5.13	4.91	4.71	4.33
	2.0%	6.35	5.81	5.56	5.32	5.10	4.88	4.48
	2.5%	6.64	6.06	5.79	5.54	5.30	5.07	4.65
	3.0%	6.96	6.34	6.05	5.78	5.52	5.28	4.83
	3.5%	7.33	6.65	6.34	6.05	5.77	5.51	5.03

(B) Η Ανάλυση Χρηματιστηριακής Αξίας βασίζεται στην ανάλυση της ιστορικής χρηματιστηριακής τιμής της S&B στο Χρηματιστήριο Αθηνών πριν την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης και για διάφορες χρονικές περιόδους ώστε να αξιολογηθούν οι μέσες χρηματιστηριακές τιμές. Για τους σκοπούς της παρούσας ανάλυσης, θεωρήθηκε ότι η τιμή της μετοχής της S&B δεν επηρεάστηκε από την Δημόσια Πρόταση και τις σχετικές φήμες έως την 23η Ιανουαρίου 2013. Η τιμή της μετοχής κατά την 23η Ιανουαρίου 2013 ήταν €5,47, η σταθμισμένη με τον ημερήσιο όγκο των συναλλαγών χρηματιστηριακή τιμή («VWAP») ενός (1) μήνα ήταν €5,59, η σταθμισμένη με τον ημερήσιο όγκο των συναλλαγών χρηματιστηριακή τιμή τριών (3) μηνών πριν την ημερομηνία αυτή ήταν €5,70, και η σταθμισμένη με τον ημερήσιο όγκο των συναλλαγών χρηματιστηριακή τιμή έξι (6) μηνών πριν την ημερομηνία αυτή ήταν €5,54. Παρόλο που αποτελεί έγκυρο σημείο αναφοράς για την αποτίμηση της S&B πριν την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης, η σχετικότητα της μεθόδου αυτής περιορίζεται από την περιορισμένη εναλλαγή της ελεύθερης διαπραγμάτευσης (0,11% ημερήσιος μέσος όρος κατά τους 6 μήνες πριν την 23η Ιανουαρίου 2013). Στην εικόνα 3 παρουσιάζεται η απόδοση της τιμής μετοχής της S&B κατά το έτος που προηγήθηκε της 22ας Ιανουαρίου 2013 τόσο σε απόλυτους όρους όσο και σε σχέση με δείκτη βιομηχανικών ορυκτών που αποτελείται από τις AMCOL International, Imerys, Minerals Technologies και US Silica Holdings. Η τιμή μετοχής της S&B έκλεισε πάνω από τα €5,80 ανά μετοχή μόνο τέσσερις φορές κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής.

Εικόνα 3 : Απόδοση τιμής μετοχής της S&B κατά το έτος πριν τις φήμες (22/01/2012 έως 22/01/2013)



7.3 Συμπληρωματική μέθοδος με περιορισμένη σχετικότητα

Χρησιμοποιήσαμε επίσης επιπρόσθετες συμπληρωματικές μεθόδους ενόψει επιβεβαίωσης της αποτίμησης που αποκτήθηκε με την Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών και την Ανάλυση Χρηματιστηριακής Αξίας. Ωστόσο, και στην περίπτωση της Δημόσιας Πρότασης, οι μέθοδοι αυτές δεν επιτρέπουν ορθή αξιολόγηση της αξίας της Εταιρείας, λόγω σημαντικών περιορισμών.

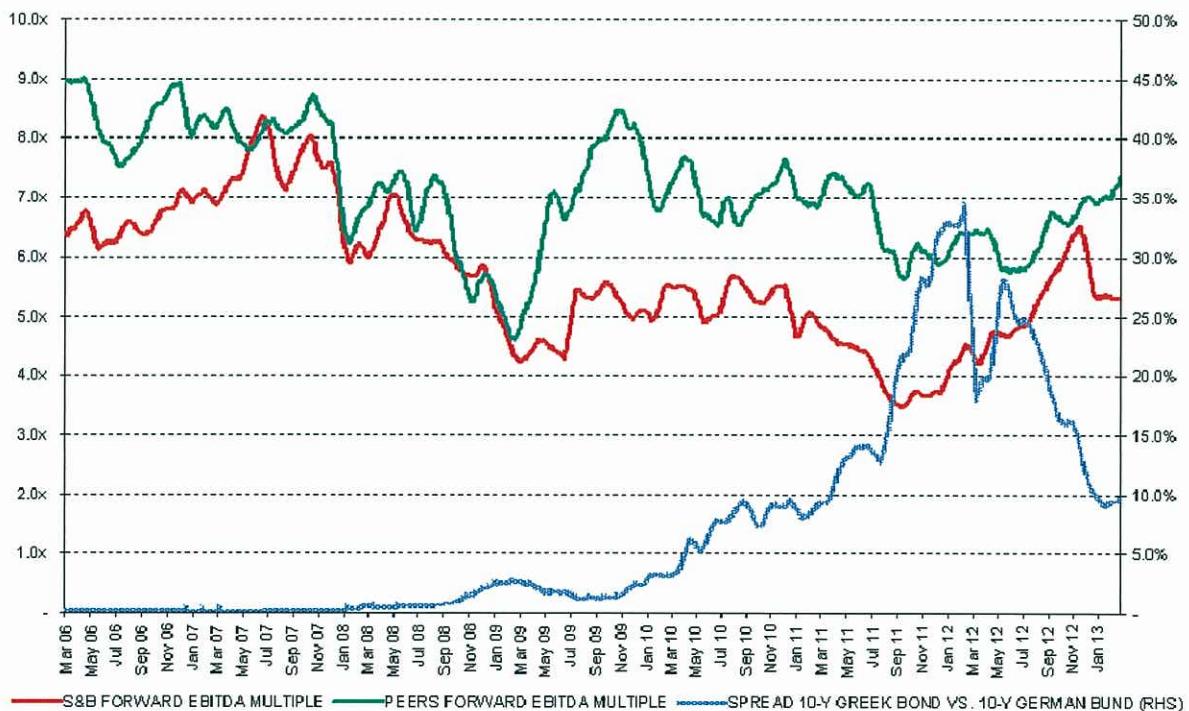
(A) Η μέθοδος Συγκριτικής Ανάλυσης Εισηγμένων Εταιρειών χρησιμοποιήθηκε για να εξαχθεί η αποτίμηση της S&B εφαρμόζοντας για την Εταιρεία προβαλλόμενα κέρδη προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων το 2013 και το 2014 το μέσο πολλαπλάσιο κερδών προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων διαφόρων παραγόντων βιομηχανικών ορυκτών (AMCOL International, Imerys, Minerals Technologies και US Silica

Holdings), που είναι αντίστοιχα 7,6 x EBITDA 2013 και 7,0 x EBITDA 2014, όπως φαίνεται στην Εικόνα 4.. Η σχετικότητα της μεθόδου αυτής περιορίζεται λόγω της ελλιπούς συγκρισιμότητας ομοίων σε ότι αφορά το μέγεθος, τις αγορές, τη γκάμα προϊόντων και τις χώρες δραστηριοποίησης. Επίσης, δεν συνυπολογίζει την επίδραση στην τιμή της μετοχής της S&B η κρίση χρέους της Ελλάδας και η αύξηση του διαβλεπόμενου κινδύνου που σχετίζεται με την Ελλάδα, και που υλοποιήθηκε σε σημαντική έκπτωση του πολλαπλασίου της S&B σε σχέση με ομοίους (37% μέση έκπτωση τα τελευταία τέσσερα έτη, όπως φαίνεται στην εικόνα 5, που παρουσιάζει χρονικά το πολλαπλάσιο των προβλέψεων μελλοντικών EBITDA). Εφαρμόζοντας την έκπτωση αυτή στην προκύπτουσα αποτίμηση της S&B με Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών, η προκύπτουσα αποτίμησή της συμπεριλαμβάνεται σε εύρος €5,43 έως €6,11 ανά μετοχή.

Εικόνα 4 : Πολλαπλάσια διαπραγμάτευσης για εταιρείες βιομηχανικών ορυκτών

€m Calendarized 1m avg as of 12-04-13	Market cap. EV	EV/Sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2013e	2014e	2015e	2013e	2014e	2015e	2013e	2014e	2015e	2013e	2014e	2015e
Industrial Minerals Companies													
AMCOL International	758 925	1.18x	1.12x	1.22x	7.9x	7.2x	8.0x	11.6x	10.2x	11.8x	14.3x	12.6x	15.7x
Imerys	3,922 5,106	1.31x	1.27x	1.24x	7.2x	6.9x	6.7x	10.5x	9.9x	9.5x	12.9x	12.1x	11.4x
Minerals Technologies	1,130 924	1.17x	1.12x	1.09x	7.2x	6.7x	6.5x	10.6x	9.6x	9.1x	18.8x	16.9x	16.8x
US Silica Holdings	950 1,128	2.72x	2.25x	na	8.6x	7.2x	6.2x	10.8x	8.5x	na	13.8x	10.7x	na
Median - Industrial Minerals Companies		1.25x	1.20x	1.22x	7.6x	7.0x	6.6x	10.7x	9.7x	9.5x	14.0x	12.3x	15.7x

Εικόνα 5 : Ιστορικό πολλαπλάσιο προβλέψεων μελλοντικών EBITDA της S&B σε σύγκριση με παράγοντες της αγοράς βιομηχανικών ορυκτών

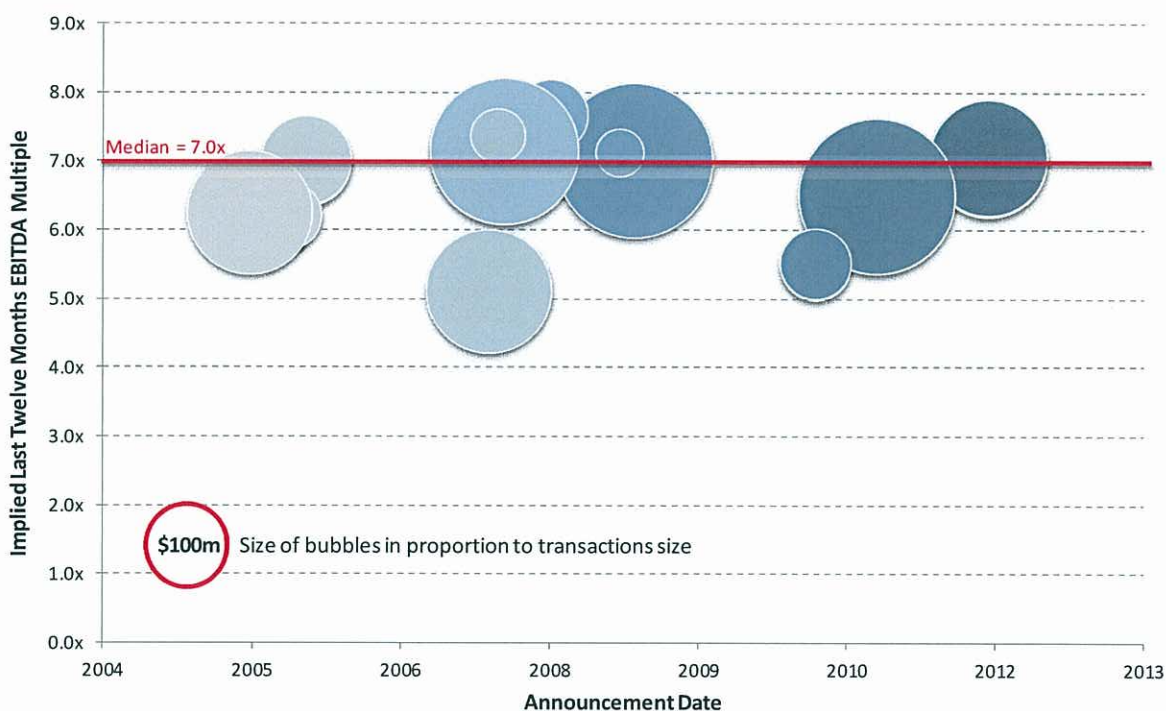


(B) Η μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών αναλήφθηκε ώστε να αποκτηθεί η αποτίμηση της S&B εφαρμόζοντας στα επιμερισμένα κέρδη προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων της Εταιρείας για το 2012 (συμπεριλαμβανομένης της εισφοράς

CS 277

ολόκληρου του έτους για την εξαγορά της NYCO) το διάμεσο πολλαπλάσιο τεκμαιρόμενων κερδών προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων που καταβλήθηκε για προηγούμενες συναλλαγές στον κλάδο των βιομηχανικών ορυκτών από το 2005, που ανέρχεται σε 7,0x των EBITDA του τελευταίου δωδεκαμήνου. Η σχετικότητα της μεθόδου αυτής περιορίζεται λόγω της ελλιπούς συγκρισιμότητας των προηγούμενων συναλλαγών σε ότι αφορά το μέγεθος, τις αγορές, τη γκάμα προϊόντων και τις χώρες δραστηριοποίησης των χωρών που αποτέλεσαν το δείγμα. Πρέπει επίσης να υπογραμμιστεί ότι οι περισσότερες συναλλαγές στο δείγμα περιλαμβάνουν εμμέσως διαφορά υπέρ το άρτιο που αντικατοπτρίζει τις συνέργειες και τη μεταβολή ελέγχου, ενώ η Δημόσια Πρόταση δεν περιλαμβάνει τέτοια οφέλη. Η μέθοδος αυτή επίσης δεν συνυπολογίζει τη δομική έκπτωση στη χρηματιστηριακή τιμή μετοχής της S&B από την επέλευση της ελληνικής κρίσης χρέους. Εφαρμόζοντας αυτή τη μέθοδο, η προκύπτουσα αποτίμηση της S&B περιλαμβάνεται σε εύρος €5,33 έως €6,52 ανά μετοχή.

Εικόνα 6: Πολλαπλάσια συναλλαγών για εταιρείες βιομηχανικών ορυκτών



(C) Η Ανάλυση Τιμών-Στόχων Χρηματιστών αποτελείται από την ανάλυση της τιμής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας και την επενδυτική σύσταση αναλυτών έρευνας ιδίων κεφαλαίων που καλύπτουν την S&B πριν από την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης. Η άποψή μας είναι ότι λόγω της πολύ περιορισμένης κάλυψης αναλυτών, δεν μπορούμε να βασιστούμε απόλυτα στην προσέγγιση αυτή. Για λόγους επεξήγησης, η Eurobank EFG είναι ο τελευταίος Χρηματιστής που εξέδωσε σύσταση τους έξι μήνες πριν από την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης στην τιμή των €6,00 ανά μετοχή την 3η Δεκεμβρίου 2012.

Η αποτίμηση που λαμβάνεται από την εφαρμογή των διαφόρων μεθόδων αποτίμησης συνοψίζεται ως εξής:

ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	Τιμή (€/μετοχή)
Αντάλλαγμα	€5.80
(Α) Προεξόφληση μελλοντικών ταμειακών ροών – Η πιο σχετική μέθοδος.	€4.88 - €5.81
(Β) Ανάλυση Χρηματιστηριακής Αξίας ⁽¹⁾ – Σχετική μέθοδος.	€5.47 - €5.70
Τιμή κατά την 23η Ιανουαρίου 2013	€5.47
VWAP ⁽²⁾ 1 μήνα	€5.59
VWAP 3 μηνών	€5.70
VWAP 6 μηνών	€5.54
(Γ) Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών – Περιορισμένη σχετικότητα	€5.43 - €6.11
(Δ) Συγκριτική ανάλυση συναλλαγών – Περιορισμένη σχετικότητα	€5.33 - €6.52
(Ε) Τιμή Στόχος – Περιορισμένη σχετικότητα	€6.00

(1) Ανάλυση Χρηματιστηριακής Αξίας κατά την ή πριν από την 23η Ιανουαρίου 2013

(2) VWAP: Σταθμισμένη κατά τον Όγκο Μέση Τιμή

8. Συμπέρασμα

Βάσει των πληροφοριών που παρασχέθηκαν, των εργασιών που έγιναν και των τρεχουσών συνθηκών της αγοράς, και μετά την ολοκλήρωση της παρούσας ανάλυσης, φαίνεται ότι αυστηρά από χρηματοοικονομικής άποψης, κατά την 15^η Απριλίου 2013, η τιμή των 5,80€ ανά μετοχή η οποία προσφέρεται με τη Δημόσια Πρόταση για την απόκτηση των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης είναι, κατά την άποψή μας, δίκαιη και εύλογη για τους μετόχους της Εταιρείας.

Η παρούσα Έκθεση συνετάχθη αρχικά στην αγγλική γλώσσα και μεταφράστηκε στην ελληνική για τους σκοπούς των διατάξεων του άρθρου 16, παρ. 2 του Νόμου. Σε περίπτωση ασυμφωνίας μεταξύ της αγγλικής και της ελληνικής έκδοσης, θα υπερισχύει η αγγλική.

Με εκτίμηση,



Christophe Jalinot
Διευθύνων Σύμβουλος
BNP Paribas Corporate Finance



Piotr Mietkowski
Διευθύνων Σύμβουλος
BNP Paribas Corporate Finance