

ΕΚΘΕΣΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Ανεξάρτητου Ειδικού Εμπειρογνώμονα

της προτεινόμενης αντιπαροχής των £0,05842¹ ανά μετοχή σε μετρητά που προσφέρει η

ASPIS HOLDINGS PUBLIC COMPANY LIMITED

στο πλαίσιο της Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασής της για την απόκτηση κατ' ελάχιστο του 50% πλέον μίας μετοχής και κατά μέγιστο του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της

LEMECO SILVEX INDUSTRIES PUBLIC COMPANY LIMITED

Ανεξάρτητος Ειδικός Εμπειρογνώμονας:



ΛΑΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Ε.Π.Ε.Υ.

ΛΑΪΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Ε.Π.Ε.Υ. ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ

Η ημερομηνία της παρούσης Έκθεσης Αξιολόγησης είναι η 13^η Σεπτεμβρίου, 2007

¹ € 0,10 με βάση τη μέση συναλλαγματική ισοτιμία των €0,5842 που ίσχυε κατά την ημερομηνία ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης στις 20 Ιουλίου, 2007

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΟΡΙΣΜΟΙ	3
2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΟΡΟΙ ΕΝΤΟΛΗΣ	4
3. ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Δ.Π.	6
4. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ LEMECO SILVEX ΚΑΙ ASPIS HOLDINGS	7
4.1. Lemeco Silvex Industries Public Company Limited	7
4.2. ASPIS Holdings Public Company Limited	10
5. ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΟΡΟΙ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ	11
5.1. Προτεινόμενη Αντιπαροχή	11
5.2. Υπό απόκτηση ποσοστό	11
6. ΑΛΛΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ	12
6.1. Κύριοι μέτοχοι LEM	12
6.2. Εξασφάλιση καταβολής αντιτίμου	12
6.3. Σκοποί και Προθέσεις Προτείνοντα	13
6.4. Σημαντικές προϋποθέσεις και αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης	14
7. ΑΛΛΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ / ΣΤΟΙΧΕΙΑ	15
7.1. Συγκρίσιμες δημόσιες προτάσεις	15
7.2. Μη-Άσκηση Δικαιώματος Εξόδου από ASPIS (‘Squeeze-out’)	16
7.3. Άσκηση Δικαιώματος Εξόδου (‘Sell-out’)	16
7.4. Οδηγία Δ.Π.Ε. 3/2007	17
7.5. Προηγούμενη δημόσια πρόταση ASPIS για LEM ημερ. 13 Ιουνίου, 2007	17
7.6. Πωλήσεις μετοχών LEM από συνδεδεμένα πρόσωπα	17
8. ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗ ΑΝΤΙΠΑΡΟΧΗ	18
8.1. Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 27 Αυγούστου, 2007	18
8.2. Οφέλη μετόχων LEM σύμφωνα με το Έγγραφο Δ.Π. ημερ. 27 Αυγούστου, 2007	19
8.2.1. Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της LEM	19
8.2.2. Χρηματιστηριακή αξία ανά μετοχή της LEM	19
8.2.3. Ευκαιρία ρευστοποίησης μετοχών της LEM	20
8.3. Σχολιασμός βάσης υπολογισμού Προτεινόμενης Αντιπαροχής	21
8.4. Σχολιασμός Προτεινόμενης Αντιπαροχής	23
8.4.1. Μέθοδος Καθαρού Ενεργητικού	23
8.4.2. Χρηματιστηριακή αξία ανά μετοχή της LEM	24
8.4.3. Ευκαιρία ρευστοποίησης μετοχών της LEM	26
9. ΤΕΛΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ / ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	29

1. ΟΡΙΣΜΟΙ

«ASPIS», «ASPIS HOLDINGS», «Προτείνοντας», «Προτείνουσα»	ASPIS Holdings Public Company Limited
«Lemeco Silvex», «LEM», «Σκοπευόμενη», «Εταιρεία», «Υπό Εξαγορά Εταιρεία»	Lemeco Silvex Industries Public Company Limited
«Λαϊκή Επενδυτική», «Λ.Ε.», «Ανεξάρτητος Ειδικός Εμπειρογνώμονας»	Λαϊκή Επενδυτική Ε.Π.Ε.Υ. Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ
«Διοικητικό Συμβούλιο», «Δ.Σ.»	Το Διοικητικό Συμβούλιο της Lemeco Silvex Industries Public Company Limited
«Δημόσια Πρόταση», «Δ.Π.»	Η Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση της ASPIS για απόκτηση κατ' ελάχιστο του 50% πλέον μίας μετοχής και κατά μέγιστο του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της LEM
«Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 27 Αυγούστου, 2007», «Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης»	Το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 27 Αυγούστου, 2007, που έχει ετοιμαστεί από την ASPIS αναφορικά με τη Δημόσια Πρόταση, και που έχει εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όσον αφορά το περιεχόμενό του σύμφωνα με το άρθρο 19 του περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου 2007, ο οποίος ενσωματώνει στο Κυπριακό Δίκαιο την Οδηγία 2004/25/EK σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς.
«Έκθεση Αξιολόγησης», «Έκθεση»	Η παρούσα Έκθεση Αξιολόγησης της Προτεινόμενης Αντιπαροχής.
«Νόμος»	Ο περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμος του 2007.
«Μετοχές»	Οι 43.700.000 συνήθεις μετοχές ονομαστικής αξίας £0,05 η καθεμιά της Σκοπευόμενης.
«Προτεινόμενη Αντιπαροχή», «Αντιπαροχή»	Τα 5,842 σεντ ανά μετοχή σε μετρητά που προσφέρει η ASPIS Holdings Public Company Limited στο πλαίσιο της Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης της για την απόκτηση κατ' ελάχιστο του 50% πλέον μίας μετοχής και κατά μέγιστο του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Lemeco Silvex Industries Public Company Limited.
«Χ.Α.Κ.»	Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.
«Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς»	Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου.
«£»	Λίρες Κύπρου.
«σεντ»	Εκατοστιαία υποδιαίρεση της Λίρας Κύπρου.
«€»	Ευρώ.

2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΟΡΟΙ ΕΝΤΟΛΗΣ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Lemeco Silvex Industries Public Company Limited, μέσα στο πλαίσιο της Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης της ASPIS Holdings Public Company Limited για την απόκτηση κατ' ελάχιστο του 50% πλέον μία μετοχή και κατά μέγιστο του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Lemeco Silvex Industries Public Company Limited, και στη βάση της παραγράφου 33(6) του Νόμου έχει ζητήσει από την Α.Ε. όπως ετοιμάσει έκθεση στην οποία θα αναγράφεται:

- 1) η γνώμη της Α.Ε. για το κατά πόσο η Προτεινόμενη Αντιπαροχή είναι δίκαιη και εύλογη, καθώς και
- 2) η άποψη της Α.Ε. επί της βάσεως του υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε για καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής.

Βάσει των προνοιών του περί Δημοσίων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου του 2007, ο οποίος προνοεί για τις δημόσιες προτάσεις εξαγοράς και την απόκτηση τίτλων εταιρείας και για συναφή θέματα, και συγκεκριμένα το άρθρο 33(6) ('Υποχρέωση συμβουλίου της υπό εξαγορά εταιρείας'), το Δ.Σ. της σκοπευόμενης εταιρείας (δηλαδή, η Lemeco Silvex Industries Public Company Limited) οφείλει να ετοιμάσει έγγραφο που περιλαμβάνει την αιτιολογημένη γνώμη του σχετικά με την υποβληθείσα δημόσια πρόταση, στο οποίο να περιληφθεί και έκθεση ανεξάρτητου ειδικού εμπειρογνώμονα, στην οποία θα παρουσιάζεται η άποψή του για τη βάση υπολογισμού της αντιπαροχής, καθώς και η γνώμη του κατά πόσο αυτή κρίνεται δίκαιη και εύλογη.

Για την ετοιμασία της Έκθεσης Αξιολόγησης, η Α.Ε. έχει βασιστεί σε στοιχεία τα οποία της έχουν παρασχεθεί από το Δ.Σ. της Εταιρείας χωρίς να έχει προβεί σε οποιαδήποτε ενέργεια ελέγχου που θα αποσκοπούσε στην επιβεβαίωση της ακρίβειάς τους. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν:

- Το έγγραφο της Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 27 Αυγούστου, 2007.
- Τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Σκοπευόμενης για τα έτη 2005 και 2006.
- Τις οικονομικές καταστάσεις της Σκοπευόμενης για το πρώτο εξάμηνο των ετών 2006 και 2007, οι οποίες δεν έχουν ελεγχθεί από τους εξωτερικούς ελεγκτές της Εταιρείας.

Η Α.Ε. έχει, επίσης, εξετάσει άλλες δημόσια προσβάσιμες πληροφορίες, στοιχεία και γεγονότα που αντλήθηκαν από διάφορες πηγές, όπως για παράδειγμα από την επίσημη ιστοσελίδα του Χ.Α.Κ. (www.cse.com.cy), τα οποία κρίθηκαν ως βοηθητικά όσον αφορά τη διενέργεια της παρούσης εργασίας, και που είναι διαθέσιμα στο ευρύ κοινό. Έχει θεωρηθεί πως 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 ορθή.

Όπως προβλέπεται από το άρθρο 33(6) του Νόμου, στην παρούσα Έκθεση Αξιολόγησης παρέχεται η γνώμη της Λ.Ε. ως ανεξάρτητου εμπειρογνώμονα για το κατά πόσο η προτεινόμενη αντιπαροχή είναι δίκαιη και εύλογη, καθώς και η άποψη της Λ.Ε. επί της βάσεως του υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε προς καθορισμό της αντιπαροχής της Δημόσιας Πρότασης. Με την ετοιμασία της Έκθεσης Αξιολόγησης, η Λ.Ε. δεν αναλαμβάνει τις ευθύνες του Δ.Σ. της Σκοπευόμενης έναντι των μετόχων της Σκοπευόμενης ή/και άλλων μερών όπως αυτές προκύπτουν από την σχετική νομοθεσία.

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

Η ποιότητα των συμπερασμάτων στην παρούσα Έκθεση Αξιολόγησης εξαρτάται από την πληρότητα, επάρκεια, ακρίβεια και αξιοπιστία των στοιχείων που μας έχουν παρασχεθεί. Επίσης, λόγω της φύσης της εργασίας, η χρήση υποκειμενικής κρίσης είναι σε κάποιο βαθμό αναπόφευκτη. Επομένως, τα αποτελέσματα της εργασίας της Λ.Ε. θα πρέπει να αξιολογηθούν με κριτική σκέψη λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πάνω δεδομένα. Επιπρόσθετα, η Λ.Ε. δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που οι πληροφορίες που της έχουν δοθεί και / ή που παρατίθενται στην παρούσα Έκθεση Αξιολόγησης δεν είναι επαρκείς, πλήρεις, ακριβείς και αξιόπιστες.

Η Έκθεση Αξιολόγησης, καθώς και οι εκτιμήσεις, στοιχεία και πληροφορίες, που περιέχονται σε αυτή, έχουν ετοιμαστεί αποκλειστικά ως βοήθημα προς το Διοικητικό Συμβούλιο της LEM για διατύπωση αιτιολογημένης γνώμης επί της Δημόσιας Πρότασης της ASPIS, και δεν μπορεί να θεωρηθεί πως αποτελεί καθ' οιονδήποτε τρόπο αποτίμηση της αξίας των τίτλων της LEM ή ανεξάρτητο οικονομικό έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων της LEM ή διενέργεια μελέτης δέουσας επιμέλειας, ούτε και ότι συνιστούν επενδυτική, νομική ή φορολογική συμβουλή. Οποιαδήποτε απόφαση των Μετόχων της Εταιρείας πρέπει να ληφθεί με δικές τους επαγγελματικές συμβουλές και προσωπική ευθύνη, ενσωματώνοντας και τα προσωπικά τους επενδυτικά δεδομένα συμπεριλαμβανομένου και του επενδυτικού τους χρονικού ορίζοντα.

Η Λ.Ε. τηρεί 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 του 2007’).

Η Έκθεση Αξιολόγησης ετοιμάστηκε στις 13 Σεπτεμβρίου, 2007, με στοιχεία που ίσχυαν μέχρι τις 12 Σεπτεμβρίου, 2007. Η Λ.Ε. δεν φέρει καμία ευθύνη επικαιροποίησης της παρούσης Έκθεσης Αξιολόγησης σε περίπτωση που μετά από την 12η Σεπτεμβρίου, 2007, προκύψουν οποιεσδήποτε εξελίξεις και γεγονότα που επηρεάζουν το περιεχόμενό της.

3. ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Δ.Π.

20 Ιουλίου, 2007	Ανακοίνωση ASPIS για διενέργεια ολικής υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης προς τους μετόχους της LEM.
27 Αυγούστου, 2007	Έγκριση Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
28 Αυγούστου, 2007	Ανακοίνωση έγκρισης Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης.
29 Αυγούστου, 2007	Δημοσίευση Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης σε δύο (2) ημερήσιες εφημερίδες παγκύπριας κυκλοφορίας.
4 Σεπτεμβρίου, 2007	Αποστολή Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης στους μετόχους της LEM που κατείχαν τουλάχιστον 50.000 μετοχές της LEM.
4 Σεπτεμβρίου, έως 3 Οκτωβρίου, 2007	Περίοδος αποδοχής Δημόσιας Πρότασης.
24 Σεπτεμβρίου, 2007	Τελευταία ημερομηνία δημοσίευσης της γνώμης του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας αναφορικά με τη Δημόσια Πρόταση.
5 Οκτωβρίου, 2007	Ανακοίνωση αποτελέσματος Δημόσιας Πρότασης στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
6 Οκτωβρίου, 2007	Δημοσίευση αποτελέσματος Δημόσιας Πρότασης σε δύο (2) ημερήσιες εφημερίδες παγκύπριας κυκλοφορίας.
29 Οκτωβρίου, 2007	Αποστολή τραπεζικών επιταγών που θα αντιπροσωπεύουν την Προτεινόμενη Αντιπαροχή προς τους δικαιούχους που θα αποδεχθούν τη Δημόσια Πρόταση.

4. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ LEMECO SILVEX ΚΑΙ ASPIS HOLDINGS

Στο παρόν μέρος δίνονται πληροφορίες που αφορούν τις δύο εμπλεκόμενες εταιρείες.

4.1. Lemeco Silvex Industries Public Company Limited

Σύσταση και κύρια δραστηριότητα

- Η Lemeco Silvex Industries Public Company Limited συστάθηκε στην Κύπρο το 1976 ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης και μετατράπηκε σε δημόσια εταιρεία σύμφωνα με τον Περί Εταιρειών Νόμο, Κεφ. 113.
- Στις 29 Μαρτίου, 1996 οι τίτλοι της Εταιρείας εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.
- Η κύρια δραστηριότητα της Εταιρείας είναι η παραγωγή και πώληση χάρτινων ειδών υγιεινής.
- Η Εταιρεία αποτελούσε μέχρι τις 19 Ιουλίου, 2007, θυγατρική της εταιρείας Elma Holdings Public Company Limited, η οποία είναι επίσης εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου και η κύρια δραστηριότητά της είναι οι επενδύσεις σε μετοχές δημοσίων και άλλων εταιρειών. Μετά τη συναλλαγή πώλησης 21.478.747 μετοχών της LEM από την Elma Holdings Public Company Limited προς την ASPIS στις 20 Ιουλίου, 2007, ήτοι ποσοστό 49,15% επί του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της LEM, καθώς και πωλήσεων μετοχών στο πάτωμα για την περίοδο από 23 Ιουλίου, 2007, έως 2 Αυγούστου, 2007, κύριος μέτοχος της Εταιρείας και μοναδικός μέτοχος με συμμετοχή άνω του 5%, είναι η Προτείνουσα, κατέχοντας ποσοστό 49,15% επί του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της LEM.
- Οι μετοχές της LEM διαπραγματεύονται στην Εναλλακτική Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου.

Διοικητικό Συμβούλιο & Άλλοι Επαγγελματικοί Σύμβουλοι

Διοικητικό Συμβούλιο

- Μιχαλάκης Ιωαννίδης - Εκτελεστικός Πρόεδρος
- Κώστας Κωνσταντινίδης - Αντιπρόεδρος
- Ιάκωβος Κωνσταντινίδης - Διευθύνων Σύμβουλος
- Γιάννος Ιωαννίδης - Μέλος
- Κωνσταντίνος Δάμτσας - Μέλος
- Δημοσθένης Σεβέρης - Μέλος

Επαγγελματικοί Σύμβουλοι

- Ανεξάρτητοι ελεγκτές - KPMG
- Νομικοί σύμβουλοι - Κυριάκος Θ. Μιχαηλίδης & Σία

Γραμματέας & Εγγεγραμμένο Γραφείο

- Γραμματέας - Αντώνης Καλλής
- Εγγεγραμμένο γραφείο: - Μέγαρο Σίλβεξ,
Λεωφόρος Γρίβα Διγενή, Αρ. 54,
6^{ος} Όροφος,
Λευκωσία

Συνοπτικές Οικονομικές Καταστάσεις

Λογαριασμός Αποτελεσμάτων

	Εξάμηνο που έληξε στις			Έτος που έληξε στις	
	30/06/07	30/06/06	30/06/05	31/12/06	31/12/05
	£	£	£	£	£
Πωλήσεις	1.057.942	1.053.696	1.081.514	2.108.134	2.254.525
Κόστος πωλήσεων	(891.682)	(865.416)	(970.317)	(1.759.124)	(1.913.525)
Μεικτό κέρδος	166.260	188.280	111.197	349.010	341.000
Άλλα εισοδήματα	5.996	4.596	28.795	2.391	28.023
Έξοδα διοίκησης	(74.348)	(79.433)	(70.363)	(152.459)	(137.572)
Έξοδα πωλήσεων και διανομής	(149.993)	(145.405)	(139.979)	(276.699)	(290.273)
Ζημιά από εργασίες πριν τα καθαρά έξοδα χρηματοδότησης	(52.085)	(31.962)	(70.350)	(77.757)	(58.822)
Έξοδα χρηματοδότησης	(27.270)	(27.677)	(38.187)	(51.452)	(61.238)
Εσοδα χρηματοδότησης	-	-	12	7.529	2.022
Καθαρά έξοδα χρηματοδότησης	(27.270)	(27.677)	(38.175)	(43.923)	(59.216)
Ζημιά πριν τη φορολογία	(79.355)	(59.639)	(108.525)	(121.680)	(118.038)
Αναβαλλόμενη φορολογία		6.532	3.000	-	7.000
Φορολογία για την περίοδο	-	-	-	5.990	(115)
Φορολογία προηγούμενων ετών	-	-	10.068)	-	(18.890)
Ζημιά περιόδου/έτους	(79.355)	(53.107)	(115.593)	(115.690)	(130.043)
Βασική και πλήρως κατανεμημένη ζημιά ανά μετοχή (σεντ)	(0,18)	(0,12)	(0,26)	(0,26)	(0,30)

Σημειώνεται πως τα στοιχεία που αφορούν τις εξαμηνιαίες περιόδους δεν έχουν ελεχθεί από τους εξωτερικούς ελεγκτές της Εταιρείας.

Στην επεξηγηματική κατάσταση των συνοπτικών μη ελεγμένων ενδιάμεσων οικονομικών καταστάσεων για την περίοδο που έληξε στις 30 Ιουνίου, 2007, αναφέρεται πως η επιδείνωση της επικερδότητας της Εταιρείας οφείλεται στην αύξηση του ανταγωνισμού, τόσο του εγχώριου, όσο και του εισαγόμενου.

Ισολογισμός

	30/6/2007	30/6/2006	30/6/2005	31/12/2006	31/12/2005
	£	£	£	£	£
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	1.511.503	1.567.935	761.872	1.554.091	693.433
	<u>1.511.503</u>	<u>1.567.935</u>	<u>761.872</u>	<u>1.554.091</u>	<u>693.433</u>
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	799.446	803.839	702.997	818.168	734.854
Χρεώστες και προπληρωμές	1.120.775	1.240.611	1.221.908	1.126.441	1.133.106
Μετρητά στο ταμείο και στην τράπεζα	10.516	12.816	89.485	26.494	10.815
	<u>1.930.737</u>	<u>2.057.266</u>	<u>2.014.390</u>	<u>1.971.103</u>	<u>1.878.775</u>
Ολικό ενεργητικό	<u><u>3.442.240</u></u>	<u><u>3.625.201</u></u>	<u><u>2.776.262</u></u>	<u><u>3.525.194</u></u>	<u><u>2.572.208</u></u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	2.185.000	2.185.000	2.185.000	2.185.000	2.185.000
Αποθεματικά	247.106	325.885	(432.758)	326.461	(447.208)
	<u>2.432.106</u>	<u>2.510.885</u>	<u>1.752.242</u>	<u>2.511.461</u>	<u>1.737.792</u>
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Αναβαλλόμενο εισόδημα	8.369	17.565	19.956	12.965	15.356
Αναβαλλόμενη φορολογία	112.884	112.268	31.000	112.884	27.000
	<u>121.253</u>	<u>129.833</u>	<u>50.956</u>	<u>125.849</u>	<u>42.356</u>
Τρέχουσες υποχρεώσεις					
Τραπεζικά παρατραβήγματα και πιστωτικές διευκολύνσεις	444.961	540.343	586.050	529.716	260.271
Ποσό οφειλόμενο στη μητρική εταιρεία	77.097	-	-	-	-
Πιστωτές και έξοδα οφειλόμενα	347.603	374.841	293.903	338.948	445.041
Οφειλόμενη φορολογία	19.220	69.299	93.111	19.220	86.748
	<u>888.881</u>	<u>984.483</u>	<u>973.064</u>	<u>887.884</u>	<u>792.060</u>
Ολικό ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	<u><u>3.442.240</u></u>	<u><u>3.625.201</u></u>	<u><u>2.776.262</u></u>	<u><u>3.525.194</u></u>	<u><u>2.572.208</u></u>

Σημειώνεται πως τα στοιχεία που αφορούν τις περιόδους που έληξαν στις 30 Ιουνίου κάθε έτους δεν έχουν ελεγχθεί από τους εξωτερικούς ελεγκτές της Εταιρείας.

Σύμφωνα με τη Σημείωση 12 στις Οικονομικές Καταστάσεις της LEM για το έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου, 2006, τα κτίρια και ο εξοπλισμός της LEM επανεκτιμήθηκαν το 2006 από το Δ.Σ. λαμβάνοντας υπόψη τις εκτιμήσεις από ανεξάρτητους εκτιμητές που έγιναν με βάση την αγοραία αξία. Ως αποτέλεσμα, πιστώθηκε

πλεόνασμα ύψους £889.359 από την επανεκτίμηση μετά την αφαίρεση της προκύπτουσας αναβαλλόμενης φορολογίας στα αποθεματικά δίκαιης αξίας στο συμφέρον μετόχων (Αποθεματικό επανεκτίμησης).

4.2. ASPIS Holdings Public Company Limited

Διοικητικό Συμβούλιο & Άλλοι Επαγγελματικοί Σύμβουλοι

Διοικητικοί Σύμβουλοι

- Παύλος Ψωμάδης - Εκτελεστικός Πρόεδρος
- Βασίλης Αδαμόπουλος - Αντιπρόεδρος
- Λάμπρος Α. Χριστοφή - Διευθύνων Σύμβουλος
- Ανδρέας Γαβριηλίδης - Μη Εκτελεστικός Σύμβουλος
- Γιάννος Κασουλίδης - Μη Εκτελεστικός Σύμβουλος

Επαγγελματικοί Σύμβουλοι

- Ανεξάρτητοι ελεγκτές - KPMG
- Νομικοί σύμβουλοι - Λ. Παπαφιλίππου & Σία
Κ. Καλλής & Δ. Καλλής
Πατρίκιος Παύλου & Σία
Αργυρού & Δημοσθένους
Α. Ερωτοκρίτου & Σία

Γραμματέας & Εγγεγραμμένο Γραφείο

- Γραμματέας - Marketrends Secretarial Services Ltd
- Εγγεγραμμένο γραφείο: - Ανδρέα Χάλιου 1,
2408 Λευκωσία

Επιχειρηματικές Δραστηριότητες

Η ASPIS δραστηριοποιείται στην Κύπρο μέσω των εταιρειών Liberty Life Insurance Public Company Ltd, Ασπίς Πρόνοια Ασφαλιστική Εταιρεία Λτδ, MFS Ventures Ltd, Lakewave Ltd, Marketrends Finance Ltd, GKLM Developments Ltd και Λήδα Επενδυτική Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ. Η ASPIS δραστηριοποιείται στην Αλβανική αγορά από τις 2 Φεβρουαρίου, 2007, με την εξαγορά της ασφαλιστικής εταιρείας Interalbanian Sha.

Η ASPIS παρέχει μια ευρεία γκάμα προϊόντων και υπηρεσιών στον τομέα ασφαλειών κλάδου ζωής και κλάδου υγείας στην Κύπρο και γενικού κλάδου στην Αλβανία, καθώς και στο χρηματοοικονομικό τομέα, ενώ επεκτείνει τις δραστηριότητές της στο κτηματομεσιτικό τομέα. Ιδρύθηκε με κύριο σκοπό την προσφορά προϊόντων και υπηρεσιών στην Κύπρο και στο εξωτερικό στον τομέα των ασφαλειών, επιχειρηματικού κεφαλαίου και ανάπτυξης γης.

Αποτελεί εταιρεία του Ελλαδικού ομίλου ΑΣΠΙΣ ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ Α.Ε., εταιρεία επιχειρηματικών συμμετοχών με παρουσία στις ασφαλιστικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, τόσο στην Ελλάδα, όσο και σε άλλες χώρες.

Περισσότερη πληροφόρηση για την ASPIS μπορεί να ληφθεί από διάφορες πηγές, συμπεριλαμβανομένης της επίσημης ιστοσελίδας του Χ.Α.Κ., www.cse.com.cy, καθώς η ASPIS είναι εισηγμένη στο Χ.Α.Κ.

5. ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΟΡΟΙ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ

Οι βασικοί όροι της Δημόσιας Πρότασης της ASPIS είναι οι ακόλουθοι:

5.1. Προτεινόμενη Αντιπαροχή

Η προτεινόμενη αντιπαροχή για την απόκτηση των τίτλων της LEM είναι 5,842 σεντ ανά μετοχή (€0,10 με βάση τη μέση τιμή συναλλάγματος €/£ 0,5842 που ίσχυε κατά τις 20 Ιουλίου, 2007, ημερομηνία ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης από την ASPIS), η οποία θα καταβληθεί σε μετρητά στους δικαιούχους που θα αποδεχθούν τη Δημόσια Πρόταση.

5.2. Υπό απόκτηση ποσοστό

Η Δημόσια Πρόταση της ASPIS αφορά την απόκτηση κατ' ελάχιστο του 50% πλέον μίας μετοχής και κατά μέγιστο του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της LEM. Ως αποτέλεσμα, η Δημόσια Πρόταση θα θεωρείται επιτυχής εφόσον, με την αποδοχή της, ο Προτείνοντας εξασφαλίσει τουλάχιστο συνολικό ποσοστό 50% πλέον μίας μετοχής του συνόλου των εκδομένων μετοχών της LEM. Επί του ίδιου θέματος:

- Το εκδοθέν μετοχικό κεφάλαιο της LEM ανέρχεται σε £2.185.000 διαιρεμένο σε 43.700.000 μετοχές ονομαστικής αξίας £0,05 η καθεμιά.
- Στον καθορισμό των πιο πάνω ποσοστών συνυπολογίζεται η υφιστάμενη συμμετοχή της ASPIS στο κεφάλαιο της LEM (βλέπε επόμενη παράγραφο).
- Κατά την ημερομηνία ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης στις 20 Ιουλίου, 2007, ο Προτείνοντας είχε αποκτήσει 21.478.747 μετοχές της LEM στην τιμή των €0,10 ανά μετοχή μέσω εξωχρηματιστηριακής συναλλαγής, αριθμό που αντιπροσωπεύει ποσοστό της τάξης του 49,15% του συνολικού εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της LEM. Πωλητής ήταν ο προηγούμενος μεγαλομέτοχος της LEM, και συγκεκριμένα η εταιρεία Elma Holdings Public Company Limited. Η συναλλαγή αυτή, με βάση τις

- πρόνοιες του άρθρου 13 του Νόμου που αφορούν μεταξύ άλλων την απόκτηση ποσοστού πέραν του 30%, ενεργοποίησε την υποχρεωτική υποβολή δημόσιας πρότασης προς όλους τους υπολοίπους μετόχους της LEM για απόκτηση όλων των μετοχών που κατέχουν στα €0,10.
- Μέχρι και την ημερομηνία της παρούσης Έκθεσης Αξιολόγησης, η ASPIS δεν απέκτησε άλλες μετοχές της LEM. Απόκτηση μετοχών από την ASPIS κατά τη διάρκεια της περιόδου αποδοχής της Δ.Π. σε υψηλότερη τιμή από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή θα την υποχρέωνε να αναθεωρήσει την Προτεινόμενη Αντιπαροχή στην ψηλότερη αυτή τιμή.

6. ΑΛΛΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ

Άλλες σχετικές πληροφορίες που αφορούν τη Δημόσια Πρόταση δίνονται πιο κάτω. Πηγή των πληροφοριών αυτών είναι το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης.

6.1. Κύριοι μέτοχοι LEM

Όπως αναφέρεται στην παράγραφο 5.2 πιο πάνω, ο κύριος μέτοχος της LEM είναι σήμερα η ASPIS με μετοχική συμμετοχή που ανέρχεται σε 49,15%. Προηγούμενος κύριος μέτοχος της LEM ήταν η Elma Holdings Public Company Ltd, η οποία, σύμφωνα με την Ετήσια Έκθεση 2006, στις 23 Μαρτίου, 2007, κατείχε ποσοστό 55,295% του μετοχικού κεφαλαίου της LEM (άμεση και έμμεση συμμετοχή).

Κατά την ημερομηνία του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης, και κατά την ημερομηνία της παρούσης Έκθεσης Αξιολόγησης, ο αριθμός μετοχών που κατέχονταν από την ASPIS και άλλες εταιρείες και πρόσωπα που αναφέρονται στο άρθρο 4(1)(η) της Οδηγίας Δ.Π.Ε. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ήταν 21.478.747 (ποσοστό 49,15% επί του κεφαλαίου της LEM).

6.2. Εξασφάλιση καταβολής αντιτίμου

Όπως προνοείται από το άρθρο 17(1) του Νόμου, και όπως αναφέρεται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, η ASPIS έχει εξασφαλίσει βεβαιώσεις από τραπεζικά ιδρύματα που βεβαιώνουν πως το ποσό των £1.298.165,60 (€2.222.125,30 με βάση τη μέση τιμή συναλλάγματος των €/£ 0,5842 που ίσχυε στις 20 Ιουλίου, 2007) που θα κληθεί να καταβάλει η ASPIS κατά τη λήξη της Δ.Π. (22.221.253 μετοχές της LEM στην τιμή των 5,842 σεντ έκαστη σε μετρητά) είναι διαθέσιμο και θα παραμείνει διαθέσιμο μέχρι και την ημερομηνία καταβολής του. Σημειώνεται πως ποσό £421.865,60 (€722.125,30) είναι δεσμευμένο στην Marfin Popular Bank Public Co Ltd, ενώ ποσό £876.300,00 (€1.500.000,00) είναι δεσμευμένο στην ASPIS BANK A.T.E.

6.3. Σκοποί και Προθέσεις Προτείνοντα

Σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 27 Αυγούστου, 2007, οι σκοποί και προθέσεις του Προτείνοντα είναι οι ακόλουθοι.

▪ ΣΚΟΠΟΙ ΤΟΥ ΠΡΟΤΕΙΝΟΝΤΑ

- “αφενός μεν να αποκτήσει η Προτείνουσα ποσοστό έλεγχου στην Υπό Εξαγορά Εταιρεία”,
- “αφετέρου να προσφερθεί σε όσους μετόχους της LEM επιθυμούν να αποδεχτούν την Πρόταση, μια διέξοδο από την επένδυση τους στην Υπό Εξαγορά Εταιρεία με αντιπαροχή που είναι κατά 1,65% ψηλότερη από την ΚΑΕ της Υπό Εξαγορά Εταιρείας κατά την 31^η Δεκεμβρίου, 2006”.

Στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης αναφέρεται επίσης πως: “Σκοπός της Δημόσιας Πρότασης είναι η επέκταση των επενδύσεων της Προτείνουσας Εταιρείας. Η εξαγορά της εταιρείας LEM εμπίπτει στα στρατηγικά σχέδια της Προτείνουσας Εταιρείας για επέκταση του επενδυτικού της χαρτοφυλακίου σε διάφορους τομείς δραστηριοποίησης πέραν των ασφαλιστικών εργασιών”.

▪ ΠΡΟΘΕΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΡΟΤΕΙΝΟΝΤΑ

- **Δραστηριότητες:** Πρόθεση του Προτείνοντα είναι ‘να προβεί στις αναγκαίες ενέργειες ώστε να καταστεί κερδοφόρα η Υπό Εξαγορά Εταιρεία χωρίς να επέλθουν σημαντικές αλλαγές στις δραστηριότητες της αλλά και μέσω καλύτερης διαχείρισης των στοιχείων ενεργητικού της. Για το σκοπό αυτό θα μελετηθούν πιθανές συνεργασίες με άλλες εταιρείες αλλά και η προοπτική εμπλουτισμού της γκάμας των προσφερομένων προϊόντων της LEM με την εισαγωγή και διανομή προϊόντων που μπορούν να διανεμηθούν από το υφιστάμενο δίκτυο πωλήσεων της LEM με την εκμετάλλευση του ονόματος της στην αγορά και με την ενίσχυση των δραστηριοτήτων της στον τομέα διανομής προϊόντων υπεραγορών, είτε αυτά είναι δικής της μεταποίησης είτε είναι εισαγωγής’.
- **Υφιστάμενη πολιτική απασχόλησης:** Ο Προτείνοντας ‘δεν έχει πρόθεση να επιφέρει αλλαγές στην υφιστάμενη πολιτική απασχόλησης για τους εργαζομένους της LEM’.
- **Χρήση στοιχείων ενεργητικού:** Ο Προτείνοντας ‘δεν προτίθεται να αλλάξει τη χρήση των στοιχείων ενεργητικού της Υπό Εξαγορά Εταιρείας’.
- **Καταστατικό:** Ο Προτείνοντας ‘δεν προτίθεται να επιφέρει αλλαγές στο Καταστατικό της Υπό Εξαγορά Εταιρείας’.
- **Σύνθεση Δ.Σ.:** Ο Προτείνοντας προτίθεται ‘να προβεί σε αλλαγές στη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της LEM εάν η Δημόσια Πρόταση είναι επιτυχής, έτσι ώστε η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου να αντικατοπτρίζει τη διαφοροποιημένη μετοχική σύνθεση’.

- *Συνέχιση διαπραγμάτευσης της μετοχής της LEM στο Χ.Α.Κ.:* Ο Προτείνοντας ‘δεν προτίθεται να σταματήσει τη διαπραγμάτευση της μετοχής της Υπό Εξαγορά Εταιρείας στο Χ.Α.Κ. εάν αποκτήσει ποσοστό πέραν του 90% στο μετοχικό κεφάλαιο της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας και προτίθεται να τηρήσει όλα τα κριτήρια για τα ελάχιστα κριτήρια διασποράς της Εναλλακτικής Αγοράς σύμφωνα με τους Κανονισμούς του Χ.Α.Κ. Επίσης, η Προτείνουσα Εταιρεία δεν προτίθεται να ασκήσει το δικαίωμα εξαγοράς’.

Όπως αναφέρεται και στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, τα κριτήρια εισαγωγής στην Εναλλακτική Αγορά του Χ.Α.Κ. είναι: (α) κατοχή από το ευρύ κοινό και από τουλάχιστον 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα ποσοστού τουλάχιστον 10% των μετοχών, και (β) μέγιστη κατοχή, άμεση και έμμεση, από ένα μέτοχο 75%, ποσοστό που κατόπιν ειδικής απόφασης του Συμβουλίου του Χ.Α.Κ. μπορεί να φθάσει το 90% σε περίπτωση εκδότη για τον οποίο έχει γίνει πρόσφατα δημόσια πρόταση (άρθρο 3.4.1(γ) των Κανονιστικών Διατάξεων του Χ.Α.Κ. 596/2005 που δημοσιεύθηκαν στην επίσημη εφημερίδα της Δημοκρατίας στις 30 Δεκεμβρίου, 2005).

6.4. Σημαντικές προϋποθέσεις και αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης

Ελάχιστο ποσοστό επιτυχίας Δ.Π.

Έχει ήδη αναφερθεί πως η Δημόσια Πρόταση θα θεωρείται επιτυχής εφόσον, με την αποδοχή της, ο Προτείνοντας εξασφαλίσει τουλάχιστο 50% πλέον μία μετοχή του συνόλου των εκδομένων μετοχών της LEM.

Ως αποτέλεσμα, και λαμβανομένου υπόψη του γεγονότος πως συνυπολογίζεται η υφιστάμενη κατοχή 21.478.747 μετοχών της LEM από την ASPIS για καθορισμό του πιο πάνω ποσοστού επιτυχίας της Δ.Π., για να θεωρείται η Δ.Π. επιτυχής θα πρέπει να υποβληθούν έγκυρες αποδοχές της Δημόσιας Πρότασής της για συνολικό αριθμό 371.254 μετοχών.

Έγκριση Επιτροπής Προστασίας Ανταγωνισμού

Σε περίπτωση που μέχρι τη λήξη της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης δεν έχει εξασφαλιστεί από την Επιτροπή Προστασίας Ανταγωνισμού η έγκριση της συμβατότητας της συγκέντρωσης / εξαγοράς σύμφωνα με τις πρόνοιες του περί Ελέγχου των Συγκεντρώσεων Επιχειρήσεων Νόμου του 1999, η Δημόσια Πρόταση θα θεωρείται άκυρη.

Νοείται πως υφίστανται και οι ενδεχόμενες περιπτώσεις ανάκλησης ή ακύρωσης δημόσιας πρότασης που προνοεί το άρθρο 27 του Νόμου, οι οποίες περιλαμβάνουν τη διατύπωση ανταγωνιστικής δημόσιας πρότασης και την

ύπαρξη έκτακτων και εξαιρετικών περιστάσεων (δεν περιλαμβάνεται η περίπτωση οικονομικής αδυναμίας του Προτείνοντα).

7. ΑΛΛΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ / ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Εκτιμάται πως οι ακόλουθοι παράγοντες / στοιχεία πρέπει να ληφθούν υπόψη και να αποτελέσουν μέρος της Έκθεσης Αξιολόγησης.

7.1. Συγκρίσιμες δημόσιες προτάσεις

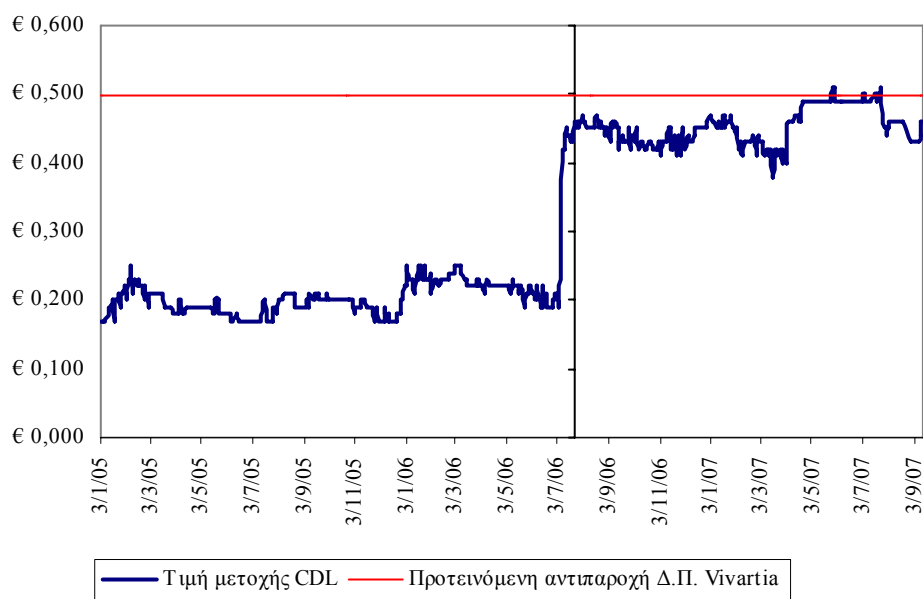
Η μοναδική δημόσια πρόταση που μπορεί να θεωρηθεί σαν συγκρίσιμη - λόγω δραστηριοποίησης στο βιομηχανικό τομέα - είναι αυτή της VIVARTIA A.B.E.E. ('VIVARTIA'). Η VIVARTIA, σε συνέχεια της οριστικοποίησης της συμφωνίας ημερομηνίας 24 Ιουλίου, 2007, με τον Όμιλο Εταιρειών Σιακόλα για απόκτηση ποσοστού 45,8% περίπου του μετοχικού κεφαλαίου της εισηγμένης στο Χ.Α.Κ. εταιρείας Christis Dairies Public Limited ('CDL'), προέβηκε σε υποχρεωτική δημόσια πρόταση για απόκτηση ποσοστού μέχρι του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της CDL. Η CDL δραστηριοποιείται στο τομέα παραγωγής γαλακτοκομικών και τυροκομικών προϊόντων, καθώς και εμπορίας εισαγόμενων προϊόντων.

Η τιμή προσφοράς καθορίστηκε από τη VIVARTIA A.B.E.E. με βάση την αξία του καθαρού ενεργητικού της CDL στις 30 Ιουνίου, 2006:

- Καθαρή λογιστική αξία CDL κατά την 30 Ιουνίου 2006	£15.710.171
- Συνολικός αριθμός εκδομένων μετοχών CDL κατά τις 30 Ιουνίου 2006	54.700.000
- Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή CDL	£0,29
- Προσφερόμενη αντιπαροχή ανά μετοχή CDL	£0,29 σε μετρητά

Προέκυψε σημαντικό οικονομικό όφελος σε σχέση με την τιμή της μετοχής κατά την περίοδο που προηγήθηκε της ανακοίνωσης, το οποίο, με πολύ μικρής σημασίας εξαιρέσεις, δεν κυμάνθηκε σε αρνητικό έδαφος (σημειώνεται πως το επενδυτικό ενδιαφέρον μειώθηκε πρόσφατα, αφού με τη λήξη της περιόδου αποδοχής αποκτήθηκε ποσοστό πέραν του 90%, το οποίο έδωσε στην VIVARTIA το δικαίωμα άσκησης του δικαιώματος εξόδου - η σχετική πρόθεση άσκησης του δικαιώματος εξόδου είχε συμπεριληφθεί στο έγγραφο δημόσιας πρότασης).

Παρατίθεται πιο κάτω γραφική παράσταση που απεικονίζει την πορεία της τιμής της μετοχής της CDL κατά την υπό αναφορά περίοδο:



7.2. Μη-Άσκηση Δικαιώματος Εξόδου από ASPIS (‘Squeeze-out’)

Στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 27 Αυγούστου, 2007, αναφέρεται πως ο Προτείνοντας, σε περίπτωση που με την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης κατέχει ποσοστό πέραν του 90% του μετοχικού κεφαλαίου της Σκοπευόμενης, δεν προτίθεται να εξασκήσει το δικαίωμα εξόδου (‘squeeze-out’) που προνοεί το άρθρο 36 του Νόμου.

Με βάση το εν λόγω άρθρο, ο Προτείνοντας θα δικαιούτο να απαιτήσει τη μεταβίβαση όλων των υπόλοιπων Μετοχών της Σκοπευόμενης εντός τριών (3) μηνών από τη λήξη της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης, καταβάλλοντας προς τους κατόχους των Μετοχών το αντάλλαγμα που προνοεί η Δημόσια Πρόταση (€0,05842 ανά μετοχή σε μετρητά).

7.3. Άσκηση Δικαιώματος Εξόδου (‘Sell-out’)

Σε περίπτωση που ο Προτείνοντας, με την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, κατέχει ποσοστό πέραν του 90% του μετοχικού κεφαλαίου της Σκοπευόμενης, το άρθρο 37 του Νόμου παρέχει στους κατόχους των εναπομεινάντων Μετοχών της Σκοπευόμενης, για περίοδο τριών (3) μηνών από την ημερομηνία λήξης της περιόδου αποδοχής, το δικαίωμα να απαιτήσουν από τον Προτείνοντα όπως αγοράσει και τις δικές τους Μετοχές, έναντι τουλάχιστον του ανταλλάγματος που προνοεί η Δημόσια Πρόταση.

Νοείται πως το δικαίωμα αυτό πρέπει να ληφθεί υπόψη μόνο σε περίπτωση που εκτιμάται πως, με την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, η συνολική συμμετοχή της ASPIS στο κεφάλαιο της LEM θα ξεπεράσει το ποσοστό του 90%.

7.4. Οδηγία Δ.Π.Ε. 3/2007

Στην Οδηγία Δ.Π.Ε. 3/2007 που έχει εκδώσει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (*‘περί του Περιεχομένου του Εγγράφου της Δημόσιας Πρότασης Οδηγία του 2007’*), και συγκεκριμένα στο άρθρο 4(1)(ια)(ιβ) (*‘Ελάχιστο περιεχόμενο εγγράφου δημόσιας πρότασης’*) ζητείται σύγκριση της τρέχουσας αξίας της αντιπαροχής της πρότασης και της μέσης τιμής κλεισίματος των τίτλων της υπό εξαγορά εταιρείας κατά τις ακόλουθες ημερομηνίες:

- Την πρώτη εργάσιμη μέρα κάθε μήνα για τους τελευταίους έξι μήνες που προηγούνται της ανακοίνωσης της απόφασης του προτεινόντος προς διενέργεια δημόσιας πρότασης.
- Την τελευταία εργάσιμη μέρα που προηγείται της σχετικής ανακοίνωσης.

7.5. Προηγούμενη δημόσια πρόταση ASPIS για LEM ημερ. 13 Ιουνίου, 2007

Στις 13 Ιουνίου 2007, η ASPIS Holdings Public Company Limited ανακοίνωσε προαιρετική δημόσια πρόταση για απόκτηση ποσοστού μέχρι 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας. Το έγγραφο δημόσιας πρότασης που υποβλήθηκε για το σκοπό αυτό προς έγκριση προς στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απορρίφθηκε στις 19 Ιουνίου, 2007, λόγω μη υποβολής της προβλεπόμενης στο άρθρο 17(1) του Νόμου του 2007 βεβαίωσης ύπαρξης του σχετικού χρηματικού ποσού.

Οι βασικοί όροι της πρώτης δημόσιας πρότασης της ASPIS ήταν οι ίδιοι με της ισχύουσας, δηλαδή, απόκτηση όλων των μετοχών της LEM με προτεινόμενη αντιπαροχή €0,10 ανά μετοχή.

7.6. Πωλήσεις μετοχών LEM από συνδεδεμένα πρόσωπα

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ο μέχρι τις 19 Ιουλίου, 2007 κύριος μέτοχος της LEM, Elma Holdings Public Company Limited, πώλησε προς την ASPIS μέσω εξωχρηματιστηριακής συναλλαγής 21.478.747 μετοχές της LEM στην τιμή των €0,10 ανά μετοχή, αριθμό που αντιπροσωπεύει ποσοστό 49,15% του συνολικού εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της LEM. Επί αυτού, σε σχετική ανακοίνωση της Elma Holdings Public Company Limited ημερομηνίας 11 Ιουλίου, 2007, αναφερόταν πως σε συνεδρία του διοικητικού της συμβουλίου που έγινε στις 10 Ιουλίου, 2007, είχε αποφασιστεί η αποδοχή της (πρώτης και μετέπειτα απορριφθείσας) δημόσιας πρότασης της ASPIS, η οποία είχε επίσης γίνει στη βάση προτεινόμενης αντιπαροχής €0,10 ανά μετοχή της LEM.

Επιπρόσθετα, πριν, και κυρίως μετά την κατάρτιση της πιο πάνω αναφερόμενης εξωχρηματιστηριακής συναλλαγής στις 20 Ιουλίου, 2007, ανακοινώθηκε η πραγματοποίηση των πιο κάτω συναλλαγών πώλησης μετοχών της LEM από συνδεδεμένα πρόσωπα:

Ημερομηνία	Συνδεδεμένο Πρόσωπο	Αριθμός μετοχών	Τιμή €
2-Αυγ-2007	Jupiter Portfolio Investments Ltd	100.000	0.230
1-Αυγ-2007	Elma Financial Services Ltd	952.247	0.190
1-Αυγ-2007	Jupiter Portfolio Investments Ltd	530.000	0.190
31-Ιουλ-2007	Elma Financial Services Ltd	47.753	0.180
27-Ιουλ-2007	Elma Financial Services Ltd	90.525	0.180
26-Ιουλ-2007	Farmokipiki Ltd	4.020	0.190
26-Ιουλ-2007	Δάμτσας Κώστας	5.000	0.190
26-Ιουλ-2007	Med Marketing Ltd	2.870	0.190
24-Ιουλ-2007	Elma Financial Services Ltd	107.575	0.210
23-Ιουλ-2007	Elma Financial Services Ltd	334.022	0.211
23-Ιουλ-2007	Michalis & Antigoni Investments Ltd	11.100	0.210

Πηγή: www.stockwatch.com.cy

8. ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗ ΑΝΤΙΠΑΡΟΧΗ

Όπως προνοείται από το άρθρο 33(6) του Νόμου, εξετάζεται η μεθοδολογία (βάση υπολογισμού) που ακολούθησε ο Προτείνοντας για καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής, καθώς και η Προτεινόμενη Αντιπαροχή.

8.1. Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 27 Αυγούστου, 2007

Σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 27 Αυγούστου, 2007, Μέρος Α.5. ('ΒΑΣΗ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ'), για τον καθορισμό των όρων της πρότασης λήφθηκαν υπόψη:

1. 'Οι σκοποί και προθέσεις του Προτείνοντα' (βλέπετε Μέρος 6.3 πιο πάνω).
2. 'Η χρηματική αντιπαροχή τοις μετρητοίς, ύψους 5,842 σεντ (€0,10) για κάθε συνήθη μετοχή της LEM, υπολογίστηκε βάσει δημόσια γνωστών πληροφοριών για την LEM. Συγκεκριμένα:

Η αξία με βάση την Καθαρή Αξία Ενεργητικού (ΚΑΕ) ανά μετοχή της LEM

Σαν βάση χρησιμοποιήθηκε η ΚΑΕ για το έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2006.'

Σημειώνεται πως στο ίδιο μέρος του Εγγράφου Δ.Π. ('Μέρος Α.5., ΒΑΣΗ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ') παρατίθεται και ο πίνακας με στοιχεία που αφορούν τον υπολογισμό της Καθαρής Εσωτερικής Αξίας της μετοχής της LEM στις 31 Δεκεμβρίου, 2006, όπως εμφανίζεται και στο Μέρος 8.2.1. της παρούσης Έκθεσης ('Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της LEM').

Στο ίδιο μέρος του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης αναφέρεται, επίσης, πως:

‘Το Διοικητικό Συμβούλιο της Προτεινόμενης Εταιρείας κρίνει ότι η Προτεινόμενη Αντιπαροχή είναι δίκαιη και εύλογη. Οι μέτοχοι της LEM πρέπει να λάβουν τις δικές τους επαγγελματικές συμβουλές σε σχέση με την απόφαση τους να αποδεχθούν την Δημόσια Πρόταση και η Προτεινόμενα Εταιρεία δεν φέρει οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την τελική απόφαση των μετόχων της LEM.’

8.2. Οφέλη μετόχων LEM σύμφωνα με το Έγγραφο Δ.Π. ημερ. 27 Αυγούστου, 2007

8.2.1. Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της LEM

Με βάση το Έγγραφο Δ.Π., το Δ.Σ. της ASPIS θεωρεί πως οι μέτοχοι της LEM θα πραγματοποιήσουν ‘κεφαλαιουχική απόδοση’ σε σχέση με την Καθαρή Αξία Ενεργητικού της LEM στις 31 Δεκεμβρίου, 2006, ως ακολούθως:

Προτεινόμενη Αντιπαροχή	5,842 σεντ
Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της LEM στις 31 Δεκεμβρίου 2006	5,747 σεντ
Αύξηση στην Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή της LEM στις 31 Δεκεμβρίου 2006	0,095 σεντ
Ποσοστιαία διαφορά	1,65%

Σημειώνεται πως η Καθαρή Εσωτερική Αξία ανά μετοχή έχει υπολογιστεί διαιρώντας την αξία του καθαρού ενεργητικού της LEM, ήτοι £2.511.461, στις 31 Δεκεμβρίου, 2006, με τον αριθμό των 43.700.000 εκδομένων συνήθων μετοχών.

8.2.2. Χρηματιστηριακή αξία ανά μετοχή της LEM

Με βάση το Έγγραφο Δ.Π., το Δ.Σ. της ASPIS θεωρεί πως οι μέτοχοι της LEM θα πραγματοποιήσουν ‘σημαντική κεφαλαιουχική απόδοση’ σε σχέση με τη μέση τιμή κλεισίματος των μετοχών της LEM κατά διάφορες ημερομηνίες, οι οποίες συνάδουν με τα αναφερόμενα στο Μέρος 7.4 πιο πάνω που αφορούν την Οδηγία Δ.Π.Ε. 3/2007, ως ακολούθως:

Ημερομηνία	Μέση τιμή κλεισίματος μετοχής LEM σε €	Μέση τιμή κλεισίματος μετοχής LEM σε £*	Υπεραξία σε σχέση με την Προτεινόμενη Αντιπαροχή των £0,05842
19 Ιουλίου, 2007: τελευταία εργάσιμη μέρα που προηγήθηκε της ημερομηνίας ανακοίνωσης της Δ.Π.	€ 0,215	£ 0,12560	-53%
2 Ιουλίου, 2007: πρώτη εργάσιμη μέρα του 1ου μήνα που προηγήθηκε της ημερομηνίας ανακοίνωσης της Δ.Π.	€ 0,185	£ 0,10808	-46%

Ημερομηνία	Μέση τιμή κλεισίματος μετοχής LEM σε €	Μέση τιμή κλεισίματος μετοχής LEM σε £*	Υπεραξία σε σχέση με την Προτεινόμενη Αντιπαροχή των £0,05842
1 Ιουνίου, 2007: πρώτη εργάσιμη μέρα του 2ου μήνα που προηγήθηκε της ημερομηνίας ανακοίνωσης της Δ.Π.	€ 0,065	£ 0,03797	+54%
2 Μαΐου, 2007: πρώτη εργάσιμη μέρα του 3ου μήνα που προηγήθηκε της ημερομηνίας ανακοίνωσης της Δ.Π.	€ 0,065	£ 0,03797	+54%
2 Απριλίου, 2007: πρώτη εργάσιμη μέρα του 4ου μήνα που προηγήθηκε της ημερομηνίας ανακοίνωσης της Δ.Π.	€ 0,065	£ 0,03797	+54%
1 Μαρτίου, 2007: πρώτη εργάσιμη μέρα του 5ου μήνα που προηγήθηκε της ημερομηνίας ανακοίνωσης της Δ.Π.	€ 0,055	£ 0,03213	+82%
2 Φεβρουαρίου, 2006: πρώτη εργάσιμη μέρα του 6ου μήνα που προηγήθηκε της ημερομηνίας ανακοίνωσης της Δ.Π.	€ 0,075	£ 0,04382	+33%

* Με βάση τη μέση συναλλαγματική ισοτιμία των €/£ 0,5842 που ίσχυε κατά την ημερομηνία ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης, δηλαδή στις 20 Ιουλίου, 2007

Επί των πιο πάνω στοιχείων στο Έγγραφο Δ.Π. προστίθεται πως:

‘Η μέση τιμή κλεισίματος των τίτλων της LEM στο Χ.Α.Κ. για την τελευταία ημέρα που προηγείται της ημερομηνίας ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης και την πρώτη εργάσιμη ημέρα 1 μήνα πριν από την ημερομηνία ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης παρουσιάζει αρνητική υπεραξία 53% και 46% αντίστοιχα’.

8.2.3. Ευκαιρία ρευστοποίησης μετοχών της LEM

Με βάση το Έγγραφο Δ.Π., το Δ.Σ. της ASPIS θεωρεί πως στα οφέλη που προκύπτουν για τους μετόχους της LEM περιλαμβάνεται ‘η ευκαιρία ρευστοποίησης των μετοχών της LEM που κατέχουν’. Αναφέρεται, επίσης, πως ‘Η εμπορευσιμότητα και ρευστότητα των τίτλων της LEM στο Χ.Α.Κ. για το τελευταίο έτος πριν την ανακοίνωση της Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης ήταν σχετικά περιορισμένη εξαιρουμένου των τελευταίων δύο μηνών πριν την ανακοίνωση της Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης’. Στο Έγγραφο Δ.Π. παρουσιάζονται τα ακόλουθα στοιχεία:

Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών	Ένας μήνας	Τρεις μήνες	Έξι μήνες	Δώδεκα μήνες	20 Ιουλίου, 2006 έως 19 Μαΐου, 2007
Αριθμός μετοχών	645.210	582.430	325.471	196.015	65.201
Αξία £*	76.048,52	55.844,50	29.611,52	15.822,18	2.283,50
Εμπορευσιμότητα**	369,11%	333,20%	186,20%	112,14%	37,30%

* Με βάση τη μέση συναλλαγματική ισοτιμία των €/£ 0,5842 που ίσχυε κατά την ημερομηνία ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης, δηλαδή στις 20 Ιουλίου, 2007

** Ετησιοποιημένος μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών / Αριθμός εκδομένων μετοχών

Διευκρινίζεται πως:

- 1) Πηγή όλων των αριθμητικών στοιχείων του παρόντος μέρους (Μέρος 8) είναι το Έγγραφο Δ.Π. της ASPIS. Η επαλήθευση των στοιχείων αυτών δεν υπέδειξε σημαντικές διαφορές.
- 2) Από την έναρξη λειτουργίας της Κοινής Πλατφόρμας στις 30 Οκτωβρίου, 2006, η τιμή διαπραγμάτευσης της μετοχής της LEM εκφράζεται σε €.

8.3. Σχολιασμός βάσης υπολογισμού Προτεινόμενης Αντιπαροχής

Η μέθοδος της Καθαρής Αξίας Ενεργητικού αποτελεί μία ενδεδειγμένη βάση αξιολόγησης σε αρκετούς τομείς της οικονομικής δραστηριότητας, συμπεριλαμβανομένου και του βιομηχανικού τομέα, καθότι, υπό τις κατάλληλες προϋποθέσεις, δύναται να δώσει μια ικανοποιητική ένδειξη της εμπλεκόμενης αξίας σε περιπτώσεις δημοσίων προσφορών για απόκτηση μετοχικών αξιών. Η χρησιμοποίηση άλλων μεθόδων που θα μπορούσαν να εφαρμοστούν στη συγκεκριμένη περίπτωση, όπως για παράδειγμα αυτή του Πολλαπλασιαστή Κερδών, του Μοντέλου Προεξόφλησης Μερισμάτων, και του Μοντέλου Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, δεν είναι εύκολα εφαρμόσιμη, λόγω των επιχειρηματικών και χρηματοοικονομικών δεδομένων της Εταιρείας. Συγκεκριμένα, κατά την τελευταία πενταετία, ο κύκλος εργασιών της LEM ακολουθεί πτωτική πορεία, ενώ τόσο το κόστος πωλήσεων, όσο και τα έξοδα εκφρασμένα ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών, ακολουθούν ανοδική πορεία – με ανάλογο αντίκτυπο επί της κερδοφορίας. Επιπρόσθετα, για τα τελευταία δύο οικονομικά έτη, δηλαδή, το 2005 και 2006, το κόστος πωλήσεων (εκφρασμένο σαν ποσοστό επί των πωλήσεων) σημείωσε σημαντική άνοδο σε σχέση με τα έτη που είχαν προηγηθεί, ενώ προέκυψε καθαρή ζημιά.

	2006	2005	2004	2003	2002
	£	£	£	£	£
Κύκλος εργασιών	2.108.134	2.254.525	2.269.506	2.458.996	2.775.610
	-6,5%	-0,7%	-7,7%	-11,4%	3,2%
Κόστος πωλήσεων (% επί κύκλου εργασιών)	(1.759.124)	(1.913.525)	(1.705.631)	(1.855.272)	(2.041.285)
	83,4%	84,9%	75,2%	75,4%	73,5%
Έξοδα διοίκησης, πωλήσεων & διανομής (% επί κύκλου εργασιών)	(429.158)	(427.845)	(467.041)	(424.140)	(460.091)
	20,4%	19,0%	20,6%	17,2%	16,6%
Καθαρό κέρδος (ζημιά)	(115.690)	(130.043)	6.328	66.962	(818.049)

Προστίθεται πως, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2007, ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε £1.057.942 (+0,4% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2006), ενώ η ζημιά ανήλθε σε £79.355 (έναντι £53.107 κατά την αντίστοιχη περίοδο του 2006). Στην επεξηγηματική κατάσταση το Δ.Σ. της LEM αναφέρει πως η επιδείνωση της επικερδότητας της Εταιρείας οφείλεται στην αύξηση του ανταγωνισμού, τόσο του εγχώριου, όσο και του εισαγόμενου. Διευκρινίζεται πως τα εξαμηνιαία αποτελέσματα της Εταιρείας δεν έχουν ελεγχθεί από τους εξωτερικούς ελεγκτές της Εταιρείας. Αναφέρεται, τέλος, πως το τελευταίο έτος μέσα στο οποίο πληρώθηκε μέρισμα προς τους μετόχους της LEM ήταν το 1995.

Ως αποτέλεσμα, εκτιμάται πως:

- Η χρησιμοποίηση άλλων μεθόδων θα απαιτούσε την ετοιμασία λεπτομερούς επιχειρηματικού σχεδίου, και την πραγματοποίηση σημαντικών υποθέσεων όσον αφορά τα μελλοντικά λογιστικά κέρδη και τις μελλοντικές ταμειακές ροές της LEM, αυξάνοντας σημαντικά το εύρος των πιθανών αποτελεσμάτων, με ανάλογο αρνητικό αντίκτυπο επί της αξιοπιστίας τους.
- Η χρησιμοποίηση της μεθόδου της Καθαρής Αξίας Ενεργητικού αποκτά ιδιαίτερη σημασία στη συγκεκριμένη περίπτωση, αφού τα επιχειρηματικά και χρηματοοικονομικά δεδομένα της Εταιρείας καθιστούν δύσκολη τη χρησιμοποίηση άλλων μεθόδων, όπως για παράδειγμα αυτή του Πολλαπλασιαστή Κερδών, του Μοντέλου Προεξόφλησης Μερισμάτων, και του Μοντέλου Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών.

Στην περίπτωση των Μετοχών της Εταιρείας, όμως, δεν μπορεί να παραγνωριστεί το γεγονός πως αυτές είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Παρά τους περιορισμούς που προκύπτουν από τη διαπραγμάτευση των Μετοχών της Εταιρείας στην περιορισμένου βάθους, και πιθανώς αποτελεσματικότητας (efficiency) Κυπριακή κεφαλαιαγορά, δεν μπορεί να αγνοηθεί πως η Χρηματιστηριακή Αξία των Μετοχών της Εταιρείας καθορίζεται, μέσω της διαπραγμάτευσής της στην εν λόγω οργανωμένη αγορά, από τις ισχύουσες συνθήκες ζήτησης και προσφοράς.

Σημειώνεται πως καμία ολική δημόσια πρόταση που υποβλήθηκε σε μετρητά με βάση το Νόμο δεν έχει πραγματοποιηθεί σε έκπτωση σε σχέση με τη χρηματιστηριακή αξία των υπό εξαγορά τίτλων που προηγήθηκε, όπως παρουσιάζεται στον πιο κάτω πίνακα:

Οικονομικό όφελος προτεινόμενης αντιπαροχής *

	Ημερομηνία αναφοράς για υπολογισμό οικονομικού οφέλους προτεινόμενης αντιπαροχής όπως ορίζονται από την Οδηγία Δ.Π.Ε. 3/2007 της Ε.Κ. - πάντα σε σχέση με την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης						
	Τελευταία εργάσιμη μέρα που προηγήθηκε	Πρώτη εργάσιμη μέρα 1 μήνα πριν	Πρώτη εργάσιμη μέρα 2 μήνες πριν	Πρώτη εργάσιμη μέρα 3 μήνες πριν	Πρώτη εργάσιμη μέρα 4 μήνες πριν	Πρώτη εργάσιμη μέρα 5 μήνες πριν	Πρώτη εργάσιμη μέρα 6 μήνες πριν
Δ.Π. THALASSA HOLDINGS LIMITED για μετοχές της LANITIS DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED	+10,3%	+62,1%	+65,6%	+59,3%	+73,7%	+90,9%	+78,4%
Δ.Π. VIVARTIA A.B.E.E. για μετοχές της CHRISTIS DAIRIES PUBLIC COMPANY LIMITED	+8,5%	+19,0%	+16,4%	+9,0%	+11,5%	+14,1%	+16,9%
Δ.Π. DOLPHIN CAPITAL ATLANTIS LTD για μετοχές της ARISTO DEVELOPERS PLC	+8,6%	+20,8%	+55,8%	+77,7%	+68,0%	+102,8%	+121,7%
Δ.Π. CYPRUS TRADING CORPORATION PLC για μετοχές της WOOLWORTH (CYPRUS) PROPERTIES PLC	+5,1%	+9,0%	+27,2%	+49,5%	+57,6%	+52,6%	+40,8%
Δ.Π. ΑΝΔΡΕΑ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ για μετοχές CONSTANTINOU BROS HOTELS PUBLIC COMPANY LTD	+35,0%	+39,0%	+69,0%	+83,0%	+91,0%	+91,0%	+99,0%
ΥΠΟ ΕΞΕΤΑΣΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ	-53,0%	-46,0%	+54,0%	+54,0%	+54,0%	+82,0%	+33,0%

* Όλα τα στοιχεία προέρχονται από τα εγκριμένα από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έγγραφα δημόσιας πρότασης της κάθε περίπτωσης.

Όσον αφορά την εμπορευσιμότητα, πρόκειται για παράγοντα που αποτελεί σημαντικό στοιχείο, αφού δύναται να επηρεάσει σημαντικά την τρέχουσα αξία, και μπορεί να οριστεί σαν η ευκολία με την οποία ο μέτοχος / επενδυτής μπορεί να προβεί σε αγορές και πωλήσεις χωρίς να επέλθει σημαντική μεταβολή στην τιμή της αξίας αυτής. 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, κυρίως εάν η συναλλαγή καταρτιστεί σε μικρό χρονικό διάστημα, χωρίς να υπάρχει ανάλογη διαφοροποίηση στην αξία των περιουσιακών στοιχείων και/ή των ταμειακών ροών και/ή στις επιχειρηματικές προοπτικές του εκδότη.

Όμως, η ενσωμάτωση του παράγοντα της εμπορευσιμότητας πρέπει να λαμβάνει υπόψη τα συγκεκριμένα δεδομένα κάθε περίπτωσης, καθώς και: (α) τη συγκεκριμένη προσφορά που βρίσκεται σε εξέλιξη σε σχέση με χρηματιστηριακές αξίες και όλα τα δεδομένα που αφορούν την συγκεκριμένη προσφορά, και (β) 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/ή κάθε πιθανός επενδυτής, καθώς και το σχετικό επενδυτικό χρονικό ορίζοντα.

ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΤΩΝ ΠΙΟ ΠΑΝΩ, στο επόμενο μέρος συμπεριλαμβάνεται και σχολιασμός της Προτεινόμενης Αντιπαροχής, τόσο στη βάση της μεθόδου της Καθαρής Αξίας Ενεργητικού, όσο και στη βάση της μεθόδου της Χρηματιστηριακής Αξίας της Μετοχής της Εταιρείας. Επίσης, γίνεται εξέταση των δεδομένων που αφορούν την εμπορευσιμότητα της Μετοχής της Εταιρείας.

8.4. Σχολιασμός Προτεινόμενης Αντιπαροχής

8.4.1. Μέθοδος Καθαρού Ενεργητικού

Σε σχέση με τη μέθοδο του Καθαρού Ενεργητικού, πιστεύουμε πως πρέπει να ληφθούν υπόψη τα ακόλουθα:

- Με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού παρουσιάζονται στον Ισολογισμό της LEM στη δίκαιη αξία τους, η οποία δύναται να διαφέρει από την αντίστοιχη τρέχουσα / ρευστοποιήσιμη αξία. Όμως, σύμφωνα με τη Σημείωση 12 των Ελεγμένων Οικονομικών Καταστάσεων της LEM για το έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2006, τα κτίρια και ο εξοπλισμός της LEM επανεκτιμήθηκαν το 2006 από το Δ.Σ., λαμβάνοντας υπόψη εκτιμήσεις από ανεξάρτητους εκτιμητές που έγιναν με βάση την αγοραία αξία. Σαν αποτέλεσμα, πιστώθηκε πλεόνασμα £889.359 από την επανεκτίμηση, μετά την αφαίρεση της προκύπτουσας αναβαλλόμενης φορολογίας, στα αποθεματικά δίκαιης αξίας στο συμφέρον μετόχων (Αποθεματικό επανεκτίμησης). Τονίζεται πως,

παρά την πραγματοποίηση της υπό αναφορά επανεκτίμησης, η Λ.Ε. δεν είναι σε θέση να επιβεβαιώσει κατά πόσο η Καθαρή Αξία Ενεργητικού της LEM, όπως παρουσιάζεται στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις για το έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2006, αντικατοπτρίζει τη δίκαιη και εύλογη αξία όλων των στοιχείων ενεργητικού της κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ούτε και κατά πόσο έχει επέλθει οποιαδήποτε ουσιώδης διαφοροποίηση στο ενεργητικό από την ημερομηνία των τελευταίων ελεγμένων οικονομικών καταστάσεων για το έτος 2006. Επιπλέον, η Λ.Ε. δεν είναι σε θέση να γνωρίζει κατά πόσο το Διοικητικό Συμβούλιο της LEM προτίθεται να προχωρήσει σύντομα σε οποιοσδήποτε επανεκτιμήσεις στοιχείων του ενεργητικού της που πιθανόν να επιφέρουν σημαντική διαφοροποίηση επί της καθαρής αξίας του ενεργητικού της.

- Η γη στην οποία βρίσκεται το εργοστάσιο της LEM μισθώθηκε από την Κυπριακή Δημοκρατία με αρχική διάρκεια μίσθωσης 33 έτη με δικαίωμα ανανέωσης για άλλες δύο παρόμοιας διάρκειας μισθώσεις (σύνολο 99 έτη). Η LEM ανανέωσε τη σύμβαση της γης για μια ακόμη περίοδο 33 ετών, μέχρι την 30η Σεπτεμβρίου 2042. Οι υποχρεώσεις που απορρέουν για το μίσθωμα εκμίσθωσης γης παρουσιάζονται στις σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων ('Ανειλημμένες / Ενδεχόμενες Υποχρεώσεις'). Το Διοικητικό Συμβούλιο της LEM μας έχει αναφέρει πως τυχόν άυλη αξία του συμβολαίου μίσθωσης έχει ληφθεί υπόψη στον καθορισμό της αξίας των κτιρίων και των εγκαταστάσεων της Εταιρείας κατά την πραγματοποίηση της πιο πάνω αναφερθείσας επανεκτίμησης της αξίας. Η Λ.Ε. δεν είναι σε θέση να εκτιμήσει την αξία του συμβολαίου μίσθωσης, και δεν έχει προβεί σε καμία ενέργεια επαλήθευσης της εν λόγω αναφοράς.

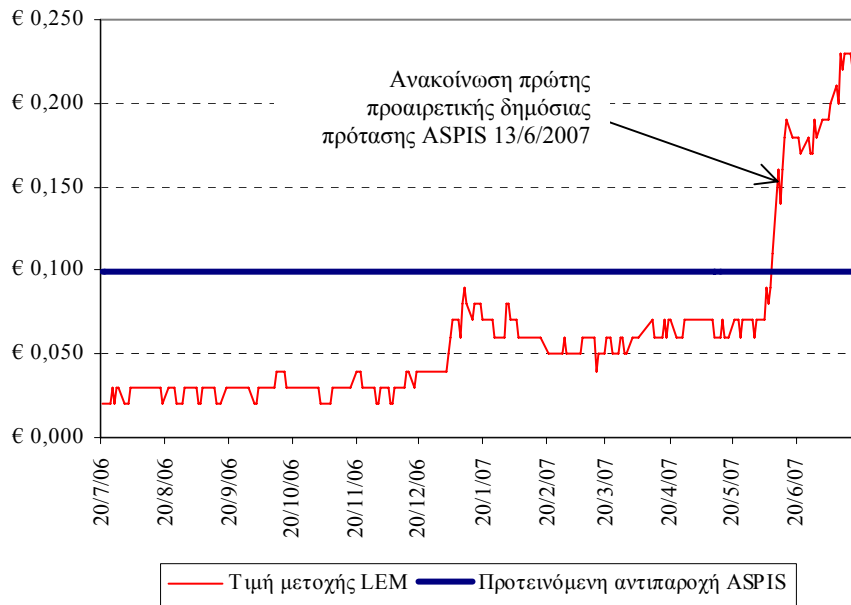
Σημειώνεται πως με βάση τις μη ελεγμένες ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις για το εξάμηνο που έληξε στις 31 Ιουνίου, 2007, η καθαρή αξία ενεργητικού της LEM είναι £2.432.106 (£0,05565 ανά μετοχή), με αποτέλεσμα το οικονομικό όφελος που προκύπτει από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή των £0,05842 να αυξάνεται σε +4,98%.

8.4.2. Χρηματιστηριακή αξία ανά μετοχή της LEM

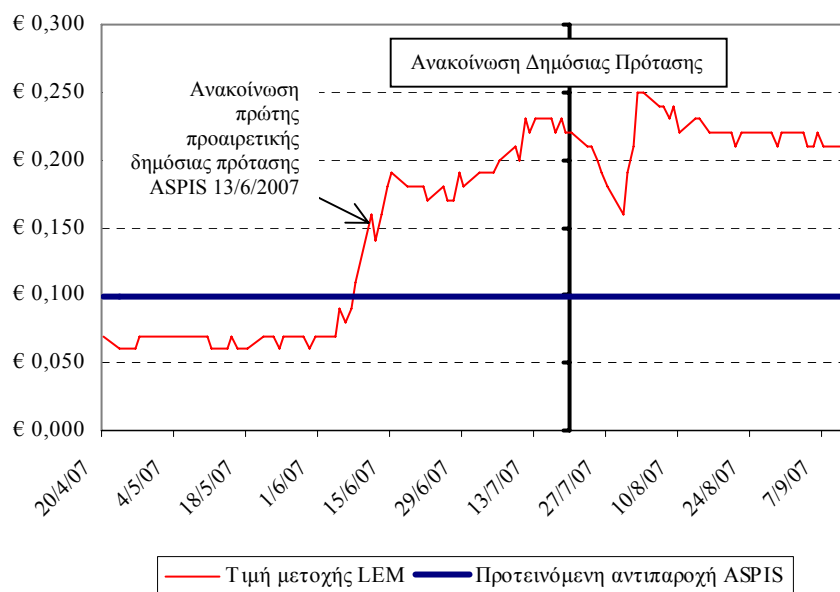
Η σχέση μεταξύ Προτεινόμενης Αντιπαροχής και της τιμής της μετοχής της LEM κατά τις ημερομηνίες που καθορίζει η Οδηγία Δ.Π.Ε. 3/2007 έχει ήδη παρατεθεί στο Μέρος 8.2.2. Με βάση τα στοιχεία αυτά, είναι εμφανές πως, στη βάση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής των £0,05842 ανά μετοχή της LEM:

1. Προκύπτει για τους μετόχους της LEM σημαντικό οικονομικό όφελος σε σχέση με την τιμή της μετοχής της LEM κατά την πρώτη εργάσιμη μέρα των μηνών Φεβρουάριου έως Ιουνίου, 2007, το οποίο κυμαίνεται μεταξύ +33% (Φεβρουάριος 2007) και +82% (Μάρτιος 2007).
2. Προκύπτει για τους μετόχους της LEM σημαντική οικονομική ζημιά σε σχέση με την τιμή της μετοχής της LEM κατά την τελευταία εργάσιμη μέρα που προηγήθηκε της ημερομηνίας ανακοίνωσης της Δ.Π. (19 Ιουλίου, 2007, ζημιά 53%), και κατά την πρώτη εργάσιμη μέρα του πρώτου μήνα πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Δ.Π. (2 Ιουλίου, 2007, ζημιά 46%).

Στη γραφική παράσταση πιο κάτω απεικονίζεται η πορεία της τιμής της μετοχής της LEM, για χρονική περίοδο που ξεκινά ένα έτος πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης, και καταλήγει στην ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης της ASPIS:



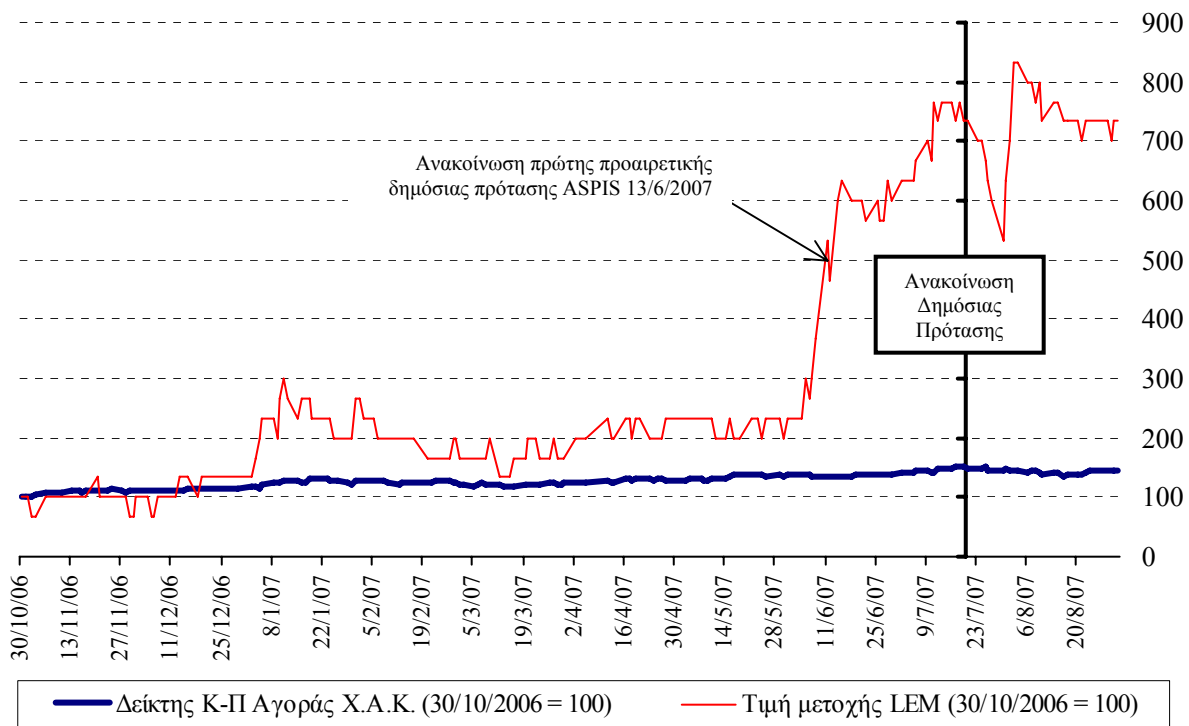
Προστίθεται πως, μετά την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης της ASPIS στις 20 Ιουλίου, 2007, η τιμή της μετοχής της LEM συνέχισε να διαπραγματεύεται σε τιμή που είναι σημαντικά ψηλότερη από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή των £0,05842 ανά μετοχή. Στη γραφική παράσταση που παρουσιάζεται πιο κάτω απεικονίζεται η πορεία της τιμής της μετοχής της LEM (τιμή κλεισίματος), για χρονική περίοδο που ξεκινά τρεις μήνες πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης και καταλήγει στην ημερομηνία ετοιμασίας της παρούσης Έκθεσης Αξιολόγησης:



Σημειώνεται πως η πρώτη, προαιρετική δημόσια πρόταση της ASPIS, για απόκτηση κατ' ελάχιστο ποσοστού 50% πλέον μίας μετοχής και μέχρι ποσοστού 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, στην ίδια τιμή που περιλαμβάνει η υπό εξέλιξη Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση, δηλαδή €0,10 σε μετρητά, είχε ανακοινωθεί στις 13 Ιουνίου, 2007. Όπως διαφαίνεται από την πιο πάνω γραφική παράσταση, η άνοδος της τιμής της μετοχής της LEM είχε προηγηθεί της ανακοίνωσης αυτής.

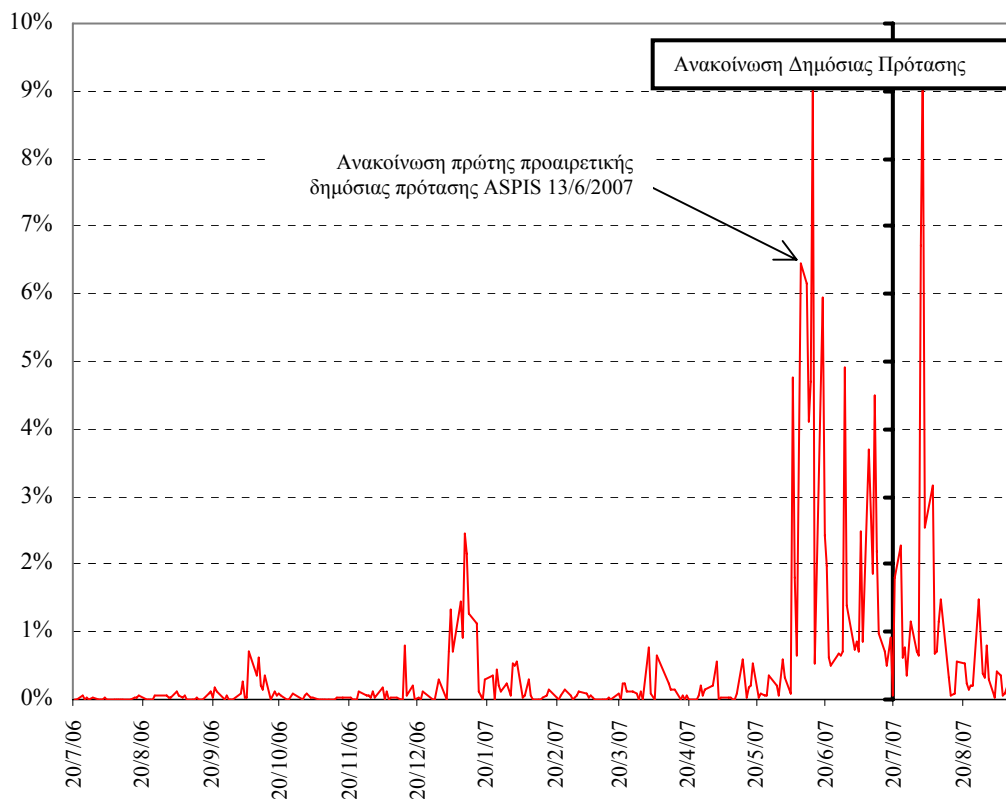
Όσον αφορά την πορεία της τιμής της Μετοχής της LEM σε σχέση με τον Δείκτη της Κύριας-Παράλληλης Αγοράς του Χ.Α.Κ., παρατίθεται πιο κάτω γραφική παράσταση στην οποία παρουσιάζεται η πορεία των δύο από την έναρξη λειτουργίας της Κοινής Πλατφόρμας στις 30 Οκτωβρίου, 2007, έως και στις 31 Αυγούστου, 2007. Διευκρινίζεται πως, για σκοπούς συγκρισιμότητας, έχει γίνει αναπροσαρμογή της βάσης (30/10/2006=100):

Ο πιο πάνω πίνακας εισηγείται πως η τιμή της μετοχής της Εταιρείας είχε σημειώσει σημαντικά ψηλότερη άνοδο σε σχέση με τον υπό εξέταση δείκτη ακόμα και πριν την ανακοίνωση της πρώτης δημόσιας πρότασης της ASPIS.



8.4.3. Ευκαιρία ρευστοποίησης μετοχών της LEM

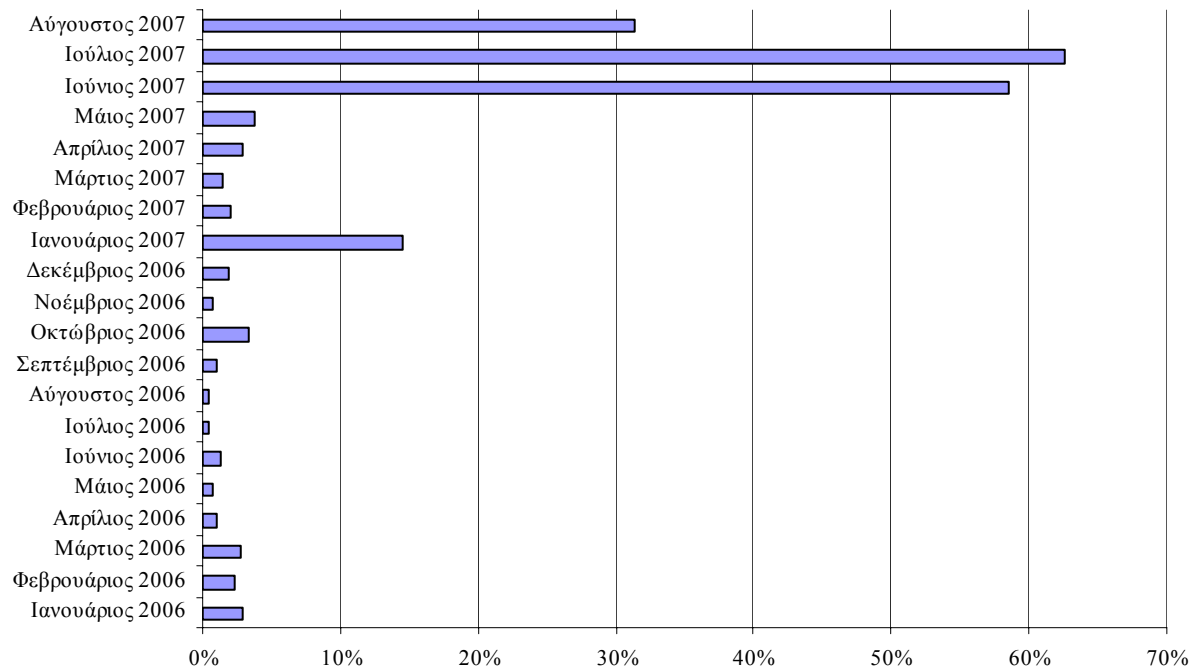
Όσον αφορά τον παράγοντα της εμπορευσιμότητας της μετοχής της LEM, στην πιο κάτω γραφική παράσταση απεικονίζεται ο αριθμός μετοχών της LEM που διαπραγματεύθηκαν ως ποσοστό επί του συνολικού αριθμού μετοχών της Εταιρείας, για χρονική περίοδο που ξεκινά ένα έτος πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης και καταλήγει στην ημερομηνία ετοιμασίας της παρούσης Έκθεσης Αξιολόγησης:



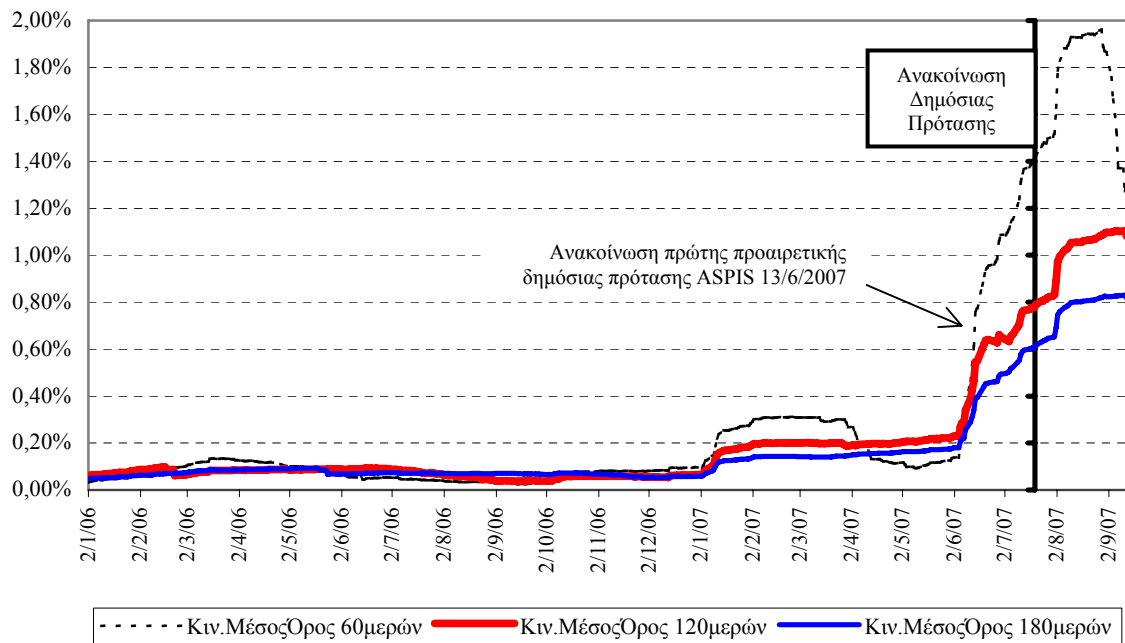
Η πιο πάνω γραφική παράσταση εισηγείται πως, κατά τη διάρκεια της εν λόγω περιόδου, και πριν την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης στις 20 Ιουλίου, 2007, η εμπορευσιμότητα της μετοχής της LEM είχε σημειώσει σημαντική βελτίωση. Προστίθεται πως η βελτίωση που παρατηρείται προηγήθηκε και της ανακοίνωσης της πρώτης, προαιρετικής δημόσιας πρότασης της ASPIS, για απόκτηση κατ' ελάχιστο ποσοστού 50% πλέον μία μετοχή και κατά μέγιστο 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, η οποία είχε ανακοινωθεί στις 13 Ιουνίου, 2007.

Αυτό επαληθεύεται και από την πιο κάτω γραφική παράσταση, στην οποία δίνεται ο αριθμός των μετοχών της LEM που διαπραγματεύθηκαν σε μηνιαία βάση για την περίοδο Ιανουάριος 2006 έως Αύγουστος 2007, εκφρασμένος και πάλι ως ποσοστό επί του συνολικού αριθμού μετοχών της Εταιρείας:

Χώρος που έχει αφιερώσει σκοπίμως κενός



Επιπλέον, σημαντική βελτίωση έχουν σημειώσει και οι κινητοί μέσοι όροι που αφορούν την εμπορευσιμότητα της μετοχής της LEM (τα στοιχεία δίνονται και εδώ στη βάση ποσοστών επί του συνολικού αριθμού μετοχών):



Διευκρινίζεται πως στους πιο πάνω υπολογισμούς δεν περιλαμβάνεται η εξωχρηματιστηριακή συναλλαγή πώλησης 21.478.747 μετοχών της LEM από την Elma Holdings Public Company Limited προς την ASPIS, που καταρτίστηκε στις 20 Ιουλίου, 2007.

9. ΤΕΛΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ / ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Lemeco Silvex Industries Public Company Limited, μέσα στο πλαίσιο της Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης της ASPIS Holdings Public Company Limited για την απόκτηση κατ' ελάχιστο του 50% πλέον μία μετοχή και κατά μέγιστο του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Lemeco Silvex Industries Public Company Limited, και στη βάση της παραγράφου 33(6) του Νόμου έχει ζητήσει από την Λ.Ε. όπως ετοιμάσει έκθεση στην οποία θα αναγράφεται:

- 1) η γνώμη της Λ.Ε. για το κατά πόσο η Προτεινόμενη Αντιπαροχή είναι δίκαιη και εύλογη, καθώς και
- 2) η άποψη της Λ.Ε. επί της βάσεως του υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε για καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής.

Για την ετοιμασία της Έκθεσης Αξιολόγησης, η Λ.Ε. έχει βασιστεί κυρίως σε στοιχεία τα οποία της έχουν παρασχεθεί από το Δ.Σ. της Εταιρείας χωρίς να έχει προβεί σε οποιαδήποτε ενέργεια ελέγχου που θα αποσκοπούσε στη βεβαίωση της ακρίβειάς τους.

ΒΑΣΗ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗΣ ΑΝΤΙΠΑΡΟΧΗΣ

Η μέθοδος της Καθαρής Αξίας Ενεργητικού που χρησιμοποιήθηκε στη συγκεκριμένη περίπτωση αποτελεί μία ενδεδειγμένη βάση αξιολόγησης σε αρκετούς τομείς της οικονομικής δραστηριότητας, συμπεριλαμβανομένου και του βιομηχανικού τομέα καθότι, υπό τις κατάλληλες προϋποθέσεις, δύναται να δώσει μια ικανοποιητική ένδειξη της εμπλεκόμενης αξίας της υπό εξέταση / διαπραγμάτευση συναλλαγής πώλησης μετοχικών αξιών. Η χρησιμοποίηση άλλων μεθόδων που θα μπορούσαν να εφαρμοστούν στη συγκεκριμένη περίπτωση δεν είναι εύκολα, αντικειμενικά και αξιόπιστα εφαρμόσιμη, λόγω των επιχειρηματικών και χρηματοοικονομικών δεδομένων της Εταιρείας (βλέπε Μέρος 8.3). Ως αποτέλεσμα, εκτιμάται πως η χρησιμοποίηση άλλων μεθόδων θα καθιστούσε πιο υποκειμενική την όλη διαδικασία, αφού θα αύξανε σημαντικά το εύρος των πιθανών αποτελεσμάτων, με ανάλογο αρνητικό αντίκτυπο επί της αξιοπιστίας τους.

Στην περίπτωση των Μετοχών της Εταιρείας, όμως, δεν μπορεί να παραγνωριστεί το γεγονός πως αυτές είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά – ακόμα και αφού ληφθούν υπόψη οι πιθανές αδυναμίες που προκύπτουν από τη διαπραγμάτευση των Μετοχών της Εταιρείας στην περιορισμένου βάθους, και πιθανώς αποτελεσματικότητας (efficiency) Κυπριακή κεφαλαιαγορά.

Όσον αφορά την εμπορευσιμότητα, εκτιμάται πως αποτελεί σημαντικό παράγοντα, κυρίως σε κεφαλαιαγορές περιορισμένου βάθους, όπως είναι η Κυπριακή κεφαλαιαγορά. Όμως, η ενσωμάτωση του παράγοντα της

εμπορευσιμότητας πρέπει να λαμβάνει υπόψη τα συγκεκριμένα δεδομένα της κάθε περίπτωσης, καθώς και: (α) τη συγκεκριμένη προσφορά που βρίσκεται σε εξέλιξη και όλα τα δεδομένα που την αφορούν, και (β) τα επενδυτικά κριτήρια και παραμέτρους του κάθε επενδυτή, τα οποία, μεταξύ άλλων, δύνανται να συμπεριλάβουν και τον επενδυτικό κίνδυνο που είναι διατεθειμένος να αναλάβει ο κάθε κάτοχος χρηματιστηριακών αξιών και/ή πιθανός επενδυτής, καθώς και το σχετικό επενδυτικό χρονικό ορίζοντα του.

ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΤΩΝ ΠΙΟ ΠΑΝΩ, η άποψη της Λαϊκής Επενδυτικής επί της βάσης του υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε για καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής των 5,842 σεντ ανά μετοχή της LEM είναι πως, παρόλο που η μέθοδος της Καθαρής Αξίας Ενεργητικού είναι κατάλληλη και εφαρμόσιμη για σκοπούς καθορισμού της προτεινόμενης αντιπαροχής που αφορά τις Μετοχές της Εταιρείας, θα πρέπει να ληφθεί σοβαρά υπόψη και η μέθοδος της Χρηματιστηριακής Αξίας. Μέσα στα πλαίσια αυτά, το Διοικητικό Συμβούλιο προτρέπεται όπως, στα δεδομένα που θα εξεταστούν για διαμόρφωση της αιτιολογημένης γνώμης του επί της Δημόσιας Προσφοράς, συμπεριλάβει και τη μέθοδο της Χρηματιστηριακής Αξίας.

Επίσης, θεωρείται πως η συμπερίληψη του παράγοντα της εμπορευσιμότητας αποτελεί χρήσιμο βοήθημα όσον αφορά το σχολιασμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής.

ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗ ΑΝΤΙΠΑΡΟΧΗ / ΜΕΘΟΔΟΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΑΞΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΟΣΟΝ ΑΦΟΡΑ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΤΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΑΞΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ, η επανεκτίμηση της αξίας των κτιρίων και του εξοπλισμού της Εταιρείας μέσα στο 2006 περιορίζει τις πιθανότητες για σημαντική διαφορά μεταξύ της δίκαιης αξίας τους, όπως αυτή εμφανίζεται στον Ισολογισμό στις 31 Δεκεμβρίου, 2006, και της αντίστοιχης τρέχουσας / ρευστοποιήσιμης αξίας. Παρά την πραγματοποίηση της υπό αναφορά επανεκτίμησης, η Λ.Ε. δεν είναι σε θέση να επιβεβαιώσει κατά πόσο η Καθαρή Αξία Ενεργητικού της LEM, όπως παρουσιάζεται στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις για το έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2006, αντικατοπτρίζει τη δίκαιη και εύλογη αξία όλων των στοιχείων ενεργητικού της κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ούτε και κατά πόσο έχει επέλθει οποιαδήποτε ουσιώδης διαφοροποίηση στο ενεργητικό από την ημερομηνία των τελευταίων ελεγμένων οικονομικών καταστάσεων για το έτος 2006. Επίσης, η Λ.Ε. δεν είναι σε θέση να γνωρίζει κατά πόσο το Διοικητικό Συμβούλιο της LEM προτίθεται να προχωρήσει σύντομα σε οποιεσδήποτε επανεκτιμήσεις στοιχείων του ενεργητικού της, που πιθανόν να επιφέρουν σημαντική διαφοροποίηση επί της καθαρής αξίας του ενεργητικού της, ούτε και κατά πόσο η αξία του συμβολαίου μακροχρόνιας μίσθωσης της γης στην οποία βρίσκεται το εργοστάσιο της LEM από την Κυπριακή Δημοκρατία ενσωματώνεται πλήρως στον Ισολογισμό της Εταιρείας.

Με βάση την καθαρή λογιστική αξία της Εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2006, όπως αυτή παρουσιάζεται στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις (£2.511.461 ή £0,05747 ανά μετοχή της LEM), και επί της οποίας δεν έχει πραγματοποιηθεί καμία αναπροσαρμογή ή έλεγχος, το οικονομικό όφελος που προκύπτει από την Προτεινόμενη

Αντιπαροχή ανέρχεται σε +1,65%. Σημειώνεται πως, με βάση τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις για το εξάμηνο που έληξε στις 30 Ιουνίου, 2007, οι οποίες δεν έχουν ελεγχθεί από τους εξωτερικούς ελεγκτές της Εταιρείας, η καθαρή αξία ενεργητικού της LEM είναι £2.432.106 (£0,05565 ανά μετοχή της LEM), με αποτέλεσμα το οικονομικό όφελος που προκύπτει από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή να ανέρχεται σε +4,98%.

ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗ ΑΝΤΙΠΑΡΟΧΗ / ΜΕΘΟΔΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΞΙΑΣ

ΟΣΟΝ ΑΦΟΡΑ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΞΙΑΣ, η άνοδος της τιμής της μετοχής που προηγήθηκε της ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης της ASPIS, διαμόρφωσε τη μέση τιμή της μετοχής της LEM στα €0,215 κατά την τελευταία εργάσιμη μέρα που προηγήθηκε της ημερομηνίας ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης (19 Ιουλίου, 2007, ζημιά 53% σε σχέση με την Προτεινόμενη Αντιπαροχή), και στα €0,185 κατά την πρώτη εργάσιμη μέρα του πρώτου μήνα που προηγήθηκε της ημερομηνίας ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης (2 Ιουλίου, 2007, ζημιά 46% σε σχέση με την Προτεινόμενη Αντιπαροχή). Προστίθεται πως μετά την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης της ASPIS, και μέχρι την ημερομηνία ετοιμασίας της παρούσης Έκθεσης Αξιολόγησης, η τιμή της μετοχής της LEM παρέμεινε σε επίπεδα που είναι σημαντικά υψηλότερα από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή. Αναφέρεται ενδεικτικά πως, η μέση τιμή κλεισίματος της Μετοχής της Εταιρείας που ίσχυε κατά την ετοιμασία της παρούσης Έκθεσης (€0,20 στις 12 Σεπτεμβρίου, 2007), ήταν κατά 100% υψηλότερη από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή (€0,10).

Σημειώνεται περαιτέρω ότι ανάμεσα στους παράγοντες που λήφθηκαν υπόψη είναι: (α) η πώληση μεγάλου αριθμού μετοχών της LEM από συνδεδεμένα πρόσωπα στο πάτωμα, μετά την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης από την ASPIS, σε τιμή που ήταν σημαντικά ψηλότερη από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή, και (β) η διατύπωση πρόθεσης εκ μέρους του Προτείνοντα να μην εξασκήσει το δικαίωμα εξόδου σε περίπτωση που μέσω της δημόσιας πρότασης η συμμετοχή του στο κεφάλαιο της LEM ξεπεράσει το 90%, καθώς και η πρόθεση για τήρηση όλων των κριτηρίων ελάχιστης διασποράς της Εναλλακτικής Αγοράς του Χ.Α.Κ.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΑ, ΚΑΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΑ ΠΙΟ ΠΑΝΩ, γνώμη της Λαϊκής Επενδυτικής επί της Προτεινόμενης Αντιπαροχής είναι πως, παρά το ότι η μέθοδος της Καθαρής Αξίας Ενεργητικού αποτελεί κατάλληλη βάση καθορισμού της προτεινόμενης αντιπαροχής για πραγματοποίηση δημόσιας προσφοράς για τις Μετοχές της Εταιρείας, η ενσωμάτωση της μεθόδου της Χρηματιστηριακής Αξίας που επιβάλλεται λόγω του καθεστώτος διαπραγμάτευσης των Μετοχών σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, ήτοι το Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου, και παρά τις αδυναμίες της εν λόγω οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς σε θέματα εμπορευσιμότητας και αποτελεσματικότητας, διαφοροποιεί τα δεδομένα, με αποτέλεσμα η Προτεινόμενη Αντιπαροχή των 5,842 σεντ ανά μετοχή της LEM να μην μπορεί να θεωρηθεί δίκαιη και εύλογη κατά την ημερομηνία διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης της ASPIS στις 20 Ιουλίου, 2007. Η γνώμη αυτή δεν μπορεί να διαφοροποιηθεί με την ενσωμάτωση: (α) του παράγοντα της εμπορευσιμότητας, (β) δεδομένων που προέκυψαν μετά την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης, και (γ) της διαφοροποίησης στην τιμή και στην

εμπορευσιμότητα της μετοχής της Εταιρείας που μπορεί να επήλθε μετά την ανακοίνωση της πρώτης προαιρετικής δημόσιας πρότασης της ASPIS στις 13 Ιουνίου, 2007, η οποία είχε γίνει με τους ίδιους βασικούς όρους², και που ακολουθήθηκε από απόρριψη στις 19 Ιουνίου, 2007 του εγγράφου δημόσιας πρότασης που υποβλήθηκε για το σκοπό αυτό προς έγκριση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, λόγω μη υποβολής της προβλεπόμενης στο άρθρο 17(1) του Νόμου του 2007 βεβαίωσης ύπαρξης του σχετικού χρηματικού ποσού. Πληροφοριακά αναφέρεται πως, καμία πρόσφατη ολική δημόσια πρόταση που υποβλήθηκε σε μετρητά με βάση τον Νόμο δεν έχει πραγματοποιηθεί σε έκπτωση σε σχέση με τη χρηματιστηριακή αξία των υπό εξαγορά τίτλων κατά τις ημερομηνίες που ορίζει η παράγραφος 4(1)(ια)(ιβ) της Οδηγίας Δ.Π.Ε. 3/2007 που έχει εκδώσει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ('περί του Περιεχομένου του Εγγράφου της Δημόσιας Πρότασης Οδηγία του 2007'). Υπογραμμίζεται πως η άνοδος στην τιμή των Μετοχών της LEM, καθώς και η βελτίωση της εμπορευσιμότητάς τους, για περίοδο που προηγήθηκε της ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης, και που σε μεγάλο βαθμό ίσχυσε και μέχρι την ημερομηνία ετοιμασίας της παρούσης Έκθεσης Αξιολόγησης, δεν μπορεί να αποτελέσει εγγύηση όσον αφορά τη μελλοντική χρηματιστηριακή πορεία και τη μελλοντική εμπορευσιμότητα της μετοχής της LEM. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας προτρέπεται να ενσωματώσει οποιαδήποτε ειδική γνώση και εμπειρία τυχόν κατέχει σε σχέση με το χώρο δραστηριοποίησης της LEM, που θα επέτρεπαν την εφαρμογή άλλων μεθόδων αξιολόγησης, ενσωματώνοντας τα σχετικά ευρήματα στο έγγραφο που θα περιλαμβάνει την αιτιολογημένη γνώμη του επί της Δημόσιας Πρότασης.

Η Έκθεση Αξιολόγησης, καθώς και οι εκτιμήσεις, στοιχεία και πληροφορίες, που περιέχονται σε αυτή, έχουν ετοιμαστεί αποκλειστικά ως βοήθημα προς το Διοικητικό Συμβούλιο της LEM για διατύπωση αιτιολογημένης απόψεως επί της Δημόσιας Πρότασης της ASPIS, **και δεν μπορούν να θεωρηθούν πως αποτελούν καθ' οιονδήποτε τρόπο αποτίμηση της αξίας των τίτλων της LEM ή ανεξάρτητο οικονομικό έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων της LEM ή διενέργεια μελέτης δέουσας επιμέλειας, ούτε και συνιστούν επενδυτική, νομική ή φορολογική συμβουλή.** Οποιαδήποτε απόφαση των Μετόχων της Εταιρείας πρέπει να ληφθεί με δικές τους επαγγελματικές συμβουλές και προσωπική ευθύνη, ενσωματώνοντας και τα προσωπικά τους επενδυτικά δεδομένα συμπεριλαμβανομένου και του επενδυτικού τους χρονικού ορίζοντα.

² Προτεινόμενη αντιπαροχή €0,10 σε μετρητά, καθώς και απόκτηση κατ' ελάχιστο του 50% πλέον μίας μετοχής και κατά μέγιστο του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.