

**ΕΚΘΕΣΗ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ  
ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ  
ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ  
3461/2006**

ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΟΑΙΡΕΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ «ΑΝΕΜΟΚΑΜΠΙ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ «ΓΑΛΛΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ»

ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25/ΕΚ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ «ΓΑΛΛΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ.»



**14 ΙΟΥΛΙΟΥ 2017**

Αυτή η σελίδα έχει αφεθεί σκοπίμως κενή

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. Πληροφορίες για τη Σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.....	1
2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών.....	3
2.1 Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του .....	3
2.2 Σύμβουλος του Προτείνοντος .....	6
2.3 Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων ...	6
2.4 Προσφερόμενο Αντάλλαγμα.....	7
2.5 Αριθμός Μετοχών που Κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Συντονισμένα Πρόσωπα.....	8
2.6 Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης.....	8
2.7 Σημειώσεις.....	8
2.8 Επιχειρηματικοί Στόχοι του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία.....	10
3. Μεθοδολογία Αξιολόγησης .....	12
3.1 Μέθοδος Α' - Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow) ....	12
3.2 Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών και Δεικτών.....	12
3.3 Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value).....	13
4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας.....	13
4.1 Γενικές Πληροφορίες .....	13
4.2 Ιστορικό.....	13
4.3 Αντικείμενο Εργασιών .....	16
4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο.....	16
4.5 Διοικητικό Συμβούλιο.....	16
5. Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη .....	17
5.1 Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη Χρήσεων 2016 και 2015 .....	17
6. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς.....	18

6.1	Γενικά.....	18
6.2	Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία .....	19
7.	Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης .....	22
7.1	Μέθοδος Α' – Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow) ...	22
7.1.1	Παραδοχές.....	23
7.1.2	Σχόλιο .....	23
7.2	Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών και Δεικτών.....	23
7.3	Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value).....	24
8.	Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης.....	25
9.	Ρήτρα Μη Ευθύνης.....	27

## **1. Πληροφορίες για τη Σύntαξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006**

Σύμφωνα με τους όρους της από 05 Ιουλίου του 2017 σύμβασης που έχει υπογραφεί μεταξύ της «ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ» (ΑΡ. Γ.Ε.ΜΗ. 13946456000 πρώην Αρ. Μ.Α.Ε. 15925/06/Β/87/12), η οποία εδρεύει στο Δήμο Δελφών Φωκίδας της Δημοτικής Ενότητας Γαλαξιδίου (εφεξής η «Εταιρεία») και της ανώνυμης εταιρείας «EUROXX ΑΧΕΠΕΥ» (εφεξής ο «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος»), εκπονήθηκε λεπτομερής Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής η «Έκθεση») σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν.3461/2006 (εφεξής ο «Νόμος»), σε σχέση με την υποβληθείσα προαιρετική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών (εφεξής η «Δημόσια Πρόταση») από την Εταιρεία «ΑΝΕΜΟΚΑΜΠΙ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» (εφεξής ο «Προτείνων») για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας που δεν κατείχε κατά την 25.05.2017 εφεξής «η Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης», ήτοι 2.976.171 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 21,14% του συνολικού καταβεβλημένου κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Υπεύθυνος για πληροφορίες επί της Έκθεσης, είναι ο κάτωθι:

Αριστοτέλης Νινιός, CIIA τηλ. +30 210 6879500

EUROXX ΑΧΕΠΕΥ, Παλαιολόγου 7, Χαλάνδρι 152 32

Σχετικά με την εκπόνηση της Έκθεσης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος επισημαίνει τα ακόλουθα:

- I. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας, οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε τις δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Επιπλέον, μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας και το επενδυτικό σχέδιο και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της.
- II. Συγκρίναμε την Εταιρεία με ελληνικές και διεθνείς εισηγμένες εταιρείες με παρόμοιες δραστηριότητες. Λάβαμε επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές. Για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος χρησιμοποιήσαμε διάφορες επιστημονικές μεθόδους, ενδέχεται όμως από τη

χρήση άλλων μεθόδων από αυτών που χρησιμοποιήσαμε το αποτέλεσμα να διαφέρει.

- III. Θεωρήσαμε για τους σκοπούς της Έκθεσης μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές, και οικονομικές πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν από την Εταιρεία, θεωρήσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, θεωρήσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς τη μελλοντική απόδοση της Εταιρείας.
- IV. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτικών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις από τη διοίκηση. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιαδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρείας και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με συνεργάτες ή συνεργαζόμενες με την Εταιρεία εταιρείες. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιαδήποτε οικονομικό ή νομικό έλεγχο της Εταιρείας ή των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμοδικιών στην περιουσιακή της κατάσταση. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιασδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών της Εταιρείας. Αν και έχουμε, κατά περίπτωση, χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις, και εκτιμήσεις, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επίτευξης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη διοίκηση της Εταιρείας πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.
- V. Η Έκθεση μας βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να

εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιονομικών της χώρας και εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο.

- VI. Οι απόψεις του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση παρέχονται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την υποστήριξη του ως προς τη χρηματοοικονομική αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης και οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέρα του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε, πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητα του ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου κατά το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν. 3461/2006. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, για το περιεχόμενο της οποίας δεν ευθύνεται ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.
- VII. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος ενδεχομένως να έχει παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχει επί του παρόντος στην Εταιρεία ή στις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, επενδυτικές υπηρεσίες ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχει λάβει ή να λάβει στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

## **2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών**

### **2.1 Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του**

Προτείνων είναι η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ANEMOKAMPI ANΩNYMH ETAIPIA SYMMETOΧΩΝ» και το διακριτικό τίτλο «ANEMOKAMPI AE SYMMETOΧΩΝ», η οποία συστάθηκε στις 25 Ιανουαρίου 2017 με έδρα τον Δήμο Αθηναίων Αττικής (Πειραιώς 165, 11853). Ο Προτείνων είναι εταιρεία εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) του Υπουργείου Οικονομίας, Ανάπτυξης και Τουρισμού με αριθμό 141227001000, έχει διάρκεια 99 έτη, ήτοι μέχρι τις 25 Ιανουαρίου 2116, και ενεργεί σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία που διέπει τις

ανώνυμες εταιρείες. Ελέγχεται και εκπροσωπείται νόμιμα για τους σκοπούς της Δημόσιας Πρότασης από την κ. Αθανασία Παντελεημονίτου.

Συντονισμένα πρόσωπα, σύμφωνα με το άρθρο 2 (ε) του Νόμου, είναι οι συμβαλλόμενοι στην από 24.5.2017 συμφωνία μετόχων (εφεξής η «Συμφωνία Μετόχων»), ήτοι ο Προτείνων και οι ακόλουθοι μέτοχοι (εφεξής τα «Συντονισμένα Πρόσωπα»):

1. Αθανασία Παντελεημονίτου του Σπυρίδωνος, η οποία είναι Πρόεδρος Δ.Σ., Διευθύνουσα Σύμβουλος και μέτοχος της Εταιρείας και ταυτόχρονα μοναδική μέτοχος του Προτείνοντος και Πρόεδρος και Διευθύνουσα Σύμβουλος του Διοικητικού του Συμβουλίου,
2. Κοντέλλη Αλεξάνδρα του Εμμανουήλ, η οποία είναι μέτοχος
3. Κοντέλλης Ιωάννης του Εμμανουήλ, ο οποίος είναι μέτοχος της Εταιρείας,
4. Χεκιμιάν Ιωάννης του Βαχάν, ο οποίος είναι μέτοχος της Εταιρείας,
5. Γιαννουλάτος Σπυρίδων του Αποστόλου, ο οποίος είναι μέτοχος, στέλεχος και μέλος ΔΣ της Εταιρείας,
6. Χεκιμιάν Αικατερίνη του Βαχάν, η οποία είναι μέτοχος της Εταιρείας,
7. Tangent Investments Ltd, η οποία είναι μέτοχος της Εταιρείας,
8. Ιακωβόπουλος Γεώργιος του Κωνσταντίνου, ο οποίος είναι μέτοχος, στέλεχος και μέλος ΔΣ της Εταιρείας,
9. Μαρδάκης Κωνσταντίνος του Γεωργίου, ο οποίος είναι μέτοχος, στέλεχος και μέλος ΔΣ της Εταιρείας,
10. Γκογκορώσης Χρήστος του Αποστόλου, ο οποίος είναι μέτοχος της Εταιρείας, και
11. Μαρδάκης Ευάγγελος του Ευθυμίου, ο οποίος είναι μέτοχος της Εταιρείας.

Στα Συντονισμένα Πρόσωπα περιλαμβάνονται και τα πρόσωπα που ελέγχονται από ορισμένα από τα παραπάνω φυσικά πρόσωπα, κατά την έννοια του άρθρου 8 του Π.Δ. 51/1992, ως έχει αντικατασταθεί από τον Ν. 3556/2007, όπως ισχύει, και ειδικότερα οι εταιρείες «ΕΛΘΑ Α.Ε.», «ΘΕΣΕΙΣ ΠΑΡΚΙΝΓΚ Α.Ε.», «MULTIPART SKOPJE», «ΔΗΣΤΑ Α.Ε.», «ΘΑΕΛ-ΑΚΙΝΗΤΑ ΑΕ», «NIKON SHIPPING CORP», «ARMVENT LTD», «WHITE SAILS», «Πλειάδες Motors ΑΕ», «Merope Motors SRL» και «KAYAN ltd», όπως ειδικότερα αναφέρεται ακολούθως και οι οποίες κατά την



Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου (όπως ορίζεται κατωτέρω) δεν κατέχουν μετοχές.

ΕΛΘΑ Α.Ε.: ελληνική ανώνυμη εταιρεία αξιοποίησης ακινήτων. Ελέγχεται από τους κκ Κοντέλλη Αλεξάνδρα και Κοντέλλη Ιωάννη.

ΘΕΣΕΙΣ ΠΑΡΚΙΝΓΚ Α.Ε.: ελληνική ανώνυμη εταιρεία με αντικείμενο δραστηριότητας την εκμετάλλευση θέσεων στάθμευσης. Ελέγχεται από τους κκ Κοντέλλη Αλεξάνδρα και Κοντέλλη Ιωάννη.

ΔΗΣΤΑ Α.Ε.: ελληνική ανώνυμη εταιρεία αξιοποίησης και εκμετάλλευσης ακινήτων. Ελέγχεται από τους κκ Κοντέλλη Αλεξάνδρα και Κοντέλλη Ιωάννη.

NIKON SHIPPING CORP: επενδυτική εταιρεία με έδρα τη Λιβερία. Ελέγχεται από τους κκ Κοντέλλη Αλεξάνδρα και Κοντέλλη Ιωάννη.

ARMVENT LTD: εταιρεία συμμετοχών με έδρα την Κύπρο. Ελέγχεται από τους κκ Κοντέλλη Αλεξάνδρα και Κοντέλλη Ιωάννη.

WHITE SAILS: ελληνική ναυτιλιακή εταιρεία πλοίων αναψυχής. Ελέγχεται από τους κκ Κοντέλλη Αλεξάνδρα και Κοντέλλη Ιωάννη.

MULTIPART SKOPJE: εταιρεία εμπορίας ανταλλακτικών αυτοκινήτων με έδρα την Ελλάδα. Ελέγχεται από τον κ. Κοντέλλη Ιωάννη.

ΘΑΕΛ-ΑΚΙΝΗΤΑ ΑΕ: ελληνική εταιρεία με αντικείμενο δραστηριότητας την αγορά, ανοικοδόμηση, συντήρηση, εκμετάλλευση, πώληση ακινήτων και την επεξεργασία πρωτογενών προϊόντων. Ελέγχεται από τον κ. Κοντέλλη Ιωάννη.

Πλειάδες Motors ΑΕ: ελληνική ανώνυμη εταιρεία, με έδρα την Αθήνα (Κηφισίας 286, 15232) και αντικείμενο δραστηριότητας την αντιπροσωπεία αυτοκινήτων. Ελέγχεται από τους κκ Χεκιμιάν Ιωάννη και Χεκιμιάν Αικατερίνη.

Merope Motors SRL: ρουμανική εταιρεία με έδρα το Βουκουρέστι (No3street, Occidentului) και αντικείμενο δραστηριότητας την εμπορία αυτοκινήτων. Η εταιρεία είναι ανενεργή και ελέγχεται από τους κκ Χεκιμιάν Ιωάννη και Χεκιμιάν Αικατερίνη.

KAYAN ltd: βουλγαρική εταιρεία με έδρα τη Σόφια (blvd Vitosha 188) και αντικείμενο δραστηριότητας το real estate. Η εταιρεία είναι ανενεργή και ελέγχεται από τους κκ Χεκιμιάν Ιωάννη και Χεκιμιάν Αικατερίνη.

Σημειώνεται ότι πέραν των ανωτέρω, δεν υπάρχουν άλλα πρόσωπα (φυσικά ή νομικά) που ενεργούν για λογαριασμό ή συντονισμένα, σύμφωνα με το άρθρο 2 (ε) του Νόμου με τον Προτείνοντα σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση.

## **2.2 Σύμβουλος του Προτείνοντος**

Το πιστωτικό ίδρυμα «Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.», με έδρα την Αθήνα (Αμερικής 4, Τ.Κ. 105 64) και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ 225501000, ενεργεί, σύμφωνα με το άρθρο 12 του νόμου 3461/2006, ως σύμβουλος του Προτείνοντος σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση.

## **2.3 Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων**

Ο Προτείνων δεσμεύεται και αναλαμβάνει να αποκτήσει το σύνολο των μετοχών εκδόσεως της Εταιρείας, οι οποίες θα του προσφερθούν εγκύρως και νομίμως, υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις της Δημόσιας Πρότασης, όπως περιγράφονται στο σχετικό πληροφοριακό δελτίο που εγκρίθηκε στις 3 Ιουλίου 2017 (εφεξής η «Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου») με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τέθηκε στη διάθεση του κοινού στις 6 Ιουλίου 2017 (εφεξής «το Πληροφοριακό Δελτίο»). Δηλαδή ο Προτείνων δεσμεύεται και αναλαμβάνει να αποκτήσει κατ' ανώτατο αριθμό 2.976.171 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν σε ποσοστό περίπου το 21,14% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.

Η Δημόσια Πρόταση θα ισχύσει, ανεξάρτητα από τον αριθμό των μετοχών, οι οποίες θα προσφερθούν εγκύρως μέχρι τη λήξη της περιόδου αποδοχής.

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα κατείχαν συνολικά 11.100.189 μετοχές και δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας, που αντιπροσώπευαν ποσοστό ίσο με το 78,86% του συνολικού αριθμού των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Σημειώνεται ότι κατά το διάστημα από την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης μέχρι και την 28.06.2017 ο Προτείνων απέκτησε χρηματιστηριακά, στην τιμή της Δημόσιας Πρότασης, 1.312.950 μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό 9,33% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.

Επομένως, κατά την 28.06.2017 ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα κατείχαν συνολικά 12.413.139 μετοχές, ήτοι ποσοστό περίπου 88,18% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

## 2.4 Προσφερόμενο Αντάλλαγμα

Σύμφωνα με το άρθρο 9 του Νόμου, ο Προτείνων θα καταβάλει τοις μετρητοίς το ποσό των €0,700 ανά μετοχή της Δημόσιας Πρότασης (εφεξής «το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα») για κάθε προσφερόμενη μετοχή για την οποία η Δημόσια Πρόταση γίνεται νομίμως και εγκύρως αποδεκτή. Σημειώνεται ότι το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα πληροί τις προϋποθέσεις του δικαίου και ευλόγου ανταλλάγματος, όπως αυτά περιγράφονται στο άρθρο 9, παράγραφος 4 του Νόμου και είναι ανώτερο κατά ποσοστό:

- 96,6% από τον σταθμισμένο κατ' όγκο συναλλαγών μέσω όρο της χρηματιστηριακής τιμής κλεισίματος της μετοχής της περιόδου των τελευταίων τριών (3) μηνών που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, ο οποίος ήταν €0,356 ανά μετοχή
- 103,5% από τον σταθμισμένο κατ' όγκο συναλλαγών μέσω όρο της χρηματιστηριακής τιμής κλεισίματος της μετοχής της περιόδου των τελευταίων έξι (6) μηνών που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, ο οποίος ήταν €0,344 ανά μετοχή.
- 105,9% από τον σταθμισμένο κατ' όγκο συναλλαγών μέσω όρο της χρηματιστηριακής τιμής κλεισίματος της Μετοχής της περιόδου των τελευταίων δώδεκα (12) μηνών δώδεκα (12) μηνών που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, , ο οποίος ήταν €0,304 ανά μετοχή.

Επιπλέον, σημειώνεται ότι ο Προτείνων θα αναλάβει για λογαριασμό των αποδεχόμενων μετόχων την καταβολή των προβλεπόμενων στον Κανονισμό Εκκαθάρισης δικαιωμάτων εκκαθάρισης της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των Μεταβιβαζόμενων Μετοχών υπέρ της ΕΛ.Κ.Α.Τ. ύψους 0,08% επί της αξίας μεταβίβασης (η οποία υπολογίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των Μεταβιβαζόμενων Μετοχών επί τη μεγαλύτερη από τις εξής τιμές: (i) το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, και (ii) την τιμή κλεισίματος της Μετοχής στο Χ.Α. την προηγούμενη εργάσιμη της ημέρας της υποβολής των απαιτούμενων εγγράφων του άρθρου 46 του Κανονισμού Λειτουργίας Σ.Α.Τ., με ελάχιστη χρέωση ποσού ίσο με το μικρότερο μεταξύ των € 20 και του 20% επί της αξίας της συναλλαγής ανά αποδεχόμενο μέτοχο), σύμφωνα με το Άρθρο 7 της κωδικοποιημένης απόφασης αρ. 1 (συνεδρίαση 223/28.01.2014) του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΛ.Κ.Α.Τ., όπως ισχύει. Από το καταβλητέο στους Αποδεχόμενους Μετόχους Προσφερόμενο

Αντάλλαγμα θα αφαιρεθεί το ποσό που αναλογεί στο φόρο χρηματιστηριακών συναλλαγών, ο οποίος ανέρχεται σήμερα σε ποσοστό 0,20% και υπολογίζεται επί της αξίας της εξωχρηματιστηριακής συναλλαγής για τη μεταβίβαση των Μεταβιβαζόμενων Μετοχών στον Προτείνοντα.

## **2.5 Αριθμός Μετοχών που Κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Συντονισμένα Πρόσωπα**

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα κατείχαν συνολικά 11.100.189 μετοχές και δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας, που αντιπροσώπευαν ποσοστό ίσο με το 78,86% του συνολικού αριθμού των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Κατά το διάστημα από την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης μέχρι και την 28.06.2017 ο Προτείνων απέκτησε χρηματιστηριακά, στην τιμή της Δημόσιας Πρότασης, 1.312.950 μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό 9,33% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.

Επομένως, κατά την 28.06.2017 ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα κατείχαν συνολικά 12.413.139 μετοχές, ήτοι ποσοστό περίπου 88,18% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Ο Προτείνων, μέχρι και την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, δεν κατείχε έμμεσα μετοχές.

Επίσης, ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα δεν έχουν διενεργήσει συναλλαγές άμεσα ή έμμεσα, χρηματιστηριακώς ή εξωχρηματιστηριακώς επί μετοχών της Εταιρείας κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγήθηκαν της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης.

## **2.6 Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης**

Η Δημόσια Πρόταση είναι προαιρετική και δεν υπόκειται σε καμία αίρεση.

## **2.7 Σημειώσεις**

Η περίοδος αποδοχής κατά την έννοια του άρθρου 18, παράγραφος 2 του Νόμου, κατά τη διάρκεια της οποίας οι μέτοχοι δύνανται να δηλώσουν την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης, αρχίζει στις 6 Ιουλίου 2017 και ώρα 08:00 π.μ. και λήγει στις 3

Αυγούστου 2017 με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα, δηλαδή διαρκεί συνολικά τέσσερις (4) εβδομάδες.

Ο Προτείνων έχει ορίσει και εξουσιοδοτήσει την Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε. ως διαχειριστή για την παραλαβή των δηλώσεων αποδοχής και τη διαχείριση της Δημόσιας Πρότασης, όπως προβλέπεται στο άρθρο 18 του Νόμου.

Εφόσον μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων κατέχει συνολικά μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ο Προτείνων:

α) θα ασκήσει το δικαίωμα εξαγοράς (squeeze out) (εφεξής το «Δικαίωμα Εξαγοράς») του άρθρου 27 του Νόμου και θα εξαγοράσει, σε τιμή ίση με το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, τις μετοχές των υπολοίπων μετόχων, των οποίων δεν θα έχει την κυριότητα κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης της Δημόσιας Πρότασης, εντός της προβλεπόμενης προθεσμίας των τριών (3) μηνών από το τέλος της περιόδου αποδοχής,

β) θα αναλάβει την υποχρέωση, ενεργώντας κατ' άρθρο 28 του Νόμου, να αποκτήσει χρηματιστηριακά όλες τις μετοχές που θα του προσφερθούν εντός περιόδου τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης έναντι καταβολής σε μετρητά του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος ανά μετοχή σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου και σε συνδυασμό με την απόφαση 1/409/29.12.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ταυτόχρονα, με τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων θα δημοσιοποιήσει, σύμφωνα με το άρθρο 16 παρ. 1 του Νόμου, το δικαίωμα εξόδου (sell-out) των μετόχων της Εταιρείας.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης και της χρήσης του Δικαιώματος Εξαγοράς, ο Προτείνων προτίθεται να ζητήσει τη διαγραφή των μετοχών από το Χ.Α. Πιο συγκεκριμένα:

- i. Εφόσον συντρέξουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου και μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας του Δικαιώματος Εξαγοράς, ο Προτείνων θα συγκαλέσει Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας με θέμα τη λήψη απόφασης για τη διαγραφή των Μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α., σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, και ο ίδιος και τα Συντονισμένα Πρόσωπα θα ψηφίσουν υπέρ αυτής της απόφασης. Κατόπιν λήψης της εν λόγω απόφασης από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της

Εταιρείας, θα υποβάλει προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αίτημα διαγραφής της Εταιρείας από το Χ.Α.

- ii. Εφόσον δεν συντρέξουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου και, συνεπώς, δεν θα δικαιούται να ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χ.Α. μέσω σχετικής απόφασης της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της Εταιρείας, για τη λήψη της οποίας θα απαιτηθεί πλειοψηφία 95% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005

Η Δημόσια Πρόταση<sup>1</sup>, απευθύνεται μόνο σε πρόσωπα, τα οποία νομίμως δύνανται να την αποδεχθούν. Συγκεκριμένα η Δημόσια Πρόταση δεν απευθύνεται καθ' οιονδήποτε τρόπο ή τύπο (εγγράφως ή άλλως πως), αμέσως ή εμμέσως, εντός ή προς οποιαδήποτε χώρα, στην οποία σύμφωνα με τους νόμους αυτής, η διενέργεια της Δημόσιας Πρότασης ή η αποστολή/διανομή της ανακοίνωσης είναι παράνομη ή αποτελεί παραβίαση οποιασδήποτε εφαρμοστέας νομοθεσίας, κανόνα ή κανονισμού.

## **2.8 Επιχειρηματικοί Στόχοι του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία**

Ο Προτείνων, σε συνεργασία με τα Συντονισμένα Πρόσωπα, στοχεύουν στην απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας τις οποίες δεν κατείχαν κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης.

Η απόκτηση μετοχών της Εταιρείας από τον Προτείνοντα δεν πρόκειται να επιφέρει αλλαγές στη στρατηγική της Εταιρείας και τους επιχειρηματικούς της στόχους, δεδομένου ότι ο Προτείνων ελέγχεται από την κ. Αθανασία Παντελεημονίτου, βασική μέτοχο με τα περισσότερα άμεσα δικαιώματα ψήφου, Πρόεδρο και Διευθύνουσα Σύμβουλο της Εταιρείας, ενώ αρκετά από τα Συντονισμένα Πρόσωπα είναι μέλη Διοικητικού Συμβουλίου, διευθυντικά στελέχη της Εταιρείας ή μέλη των οικογενειών τους.

Κύριους στρατηγικούς στόχους της Εταιρείας αποτελούν η αύξηση των μεριδίων στις αγορές που δραστηριοποιείται, η προοδευτική αύξηση της παραγωγής στους 9.000 τόνους (από 8.400 τόνους τη χρήση 2016) και η διατήρηση της υγιούς

---

<sup>1</sup> Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με τη Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο που είναι διαθέσιμο στο δίκτυο καταστημάτων της «Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.».

χρηματοοικονομικής της θέσης. Ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα θα υποστηρίξουν και θα διευκολύνουν τη συγκεκριμένη στρατηγική και την πορεία ανάπτυξης της Εταιρείας.

Ο Προτείνων δεν ασκεί κάποια άλλη δραστηριότητα, πλην της συμμετοχής του στην υποβολή της Δημόσιας Πρότασης και προτίθεται να συνεχίσει τη λειτουργία του, έχοντας ως μόνη δραστηριότητα τη συμμετοχή του στην Εταιρεία. Οι δραστηριότητες και η λειτουργία της Εταιρείας θα συνεχιστούν κανονικά χωρίς αλλαγές.

Ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα δεν σχεδιάζουν τη μεταφορά της έδρας ή του τόπου διεξαγωγής των δραστηριοτήτων της Εταιρείας και των συνδεδεμένων με αυτήν εταιρειών.

Ο Προτείνων θα διατηρήσει τις θέσεις εργασίας στην Εταιρεία και τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες και δεν σκοπεύει να μεταβάλει την πολιτική διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού της Εταιρείας, ούτε να λάβει μέτρα τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν δυσμενώς τις υφιστάμενες εργασιακές σχέσεις στην Εταιρεία και τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, στο βαθμό που δεν επέλθουν σημαντικές μεταβολές στις υφιστάμενες συνθήκες της αγοράς. Τα καθήκοντα και οι αρμοδιότητες των ανώτατων διοικητικών στελεχών και των λοιπών εργαζομένων στην Εταιρεία και τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες δύναται να προσαρμοστούν ή/και να τροποποιηθούν με την πάροδο του χρόνου και σε κάθε περίπτωση χωρίς να μεταβάλλονται δυσμενέστερα οι όροι εργασίας αυτών.

Το γεγονός ότι στα Συντονισμένα Πρόσωπα συγκαταλέγεται η κα Αθανασία Παντελεημονίτου και άλλα μέλη της διοίκησης της Εταιρείας διασφαλίζει τη συνέχεια των πολιτικών που ακολουθεί αδιαλείπτως η Εταιρεία και οι συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, μέχρι και σήμερα, ως προς την ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού και τις συνεχείς δράσεις κατάρτισης, επαγγελματικής εκπαίδευσης και επιμόρφωσης του προσωπικού.

Ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα θα επιδιώξουν τη διαγραφή των μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α. ώστε κατά κύριο λόγο να αποκτήσουν μεγαλύτερη ευελιξία στη λήψη αποφάσεων για την υλοποίηση των επιχειρηματικών σχεδίων της Εταιρείας καθώς και να εξοικονομήσουν πόρους από τα κόστη που συνδέονται με τη διατήρηση της διαπραγμάτευσης των μετοχών στο Χ.Α. Σημειώνεται ότι εφόσον επιτευχθεί η διαγραφή των μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α., θα εξεταστεί το ενδεχόμενο συγχώνευσης του Προτείνοντος με την Εταιρεία

μέσω απορρόφησης του πρώτου από τη δεύτερη, όπως έχει προβλεφθεί στη Συμφωνία Μετόχων.

### **3. Μεθοδολογία Αξιολόγησης**

Με σκοπό την καλύτερη δυνατή εκτίμηση του προσφερόμενου τιμήματος από τον Προτείνοντα, στην παρούσα έκθεση χρησιμοποιήθηκαν ευρέως αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης, ενώ το εύρος τιμών όπως αυτό προέκυψε εκτιμάται ότι αποτυπώνει την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της Εταιρείας βάσει των εύλογων υποθέσεων αλλά και των τρεχουσών συνθηκών των αγορών.

#### **3.1 Μέθοδος Α' - Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)**

Λαμβάνουμε μια σειρά από παραδοχές για τις μελλοντικές ταμειακές ροές της Εταιρείας σε οριζόντια ζετία και χρησιμοποιώντας τα κατάλληλα μεγέθη ώστε να προεξοφληθούν αυτές στο παρόν, καταλήγουμε στην αξία της επιχείρησης.

Για την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της Εταιρείας, εξετάζουμε το βασικό σενάριο εξέλιξης των μεγεθών της Εταιρείας, πραγματοποιώντας ταυτόχρονα ανάλυση ευαισθησίας ως προς το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου και το ρυθμό ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές.

#### **3.2 Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών και Δεικτών**

Συγκεντρώνουμε στοιχεία 2 αριθμοδεικτών (P/E και EV/EBITDA) ομοειδών εταιρειών τόσο από την Ελλάδα (Νηρέας, Σελόντα) όσο και από το εξωτερικό (7 Ευρωπαϊκές εταιρίες). Λόγω της έλλειψης προβλέψεων για τις Ελληνικές εταιρίες, χρησιμοποιούμε τους αριθμοδείκτες για το 2016. Για τις Ευρωπαϊκές εταιρίες, εφαρμόζουμε μια απομείωση (discount) της τάξης του 25% στον σταθμισμένο μέσο όρο τους λόγω διαφοράς κεφαλαιοποίησης και δραστηριότητας των εταιρειών αυτών, ενώ ως έτος σύγκρισης χρησιμοποιούμε το 2018, το οποίο αποτελεί μια χρονιά μεγαλύτερης 'κανονικότητας' στην κερδοφορία της Εταιρείας. Αξιολογούμε δύο βασικούς δείκτες και συγκεκριμένα τον πολλαπλασιαστή κερδών (P/E) και τη σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA).



### **3.3 Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value)**

Στη συγκεκριμένη μέθοδο του μέσου οικονομικού κύκλου υπολογίζουμε τον μέσο όρο των δεκτών P/E και EV/EBITDA για την περίοδο των τελευταίων 10 ετών (2007-2016), που θεωρείται ένας πλήρης οικονομικός κύκλος δραστηριότητας και τον μέσο όρο των καθαρών κερδών και του EBITDA αντίστοιχα για την ίδια περίοδο. Στη πρώτη περίπτωση (P/E), υπολογίζουμε την αποτίμηση της Εταιρείας (ανά μετοχή) πολλαπλασιάζοντας το μέσο P/E με το μέσο όρο των καθαρών κερδών, ενώ στην δεύτερη περίπτωση (EV/EBITDA) υπολογίζουμε τη μέση Αξία της Επιχείρησης (EV) πολλαπλασιάζοντας το μέσο EV/EBITDA με το μέσο όρο του EBITDA και αφού αφαιρέσουμε τον μέσο όρο του καθαρού δανεισμού (Net Debt) της ίδιας χρονικής περιόδου, καταλήγουμε στην αποτίμηση της Εταιρείας (ανά μετοχή).

## **4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας**

### **4.1 Γενικές Πληροφορίες**

Η Εταιρεία ιδρύθηκε στις 23.10.1987. Έδρα της Εταιρείας έχει ορισθεί ο Δήμος Δελφών Φωκίδας της Δημοτικής Ενότητας Γαλαξιδίου, θέση «Ανεμοκάμπι», Τ.Κ. 330 52, τηλ: 22650 41840.

Η διάρκειά της έχει οριστεί σε 99 έτη, μέχρι την 22.10.2086.

### **4.2 Ιστορικό**

Οι ημερομηνίες σταθμοί στην εξέλιξη της Εταιρείας, είναι οι εξής:

- 1987: Ίδρυση της Εταιρείας, με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας, από τη Νορβηγική εταιρεία «LAX AS» που στη συνέχεια μετονομάστηκε σε «MARINE FARMS ASA». Οι πρώτοι πλωτοί ιχθυοκλωβοί εγκαταστάθηκαν σε θαλάσσιο πάρκο στη θέση «Ανεμοκάμπι», στο Γαλαξίδι Φωκίδας.
- 1988: Η Εταιρεία άρχισε τις εξαλιεύσεις και υπήρξε η πρώτη ελληνική εταιρεία του κλάδου που εξήγαγε τσιπούρα στην Ιταλική αγορά.
- 1991: Η ιδιοκτησία της Εταιρείας, πέρασε από την «MARINE FARMS ASA» στην «ΚΕΡΑΝΗΣ ΑΒΕΕ». Η Εταιρεία, ήταν η πρώτη του κλάδου που: α) πραγματοποίησε εγκατάσταση ιχθυοκαλλιέργειας ανοικτής θαλάσσης και β) έκανε χρήση αυτόματου συστήματος διατροφής ψαριών (P/C - Feeding System).

- 1992: Ολοκληρώθηκαν οι εργασίες κατασκευής των κτιριακών συγκροτημάτων υποστήριξης παραγωγής και σύγχρονου συσκευαστηρίου στη θέση «Ανεμοκάμπι» Γαλαξιδίου.
- 1994: Η Εταιρεία ξεκίνησε στη θέση «Ανεμοκάμπι», με την υποστήριξη της «MARINE FARM TECHNOLOGY Ltd», για πρώτη φορά στην Ελλάδα, τη λειτουργία πιλοτικού ιχθυογεννητικού σταθμού παραγωγής λαβρακίου με πολύ χαμηλό κόστος παραγωγής ιχθυδίων.
- 1996: Η «ΚΕΡΑΝΗΣ ΑΒΕΕ», πώλησε το σύνολο των μετοχών της. Στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, μεταξύ άλλων, εισήλθε και η σημερινή κύρια μέτοχος, η κα Αθανασία Παντελεημονίτου. Επίσης, η Εταιρεία επέκτεινε τις δραστηριότητές της αρχίζοντας την παραγωγική λειτουργία του ιχθυογεννητικού σταθμού για τσιπούρα και λαβράκι.
- 1998: Επέκταση της παραγωγικής της δραστηριότητας στο πάρκο της θέσης «Ανδρομάχη» στο Γαλαξίδι Φωκίδας, μισθώνοντας επιπλέον 40 στρέμματα θαλάσσιας έκτασης.
- 2000: Απόκτηση πιστοποιητικού συμμόρφωσης συστήματος διασφάλισης ολικής ποιότητας κατά το πρότυπο EN ISO 9002:94 για την παραγωγή γόνου, πάχυνση, συσκευασία, εμπορία και διανομή νωπών ιχθερών (τσιπούρα, λαβράκι, φαγκρί, λυθρίνι, μυτάκι και συναγρίδα), και τις εγκαταστάσεις παραγωγής.
- 2001: Απόκτηση πιστοποιητικού συμμόρφωσης συστήματος διαχείρισης της ασφάλειας των τροφίμων (HACCP) ΕΛΟΤ 1416:00
- 2002: Την 20.03.2002 η Εταιρεία εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- 2003: Τον Ιούλιο, ολοκληρώθηκε η εξαγορά από την εταιρεία «ΝΗΡΕΥΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΧΙΟΥ Α.Ε.» των χερσαίων εγκαταστάσεων υποστήριξης παραγωγής στην τοποθεσία «Βακλάθρα» Γαλαξιδίου.
- 2004: Η Εταιρεία επέκτεινε τις δραστηριότητές της, εξαγοράζοντας από κοινού με την «ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ» την Ιταλική εταιρεία εμπορικής δραστηριότητας «ASTIR INTERNATIONAL SRL» με έδρα τη Ρώμη.

- 2005: Η Εταιρεία επέκτεινε τις δραστηριότητές της, στο ακρωτήριο «Τράχηλας» στη Δεσφίνα Φωκίδας με: 1) την απόκτηση άδειας λειτουργίας: α) Ιχθυογεννητικού Σταθμού δυναμικότητας 4.000.000 ιχθυδίων, β) Συσκευαστηρίου δυναμικότητας 900 τόνων, γ) λοιπών χερσαίων εγκαταστάσεων, 2) την ίδρυση θυγατρικής Εταιρείας - «ΚΙΡΦΙΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.»: Μονάδα Εκτροφής, 77 στρεμμάτων και δυναμικότητας 750 τόνων.
- 2006: Ολοκλήρωση κατασκευής νέου υπερσύγχρονου Συσκευαστηρίου - Παρασκευαστηρίου στην περιοχή «Βακλάθρα» Γαλαξιδίου και κατασκευή νέας μονάδας Ιχθυογεννητικού Σταθμού / κτιριακών συγκροτημάτων υποστήριξης παραγωγής, στην περιοχή «Τράχηλας» του Δήμου Δεσφίνας Φωκίδας.
- 2010: Επέκταση δραστηριοτήτων στη θέση «Βαθιά Λιμάνια» του Δήμου Τολοφώνας Φωκίδας, με την εξαγορά της εταιρείας «ΑΓΙΑ ΕΙΡΗΝΗ ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΙΚΗ Ε.Π.Ε.».
- 2011: Απορρόφηση της θυγατρικής «ΑΓΙΑ ΕΙΡΗΝΗ ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΙΚΗ - ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Ε.Π.Ε.».
- 2014: Επέκταση της παραγωγικής δραστηριότητας στο θαλάσσιο πάρκο της θέσης «Ανδρομάχη», μισθώνοντας επιπλέον 40 στρέμματα θαλάσσιας έκτασης.
- 2015: Απόκτηση άμεσης συμμετοχής, κατά 65,875%, στο κεφάλαιο της νεοσυσταθείσας εταιρείας με επωνυμία «Εταιρία Ανάπτυξης Υδατοκαλλιεργειών Φωκίδας Α.Ε.» με έδρα τη Δ.Ε. Γαλαξιδίου του Δήμου Δελφών Φωκίδας. Στις 28.12.2015 πραγματοποιήθηκε από την Εταιρεία η συγχώνευση με απορρόφηση της μοναδικής θυγατρικής εταιρείας «ΚΙΡΦΙΣ Α.Ε. - ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ».
- 2016: Εντός του πρώτου τριμήνου 2016, η Εταιρεία ολοκλήρωσε τις εργασίες εγκατάστασης της νέας πλωτής μονάδας πάχυνσης ιχθύων (ιχθυοκλωβοί) που είχε ξεκινήσει το 2014. Στις 08.12.2016 εξαγόρασε το σύνολο των εταιρικών μεριδίων της εταιρείας «Ιχθυοκαλλιέργειες Λιμανάκι Βοιωτίας Μονοπρόσωπη ΕΠΕ» (εφεξής μαζί με την Εταιρεία, ο «Όμιλος»), την οποία ενοποιεί με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης.

### **4.3 Αντικείμενο Εργασιών**

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στην πρωτογενή παραγωγή και πιο συγκεκριμένα στον κλάδο εταιρειών ιχθυοκαλλιέργειας. Αντικείμενο των εργασιών της και βασική δραστηριότητα της Εταιρείας σύμφωνα με το καταστατικό της, αποτελεί η δημιουργία ιχθυοπαραγωγικών σταθμών, ιχθυοκαλλιεργητικών μονάδων καθώς και η εμπορία και εξαγωγή ιχθύων και άλλων σχετικών προϊόντων.

Ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας προέρχεται από την πώληση γόνου που παράγεται στους ιχθυογεννητικούς σταθμούς της και κυρίως από την πώληση έτοιμων προϊόντων (ιχθύων), που η Εταιρεία εκτρέφει και επεξεργάζεται, στην εσωτερική και διεθνή αγορά. Τα προϊόντα αυτά αφορούν κυρίως στην τσιπούρα και το λαβράκι. Η παραγωγική διαδικασία περιλαμβάνει τα στάδια ιχθυογέννησης, πάχυνσης και συσκευασίας-επεξεργασίας.

Πέραν της παραγωγής τσιπούρας και λαβρακίου, η Εταιρεία ερευνά και αναπτύσσει και άλλα είδη ιχθύων όπως φαγκρί, μυτάκι και κρυνό.

Η Εταιρεία αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα επιχειρηματικά σχήματα του κλάδου στην Ελλάδα, με ένα σύγχρονο καθετοποιημένο σχήμα επιχειρηματικής εκμετάλλευσης. Διαθέτει επτά πλωτές παραγωγικές μονάδες πάχυνσης ιχθυοπληθυσμού στο Δήμο Δελφών Φωκίδας και μια στη θέση «Λιμανάκι» του Νομού Βοιωτίας, δύο ιχθυογεννητικούς σταθμούς στο Γαλαξίδι και στη Δεσφίνα και ένα σύγχρονο συσκευαστήριο στο Γαλαξίδι με δυναμικότητα 9 χιλ. τόνων ετησίως. Η συνολική παραγωγική δυναμικότητα νωπών ψαριών μεσογειακής ιχθυοκαλλιέργειας (τσιπούρα, λαβράκι κλπ) ανέρχεται σε 8.961 τόνους ετησίως και η δε παραγωγική δυναμικότητα ιχθυδίων ανέρχεται σε 47 εκατ. ιχθύδια ανά έτος.

### **4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο**

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε €5.208.253,20 και είναι διαιρούμενο σε 14.076.360 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας €0,37 η καθεμία. Οι μετοχές της Εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χ.Α. από τις 20.03.2002 και διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά.

### **4.5 Διοικητικό Συμβούλιο**

Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, που συγκροτήθηκε σε σώμα στις 27.06.2017 και έχει εξαετή διάρκεια, έχει ως εξής:

Όνοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.	Ιδιότητα
Αθανασία Σπ. Παντελεημονίτου	Πρόεδρος & Διευθύνουσα Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Σπυρίδωνας Απ. Γιαννουλάτος	Αντιπρόεδρος	Εκτελεστικό Μέλος
Γεώργιος Κ. Ιακωβόπουλος	Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Κωνσταντίνος Γ. Μαρδάκης	Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Άλκης - Αλκιβιάδης Δημ. Βάρδης	Σύμβουλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Ανθήπη Χ. Χιώτη	Σύμβουλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Χριστίνα Δημ. Τσιάρα	Σύμβουλος	Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό Μέλος

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας

## 5. Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη

### 5.1 Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη Χρήσεων 2016 και 2015

Στους πίνακες που ακολουθούν παρατίθενται επιλεγμένες οικονομικές πληροφορίες για τον Όμιλο κατά τις χρήσεις 2016 και 2015, όπως προκύπτουν από τις δημοσιευμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2016. Τα μεγέθη του 2015 είναι αυτά που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2016.

Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Συνολικών Εσόδων		
Ποσά σε € '000	31.12.2016	31.12.2015
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	51.456,2	44.657,3
<b>Μικτό Κέρδος</b>	4.568,9	4.325
<b>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων</b>	3.94,6	3.250
<b>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	2.392,4	1.831,5
<b>Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων</b>	1.205,2	627,5
<b>Κέρδη / (Ζημίες) μετά από φόρους</b>	1.011,9	143,8
<b>Κέρδη μετά από φόρους, ανά μετοχή, βασικά (σε €)</b>	0,0719	0,0102

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Πηγή: Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2016, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2015 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2016.

<b>Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Οικονομικής Θέσης</b>		
Ποσά σε € '000	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
Μη Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία	11.740,4	10.522,6
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	47.780	49.198,3
<b>Συνολικά Περιουσιακά Στοιχεία</b>	<b>72.356</b>	<b>78.708</b>
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.068,8	5.074,1
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	38,043,1	38,211,3
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>42,111,8</b>	<b>43.285,4</b>
Σύνολο Καθαρής Θέσης	17.428,4	16.435,5
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης και Υποχρεώσεων</b>	<b>59.540,2</b>	<b>59,720,9</b>

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.  
Πηγή: Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2016, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2015 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2016.

<b>Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών</b>		
Ποσά σε € '000	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
Σύνολο εισροών/ εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	4.042,1	131,8
Σύνολο εισροών/ εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(977,4)	(2,407,7)
Σύνολο εισροών/εκροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(1.442,6)	(1.159,8)
Καθαρή αύξηση (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	1,622,0	(1.116,2)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	1.581,1	2.697,3
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	3.203,2	1.581,1

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.  
Πηγή: Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2016, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2015 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2016.

## **6. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς**

### **6.1 Γενικά**

Στην ανάλυση αυτή παρουσιάζονται τα ιστορικά όρια εντός των οποίων, πραγματοποιήθηκε η διακύμανση της χρηματιστηριακής τιμής των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών της Εταιρείας στο Χ.Α..

Η ανάλυση αυτή βασίζεται στην παραδοχή ότι κάτω από συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς (efficient markets), η χρηματιστηριακή τιμή των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αξία

της Εταιρείας. Η συγκεκριμένη ανάλυση βασίζεται στα στοιχεία που προκύπτουν από τις καθημερινές συναλλαγές της Εταιρείας και για το λόγο αυτό δεν υπολογίζονται τυχόν control premia που θα προέκυπταν σε περίπτωση απόκτησης ελέγχου.

Για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων από την τρέχουσα ανάλυση είναι απαραίτητο να πληρούνται τα παρακάτω κριτήρια:

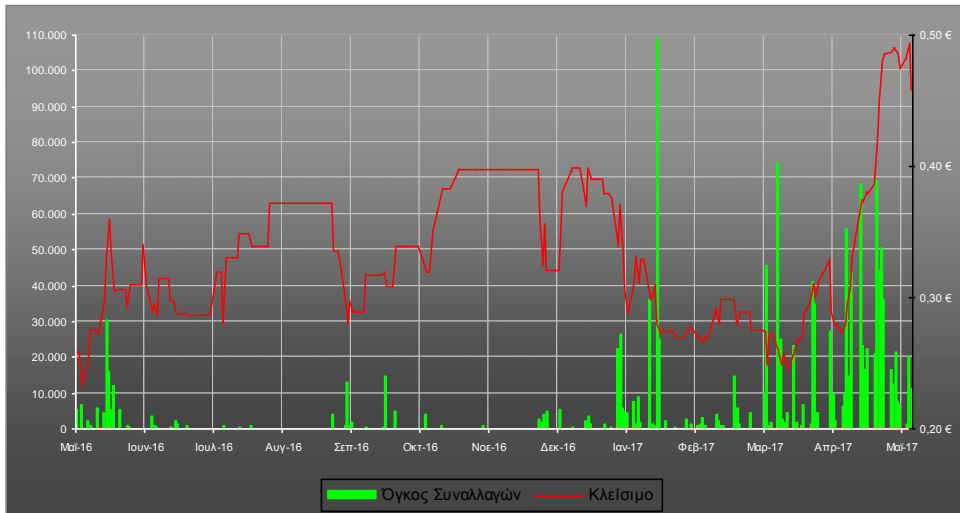
- Επαρκής διασπορά των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών (free float).
- Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity).
- Ικανοποιητικός βαθμός εξέλιξης των μεγεθών της Εταιρείας, χωρίς έκτακτα ή ακραία γεγονότα.
- Αποτελεσματική αγορά η οποία ενσωματώνει άμεσα και επαρκώς τη διαθέσιμη πληροφόρηση (efficient market).

## **6.2 Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία**

Η πρωτόγνωρη μακροοικονομική και κατ' επέκταση χρηματιστηριακή κρίση που διέρχεται η χώρα μας κατά την τελευταία δετία, η οποία χαρακτηρίζεται από αυξημένη αβεβαιότητα, υψηλή μεταβλητότητα, κατακόρυφη μείωση του όγκου συναλλαγών στο Χ.Α. και συντριπτική μείωση των κεφαλαιοποιήσεων και των ημερήσιων συναλλαγών των εισηγμένων σε αυτό εταιρειών, περιορίζει την αποτελεσματικότητα της συγκεκριμένης μεθόδου.

Στο ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζεται η ημερήσια μεταβολή της τιμής της μετοχής της Εταιρείας (Σύμβολο ΟΑΣΗΣ: ΓΑΛΑΞ) σε συνδυασμό με τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών για το χρονικό διάστημα ενός έτους πριν από την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης. Το εξεταζόμενο διάστημα ορίζεται από 25/05/2016 έως 24/05/2017.

**Διάγραμμα 1. Ημερήσια μεταβολή τιμής μετοχής και όγκου συναλλαγών**



Πηγή Στοιχείων: Bloomberg

Η μεσοσταθμισμένη, σύμφωνα με τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών, τιμή της μετοχής της Εταιρείας (VWAP) υπολογίζεται ως εξής:

- €0,340 για την περίοδο ενός (1) έτους πριν την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης,
- €0,344 για την περίοδο έξι (6) μηνών πριν την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, και
- €0,407 για την περίοδο ενός (1) μήνα πριν την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης

Σε σχέση με τη χρηματιστηριακή αξία της Εταιρείας, το προσφερόμενο τίμημα των €0,700 είναι υψηλότερο κατά:

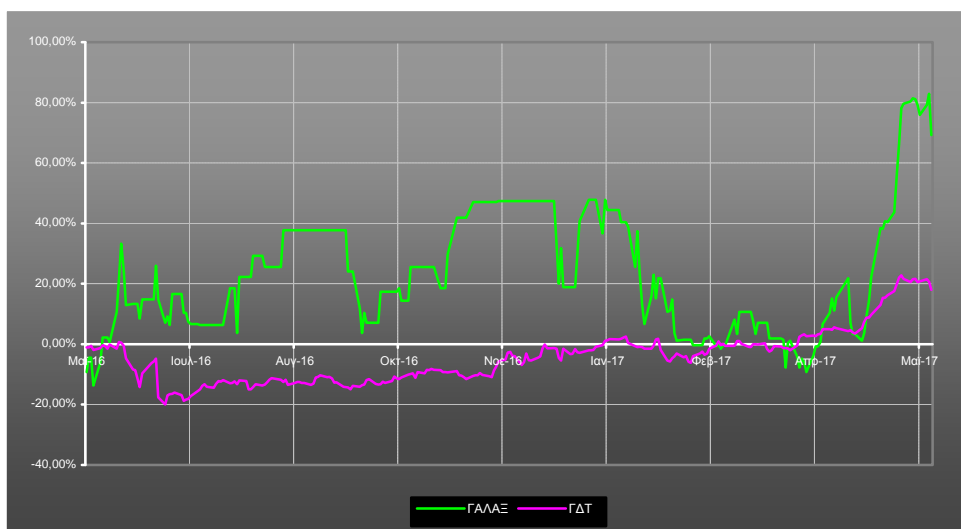
- 45,83% της τιμής κλεισίματος την 25<sup>η</sup> Μαΐου 2017,
- 72,00% της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής κατά το μήνα που προηγείται της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης,
- 103,49% της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής κατά τους έξι μήνες που προηγούνται της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, και
- 105,89% της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής κατά τους 12 μήνες που προηγούνται της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης.

Επιπλέον, στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η ποσοστιαία μεταβολή της μετοχής της Εταιρείας για το διάστημα 25/05/2016 – 24/05/2017, σε σύγκριση με την αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη του Χ.Α. κατά το ίδιο διάστημα. Προκύπτει



ότι τα δύο μεγέθη παρουσίασαν ανοδική πορεία, με έντονες ωστόσο διαφοροποιήσεις όσο προς τη μεταβλητότητα όσο και προς το εύρος διακύμανσης. Σε καθαρές μεταβολές, η αξία της μετοχή της Εταιρείας στις 25/05/2017 (€0,48) παρουσίασε αύξηση κατά 86,05% σε σχέση με την αξία της κατά την αρχική ημερομηνία του εξεταζόμενου διαστήματος ενώ τα αντίστοιχα κέρδη του Γενικού Δείκτη για το ίδιο διάστημα ήταν της τάξης του 20,26%.

**Διάγραμμα 2. Απόδοση μετοχής & ΓΔ**



Πηγή Στοιχείων: Bloomberg

Τέλος, στο διάγραμμα που ακολουθεί εμφανίζεται η ποσοστιαία κατανομή του όγκου συναλλαγών της Εταιρείας ανά βήματα τιμών για ένα έτος προ της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης.

**Διάγραμμα 3. Κατανομή όγκου συναλλαγών τελευταίου έτους πριν τη Δημόσια Πρόταση**



Πηγή Στοιχείων: Bloomberg

Όπως προκύπτει από το διάγραμμα, από το συνολικό όγκο συναλλαγών ύψους 1.388.851 μετοχών (εμπορευσιμότητα 9,87%) για το διάστημα ενός έτους πριν από την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης, το 100% των μετοχών αυτών συναλλάχθηκε σε τιμές χαμηλότερες από το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα (€0,700).

## 7. Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

Με σκοπό την καλύτερη δυνατή εκτίμηση του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος από τον Προτείνοντα, στην παρούσα Έκθεση χρησιμοποιήθηκαν ευρέως αποδέκτες μέθοδοι αποτίμησης ενώ το εύρος τιμών όπως αυτό προέκυψε εκτιμάται ότι αποτυπώνει την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της Εταιρείας βάσει των εύλογων υποθέσεων αλλά και των τρεχουσών συνθηκών των αγορών.

### 7.1 Μέθοδος Α' – Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)

Λαμβάνοντας μια σειρά από παραδοχές για τις μελλοντικές ταμειακές ροές της Εταιρείας σε οριζόντια ζετίας και χρησιμοποιώντας τα κατάλληλα μεγέθη ώστε να προεξοφληθούν αυτές στο παρόν, καταλήγουμε στην αξία της επιχείρησης.

Για την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της Εταιρείας εξετάζουμε το βασικό σενάριο εξέλιξης των μεγεθών της Εταιρείας, πραγματοποιώντας ταυτόχρονα ανάλυση ευαισθησίας ως προς το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου και το ρυθμό ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές, για τη δημιουργία δύο επιπλέον σεναρίων, ενός αισιόδοξου και ενός απαισιόδοξου.

Στη συνέχεια παρατίθενται τα αποτελέσματα της μεθόδου με βάση την παραπάνω περιγραφή:

Σενάρια	Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	
	Προκύπτουσα Αποτίμηση (€/μετοχή)	Παραδοχές
<b>Βασικό Σενάριο</b>	<b>0,64</b>	Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών / 0% αύξηση πωλήσεων στο διηνεκές, WACC: 9,0%
<b>Αισιόδοξο Σενάριο</b>	1,03	Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών / 1,0% αύξηση πωλήσεων στο διηνεκές, WACC: 8,0%
<b>Απαισιόδοξο Σενάριο</b>	0,40	Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών / 1,0% μείωση πωλήσεων στο διηνεκές, WACC: 10,0%

Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

### 7.1.1 Παραδοχές

- Ο καθαρός δανεισμός είναι αυτός που αναφέρεται στην Ετήσια Οικονομική Έκθεση για το 2016 κι αφορά την Εταιρεία. Επίσης στην προκύπτουσα αποτίμηση προσθέτουμε την αξία των επενδύσεων σε θυγατρικές όπως αυτή εμφανίζεται στις μητρικές οικονομικές καταστάσεις για το 2016.
- Στο αισιόδοξο σενάριο, αυξήσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηνεκές στο 1,0% έναντι 0,0% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό σενάριο και μειώσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 8,0% από 9,0% αντίστοιχα.
- Στο απαισιόδοξο σενάριο, θέσαμε ρυθμό μείωσης πωλήσεων στο διηνεκές στο 1,0% έναντι 0,0% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό σενάριο και αυξήσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 10,0% από 9,0% αντίστοιχα.

### 7.1.2 Σχόλιο

Σε ένα ιδιαίτερα ρευστό οικονομικό περιβάλλον όπως αυτό το οποίο διανύουμε, είναι τουλάχιστον δύσκολο να πραγματοποιηθούν ασφαλείς χρηματοοικονομικές προβλέψεις, ωστόσο ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος κατέβαλε την δέουσα επιμέλεια ώστε να καταλήξει σε ένα εύρος τιμών αποτίμησης για την Εταιρεία, που κυμαίνεται μεταξύ του €1,03 και €0,40 ανά μετοχή. Σε κάθε περίπτωση και με δεδομένη την αστάθεια που παρατηρείται, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος διατηρεί κάθε επιφύλαξη για οποιαδήποτε μελλοντική συγκυρία.

## 7.2 Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών και Δεικτών

Συγκεντρώσαμε στοιχεία 2 αριθμοδεικτών (P/E και EV/EBITDA) ομοειδών εταιρειών τόσο από την Ελλάδα (Νηρέας, Σελόντα) όσο και από το εξωτερικό (7 Ευρωπαϊκές εταιρίες). Λόγω της έλλειψης προβλέψεων για τις Ελληνικές εταιρίες, χρησιμοποιήσαμε τους αριθμοδείκτες για το 2016. Για τις Ευρωπαϊκές εταιρίες, εφαρμόσαμε μια απομείωση (discount) της τάξης του 25% στον σταθμισμένο μέσο όρο τους λόγω διαφοράς κεφαλαιοποίησης και δραστηριότητας των εταιρειών αυτών, ενώ ως έτος σύγκρισης χρησιμοποιήσαμε το 2018, το οποίο αποτελεί μια χρονιά μεγαλύτερης 'κανονικότητας' στην κερδοφορία της Εταιρείας.

Αξιολογήσαμε δύο βασικούς δείκτες και συγκεκριμένα τον πολλαπλασιαστή κερδών

(P/E) και τη σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA).

Πολλαπλασιαστής	Μέσος όρος Πολλαπ/στών	Προκύπτουσα Αποτίμηση / Μετοχή (€)	Ελάχιστη Αποτίμηση / Μετοχή (€)	Μέγιστη Αποτίμηση / Μετοχή (€)	Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη
<b>P/E</b>	8,4x για τις Ελληνικές εταιρίες και 7,0x για τις εταιρείες εξωτερικού	0,67	0,59	0,75	50%
<b>EV/EBITDA</b>	9,4x για τις Ελληνικές εταιρίες και 5,1x για τις εταιρείες εξωτερικού	0,92	0,51	1,34	50%
<b>Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (€/Μετοχή)</b>				<b>0,80</b>	

Πηγή Στοιχείων: Bloomberg, Εταιρεία

Όπως προκύπτει με βάση τα παραπάνω στοιχεία μας, οι σταθμισμένοι μέσοι όροι των Ελληνικών εταιρειών μας δίνουν τιμές P/E 8,4x και EV/EBITDA 7,0x, ενώ για τις ξένες εταιρίες οι αντίστοιχες τιμές είναι P/E 9,4x και EV/EBITDA 5,1x. Μετατρέποντας τη σχέση των αριθμοδεικτών σε αποτίμηση ανά μετοχή, το εύρος διαμορφώνεται ως εξής:

A) Ελάχιστο (EV/EBITDA ξένες εταιρίες): €0,51 ανά μετοχή

B) Σταθμισμένη αποτίμηση: €0,80 ανά μετοχή

B) Μέγιστο: (EV/EBITDA Ελληνικές εταιρίες): €1,34 ανά μετοχή

### 7.3 Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value)

Στη συγκεκριμένη μέθοδο του μέσου οικονομικού κύκλου υπολογίσαμε τον μέσο όρο των δεκτών P/E και EV/EBITDA για την περίοδο των τελευταίων 10 ετών (2007-2016), που θεωρείται ένας πλήρης οικονομικός κύκλος δραστηριότητας και τον μέσο όρο των καθαρών κερδών και του EBITDA αντίστοιχα για την ίδια περίοδο. Στη πρώτη περίπτωση (P/E), υπολογίσαμε την αποτίμηση της Εταιρείας (ανά μετοχή) πολλαπλασιάζοντας το μέσο P/E με το μέσο όρο των καθαρών κερδών, ενώ στην

δεύτερη περίπτωση (EV/EBITDA) υπολογίσαμε τη μέση Αξία της Επιχείρησης (EV) πολλαπλασιάζοντας το μέσο EV/EBITDA με το μέσο όρο του EBITDA και αφού αφαιρέσαμε τον μέσο όρο του καθαρού δανεισμού (Net Debt) της ίδιας χρονικής περιόδου, καταλήξαμε στην αποτίμηση της Εταιρείας (ανά μετοχή), ως εξής:

#### Αποτίμηση 10ετους οικονομικού κύκλου

Μέση Αξία Μεγεθών 10ετους Κύκλου			
<b>EV/EBITDA</b>	7,9x	<b>P/E</b>	15,1x
<b>EBITDA</b>	3,3 (€ εκατ.)	<b>Καθαρά Κέρδη</b>	0,7 (€ εκατ.)
<b>Καθαρός Δανεισμός</b>		17,7 (€ εκατ.)	
<b>Προκύπτουσα Αξία Εταιρείας</b>	8,5 (€ εκατ.)		10,2 (€ εκατ.)
<b>Αριθμός μετοχών</b>		14,1 (εκατ.)	
<b>Αξία ανά μετοχή (€/μετοχή)</b>	0,6		0,72
<b>Συντελεστής Στάθμισης</b>	50%		50%
<b>Σταθμισμένη Αποτίμηση (€/μετοχή)</b>		<b>0,66</b>	

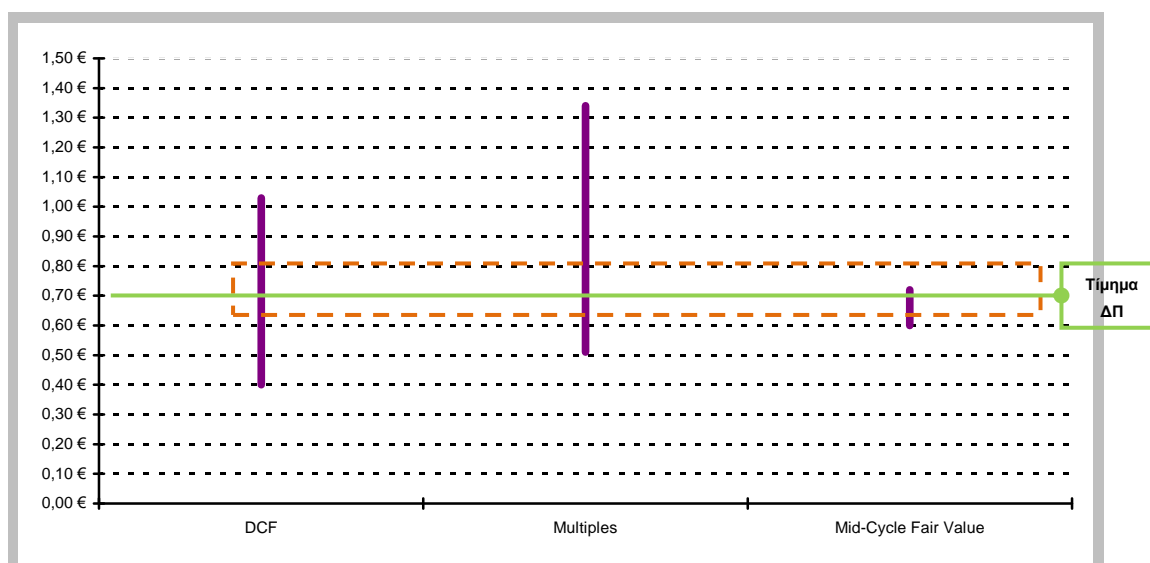
Πηγή Στοιχείων: Bloomberg, Εταιρεία

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα, με βάση τον μέσο οικονομικό κύκλο, προκύπτει ένα εύρος αποτίμησης ανά μετοχή €0,6 έως €0,72 με σταθμισμένη τιμή €0,66 ανά μετοχή.

#### 8. Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

Με βάση τα αποτελέσματα των μεθόδων υπολογισμού του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης για την αγορά του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετοχών της Εταιρείας από τον Προτείνοντα, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος συμπεραίνει ότι, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης το προσφερόμενο τίμημα €0,700 για κάθε μετοχή της Εταιρείας, βρίσκεται μέσα στο εύλογο εύρος τιμών, όπως αυτό προέκυψε από τις επιλεγμένες μεθόδους αποτίμησης και προσδιορίστηκε σε €0,64 - €0,80

**Διάγραμμα 4. Εύρος Τιμών ανά Μέθοδο Αποτίμησης**



Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Αναλυτικά τα συμπεράσματα:

Μέθοδος	Άποψη Χρηματοοικονομικού Συμβούλου
<b>Μέθοδος Α' - Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)</b>	<i>Το προσφερόμενο τίμημα των €0,700 ανά κοινή ονομαστική μετοχή, βρίσκεται μέσα στο εύρος τιμών που προέκυψε από την ανάλυση ευαισθησίας που πραγματοποιήθηκε επί του βασικού σεναρίου.</i>
<b>Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών και Δεικτών</b>	<i>Το προσφερόμενο τίμημα των €0,700 ανά κοινή ονομαστική μετοχή, βρίσκεται μέσα στο εύρος τιμών που προέκυψε από τη χρήση πολλαπλασιαστών σε επιλεγμένο δείγμα ομοειδών εταιρειών.</i>
<b>Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Αξίας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value)</b>	<i>Το προσφερόμενο τίμημα των €0,700 ανά κοινή ονομαστική μετοχή, βρίσκεται μέσα στο εύρος τιμών που προέκυψε από την εξέταση της αξίας της Εταιρείας με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value)</i>

## 9. Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από τον Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο αποκλειστικά προς όφελος και εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως προς την αιτιολογημένη γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης, και η Έκθεση δεν θίγει καθοιονδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η Έκθεση δε συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται και έχει συνταχθεί για χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέραν του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας.

Για τους σκοπούς της Έκθεσης, ελήφθη υπόψη η υπόθεση ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν στο Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, έγινε η υπόθεση ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, έγινε η υπόθεση ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Η Έκθεση βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφράζει γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που

δραστηριοποιείται η Εταιρεία και εξέλιξη της εμπορικής σχέσης της Εταιρείας με τον Προτείνοντα που είναι ο κύριος μέτοχος της Εταιρείας.

Η Έκθεση δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρεία ή κάποια συνδεδεμένη της, η οποία δύναται να παρασχεθεί μόνο μετά από επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου. Πέραν των ανωτέρω, εφιστάται η προσοχή σας στο περιεχόμενο των πληροφοριών για τη σύνταξη της Έκθεσης που αναφέρονται στην ενότητα 1 της παρούσης υπό «Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006».