

ΕΚΘΕΣΗ
του Διοικητικού Συμβουλίου της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία
«ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΓΕΩΡΓΙΚΩΝ
ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΝ» και δ.τ. «ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕ»,

Προς την Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 10ης Φεβρουαρίου 2012
(συμπεριλαμβανομένης και κάθε επαναληπτικής ή μετ' αναβολής αυτής)
κατά τις διατάξεις 4.1.4.1.1 και 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χ.Α. αναφορικά με την
αποτίμηση των υπό συγχώνευση εταιρειών.

ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία «ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΓΕΩΡΓΙΚΩΝ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΝ με δ.τ. ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕ», («Απορροφώσα Εταιρεία ή η Εταιρεία») με την από 09.12.2011 απόφασή του ενέκρινε την απορρόφηση αυτής καθώς και των εταιρειών INTERFISH ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ με δ.τ. INTERFISH ΑΕ» («Πρώτη Απορροφούμενη Εταιρεία»), «ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΦΑΡΑΔΟΝΗΣΙΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ («Δεύτερη Απορροφούμενη Εταιρεία»), «ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΕΧΙΝΑΔΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.» («Τρίτη Απορροφούμενη Εταιρεία»), «ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗΣ ΙΧΘΥΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ με δ.τ. FISH FILLET HELLAS» («Τέταρτη Απορροφούμενη Εταιρεία»)(από κοινού «οι Απορροφώμενες Εταιρείες») σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.2166/1993, όπως αυτός ισχύει σήμερα και με ημερομηνία μετασχηματισμού την 30.6.2011. Αντίστοιχα, τα Διοικητικά Συμβούλια των Απορροφώμενων Εταιρειών με τις από 09-12-2011 αποφάσεις τους ενέκριναν την συγχώνευση τους δια απορροφήσεως αυτών από την Απορροφώσα/Εταιρεία.

Ομοίως, συντάχθηκαν οι από 18.11.2011 εκθέσεις του Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή κυρίου Δημήτριου Ι. Ιακωβίδη, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 3 παρ. 2 του Ν. 2166/ 1993 για την διαπίστωση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της Πρώτης Απορροφούμενης, Δεύτερης Απορροφούμενης, Τρίτης Απορροφούμενης & Τέταρτης Απορροφούμενης επί της λογιστικής κατάστασης της 30.6.2011 (ισολογισμός μετασχηματισμού 30-6-2011).

Επίσης ανατέθηκε από την απορροφώσα και τις απορροφούμενες εταιρείες στην «Eurobank EFG Equities A.E.Π.Ε.Υ.» (εφεξής «Ανεξάρτητος Εμπειρογνώμονας») να ενεργήσει ως ανεξάρτητος εμπειρογνώμονας κατά την έννοια του άρθρου 4.1.4.1.3 του Κανονισμού Χ.Α., όπως ισχύει, και να γνωμοδοτήσει επί του ευλόγου και δικαίου της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, διατυπώνοντας σχετικές εκθέσεις Ανεξάρτητου Εμπειρογνώμονα.

Εν όψει τούτων, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, στην από 09.01.2012 Συνεδρίασή του, αποφάσισε να υποβάλει την παρούσα έκθεση (στην οποία ενσωματώνονται και αποτελούν ενιαίο σύνολο η έκθεση του ανωτέρω Ανεξάρτητου Εμπειρογνώμονα) προς την Έκτακτη Γενική Συνέλευση της 10ης Φεβρουαρίου 2012 (συμπεριλαμβανομένης και κάθε επαναληπτικής ή μετ' αναβολής αυτής), η οποία θα κληθεί να εγκρίνει την ανωτέρω συγχώνευση δια απορροφήσεως από την «Απορροφώσα/Εταιρεία» της «Απορροφώμενες Εταιρείες», με σκοπό να παραθέσει πληροφορίες σχετικά με την αποτίμηση των υπό συγχώνευση εταιρειών και την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής, καθώς επίσης και τον αριθμό των μετοχών που θα εκδοθούν ως αποτέλεσμα της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας λόγω της συγχώνευσης δια απορρόφησης της Απορροφώσας και της Πρώτης & Τέταρτης Απορροφώμενης Εταιρείας. Για την απορρόφηση της Δεύτερης Απορροφούμενης Εταιρείας και της Τρίτης Απορροφούμενης Εταιρείας δεν πραγματοποιείται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώσας, δεδομένου ότι η τελευταία ήδη κατέχει το 100% του μετοχικού κεφαλαίου τους.

Στο πλαίσιο της ως άνω πρότασής του, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας συντάσσει την παρούσα Έκθεση, σύμφωνα με το άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών όπως ισχύει, ενημερώνει δε τους μετόχους για τα ακόλουθα :

Α. Συνεπεία της συγχώνευσης θα πραγματοποιηθεί αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.

Το μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας Εταιρείας θα αυξηθεί συνολικά κατά το ποσό των ευρώ έξι εκατομμυρίων εννιακοσίων πενήντα τριών χιλιάδων πεντακοσίων ενενήντα (6.953.590,00€) ευρώ που αντιστοιχεί στα εισφερόμενα μετοχικά κεφάλαια των Απορροφούμενων Εταιρειών, αφού αφαιρεθούν οι συμμετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας στις Απορροφούμενες Εταιρείες ως εξής:

α) στην εισφερόμενη αξία των Απορροφούμενων Εταιρειών κατά το ποσό των έξι εκατομμυρίων εννιακοσίων πενήντα τριών χιλιάδων πεντακοσίων ογδόντα οχτώ και σαράντα οχτώ λεπτών (6.953.588,48€) ευρώ,

και

β) στην αύξηση, για λόγους στρογγυλοποίησης, με κεφαλαιοποίηση αποθεματικού υπέρ το άρτιο ποσού ένα και πενήντα δύο ευρώλεπτών (1,52€) ευρώ.

Ειδικότερα το μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας Εταιρείας θα αυξηθεί συνολικά ως εξής:

(α) κατά το ποσό των έξι εκατομμυρίων οχτακοσίων πέντε χιλιάδων τριακοσίων τριάντα επτά ευρώ και σαράντα οχτώ λεπτών (6.805.337,48€) ευρώ, που αντιστοιχεί στο ποσό του εισφερόμενου μετοχικού κεφαλαίου της Πρώτης Απορροφούμενης Εταιρείας, που ανέρχεται σε δέκα εκατομμύρια εξακόσιες ενενήντα χιλιάδες τριακόσια τριάντα επτά ευρώ και σαράντα οχτώ λεπτά (10.690.337,48€) ευρώ μειωμένο κατά ευρώ τρία εκατομμύρια οχτακόσιες ογδόντα πέντε χιλιάδες (3.885.000,00€) που αντιστοιχούν στη συμμετοχή της Απορροφώσας Εταιρείας στην Πρώτη Απορροφούμενη Εταιρεία

(β) κατά το ποσό των εκατόν σαράντα οχτώ χιλιάδων διακοσίων πενήντα εντός (148.251,00€) ευρώ, που αντιστοιχεί στο ποσό του εισφερόμενου μετοχικού κεφαλαίου της Τέταρτης Απορροφούμενης Εταιρείας, που ανέρχεται σε ένα εκατομμύριο πεντακόσιες εβδομήντα πέντε χιλιάδες ευρώ (1.575.000,00€) μειωμένο κατά ευρώ ένα εκατομμύριο τετρακόσιες είκοσι έξι χιλιάδες εβδομήντα οχτώ ευρώ εννέα ευρώ (1.426.749,00€) που αντιστοιχούν στη συμμετοχή της Απορροφώσας Εταιρείας στην Τέταρτη Απορροφούμενη Εταιρεία,

γ) κατά το ποσό του ενός και πενήντα δύο λεπτών (1,52€) ευρώ, για λόγους στρογγυλοποίησης με κεφαλαιοποίηση αποθεματικού υπέρ το άρτιο της απορροφώσας εταιρείας.

Για την απορρόφηση της Δεύτερης Απορροφούμενης Εταιρείας και της Τρίτης Απορροφούμενης Εταιρείας δεν πραγματοποιείται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώσας, δεδομένου ότι η τελευταία ήδη κατέχει το 100% του μετοχικού κεφαλαίου τους και το σύνολο των μετοχών τους που κατέχει η Απορροφώσα Εταιρεία θα ακυρωθούν λόγω **συγχύσεως**, κατά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης.

Έτσι, η Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας που θα εγκρίνει τη συγχώνευση θα αποφασίσει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου αυτής κατά το ποσό των ευρώ έξι εκατομμυρίων εννιακοσίων πενήντα τριών χιλιάδων πεντακοσίων ενενήντα (6.953.590,00€) ευρώ που αντιστοιχεί στα εισφερόμενα μετοχικά κεφάλαια των Απορροφούμενων Εταιρειών, αφού αφαιρεθούν οι συμμετοχές της Απορροφώσας Εταιρείας στις Απορροφούμενες Εταιρείες ως εξής:

α) στην εισφερόμενη αξία των Απορροφούμενων Εταιρειών κατά το ποσό των έξι εκατομμυρίων εννιακοσίων πενήντα τριών χιλιάδων πεντακοσίων ογδόντα οχτώ και σαράντα οχτώ λεπτών (6.953.588,48€) ευρώ, β) στην αύξηση, για λόγους στρογγυλοποίησης, με κεφαλαιοποίηση αποθεματικού υπέρ το άρτιο ποσού ένα και πενήντα δύο ευρώλεπτών (1,52€) ευρώ.

Έτσι το συνολικό μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας μετά τις ως άνω αυξήσεις θα ανέλθει στο συνολικό ποσό των τριάντα έξι εκατομμυρίων διακοσίων τριάντα πέντε χιλιάδων εκατόν ογδόντα τεσσάρων (36.235.184,00) **ευρώ**, διαιρούμενο σε τριάντα έξι εκατομμύρια διακόσιες τριάντα πέντε χιλιάδες εκατόν ογδόντα τέσσερις (36.235.184) **ονομαστικές κοινές μετοχές, ονομαστικής αξίας ενός (1,00) ευρώ η κάθε μία**, οι οποίες θα διανεμηθούν σε εφαρμογή των ανωτέρω ως ακολούθως:

I) Οι μέτοχοι της Πρώτης Απορροφώμενης θα λάβουν κατά στρογγυλοποίηση 11.676.663 νέες μετοχές της Εταιρείας και θα συμμετέχουν στο μετοχικό της κεφάλαιο με ποσοστό 32,225%.

II) Οι μέτοχοι της Τέταρτης Απορροφώμενης θα λάβουν κατά στρογγυλοποίηση 37.530 νέες μετοχές της Εταιρείας και θα συμμετέχουν στο μετοχικό της κεφάλαιο με ποσοστό 0,104% και

III) Οι μέτοχοι της Απορροφώσας Εταιρείας σε αντικατάσταση των υπαρχόντων θα λάβουν κατά στρογγυλοποίηση 24.520.991 νέες μετοχές της Εταιρείας και θα συμμετέχουν στο μετοχικό της κεφάλαιο με ποσοστό 67,672%.

IV) Δεδομένου ότι η Απορροφώσα κατέχει το 100% της δεύτερης απορροφώμενης και της τρίτης απορροφώμενης, δεν υφίσταται εύρος σχέσης αξιών των εν λόγω εταιρειών και σχέση ανταλλαγής των μετοχών τους

Με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης θα εκδοθούν από την Εταιρεία οι νέοι τίτλοι μετοχών, οι οποίοι θα ανταλλάγουν με τις μετοχές που κατέχουν οι μέτοχοι της Πρώτης Απορροφώμενης, της Τέταρτης Απορροφώμενης και της Απορροφώσας Εταιρείας σύμφωνα με τα ανωτέρω.

B. Σχέση Ανταλλαγής Μετοχών

Ο αριθμός των νέων μετοχών που προτείνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο προς έγκριση στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση να αναληφθούν από τους μετόχους των υπό συγχώνευση εταιρειών, προκύπτει έπειτα από την αποτίμηση των υπό συγχώνευση εταιρειών. Βάσει των παραπάνω, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας προτείνει να διανεμηθούν οι νέες μετοχές που θα εκδοθούν λόγω της συγχώνευσης επί τη βάση της κατωτέρω σχέσης ανταλλαγής :

- Οι κάτοχοι μετοχών της **Πρώτης Απορροφώμενης Εταιρείας** θα ανταλλάξουν 1,575176400997440 παλαιές κοινές μετοχές που κατέχουν προς 1 νέα κοινή μετοχή της Απορροφώσας Εταιρείας
- Οι κάτοχοι μετοχών της **Τέταρτης Απορροφώμενης Εταιρείας** θα ανταλλάξουν 1,316733280042630 παλαιές κοινές μετοχές που κατέχουν προς 1 νέα κοινή μετοχή της Απορροφώσας Εταιρείας
- Οι κάτοχοι μετοχών της **Απορροφώσας Εταιρείας** θα ανταλλάξουν 1,194143988715630 παλαιές κοινές μετοχές που κατέχουν προς 1 νέα κοινή μετοχή της Απορροφώσας Εταιρείας

Γ. Οι νέες μετοχές που θα διανεμηθούν στους μετόχους των συγχωνευόμενων εταιρειών σύμφωνα με τις προαναφερθείσες σχέσεις ανταλλαγής θα έχουν δικαίωμα συμμετοχής στη διανομή κερδών της Εταιρείας από την χρήση 1.1.2011 -31.12.2011.

Δ. Η ως άνω αναφερόμενη αποτίμηση και η σχέση ανταλλαγής έχουν αξιολογηθεί από τον Αποτιμητή /Ανεξάρτητο Εμπειρογνώμονα που ενεργεί ως ανεξάρτητος εμπειρογνώμονας κατά την έννοια του άρθρου 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χ.Α., όπως ισχύει, ως εύλογη και λογική. Οι σχετικές Εκθέσεις των Ανεξάρτητων Εμπειρογνωμόνων είναι διαθέσιμες και ενσωματώνονται στην παρούσα έκθεση.

Ε. Ήδη το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, σε εκτέλεση της οριζόμενης στο άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χ.Α. υποχρέωσης του, υποβάλει την παρούσα έκθεση, η οποία περιλαμβάνει τα ακόλουθα στοιχεία και πληροφορίες : Συνοπτική παράθεση των μεθόδων αποτίμησης, των παραδοχών που λήφθηκαν υπόψη, των τυχόν δυσκολιών που προέκυψαν κατά την αποτίμηση και του τρόπου βάσει του οποίου προσδιορίστηκε η σχέση ανταλλαγής των μετοχών, καθώς και κάθε άλλου στοιχείου που μπορεί να προβλέπεται από ειδικές διατάξεις, δήλωση του Ανεξάρτητου Εμπειρογνωμόνα που διενήργησε τις αποτιμήσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών, για το εάν οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν είναι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση, και γνώμη του Ανεξάρτητου Εμπειρογνωμόνα για το εάν η σχέση ανταλλαγής που προέκυψε από τις εν λόγω αποτιμήσεις είναι εύλογη και λογική.

- Έκθεση της «Eurobank EFG Equities Α.Ε.Π.Ε.Υ.» («Ανεξάρτητος Εμπειρογνώμονας») ο οποίος διατύπωσε τη γνώμη του επί του δίκαιου και ευλόγου αυτής:

Προς το:

1. Διοικητικό Συμβούλιο της ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ
2. Διοικητικό Συμβούλιο της INTERFISH ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ

Αθήνα, 9 Δεκεμβρίου 2011

Τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών «ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ» (εφεξής «ΣΕΛΟΝΤΑ» ή «Απορροφώσα») και «INTERFISH ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής «INTERFISH» ή «ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΦΑΡΑΔΟΝΗΣΙΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», «ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΕΧΙΝΑΔΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και «ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗΣ ΙΧΘΥΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (από κοινού οι «Εταιρείες»), σύμφωνα με τις αποφάσεις που έλαβαν κατά τις συνεδριάσεις τους την 9 Δεκεμβρίου 2011, προτίθενται να προχωρήσουν σε συγχώνευση με απορρόφηση (εφεξής η «Συγχώνευση» των Εταιρειών από την ΣΕΛΟΝΤΑ.

Η Συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68-79α του Κ.Ν. 2190/1920 σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν.2166/1993, όπως ισχύουν σήμερα. Ως ημερομηνία Ισολογισμού Μετασηματισμού καθορίστηκε η 30^η Ιουνίου 2011. Η υλοποίηση της Συγχώνευσης τελεί υπό την αίρεση των κατά το Νόμο οριζόμενων αδειών και εγκρίσεων των Γενικών Συνελεύσεων των Εταιρειών και των αρμόδιων αρχών.

Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών ΣΕΛΟΝΤΑ και INTERFISH, ανέθεσαν στην Eurobank EFG Equities Α.Ε.Π.Ε.Υ., (εφεξής ο «Σύμβουλος»), δυνάμει του από 06/10/2011 υπογεγραμμένου συμφωνητικού, τη διενέργεια αποτίμησης της αξίας των μετοχών των Εταιρειών και τον προσδιορισμό ενός εύρους «εύλογης» και «λογικής» σχέσης ανταλλαγής των μετοχών τους.

Προκειμένου να καταλήξουμε στην άποψή μας μελετήσαμε, μεταξύ άλλων, τα παρακάτω:

- α) δημοσιευμένες πληροφορίες σχετικά με τις Εταιρείες αλλά και εταιρείες συγκρίσιμες με αυτές
- β) ελεγμένες εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των Εταιρειών και των θυγατρικών τους με ημερομηνία 31 Δεκεμβρίου 2010
- γ) ανέλεγκτες εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των Εταιρειών και των θυγατρικών τους με ημερομηνία 30 Σεπτεμβρίου 2011
- δ) το προτεινόμενο σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης
- ε) χρηματοοικονομικές και άλλες πληροφορίες σχετικές με τις δραστηριότητες και τις προοπτικές των Εταιρειών και των θυγατρικών τους συμπεριλαμβανομένου του επιχειρηματικού σχεδίου και προβλέψεων αποτελεσμάτων για τις Εταιρείες, τις θυγατρικές τους και τις επιμέρους δραστηριότητες αυτών, οι οποίες προετοιμάστηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιρειών, όπως επιβεβαιώνεται και από τις σχετικές επιστολές των διοικήσεων των Εταιρειών της 9^{ης} Δεκεμβρίου 2011.
- στ) εκθέσεις χρηματοπιστηριακών αναλυτών για τους κλάδους στους οποίους δραστηριοποιούνται οι Εταιρείες

ζ) χρηματοοικονομικές και χρηματιστηριακές πληροφορίες για άλλες ομοειδείς εταιρείες των οποίων ο μετοχές διαπραγματεύονται σε χρηματιστηριακές αγορές

η) τους οικονομικούς όρους ορισμένων άλλων συναλλαγών ομοειδών εταιρειών που έλαβαν χώρα πρόσφατα

θ) τις επικρατούσες συνθήκες της αγοράς στους κλάδους που δραστηριοποιούνται οι Εταιρείες

ι) λυσιτελεί πληροφορίες και στοιχεία που μας παραδόθηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιρειών, οι οποίες μας βεβαίωσαν περί της ακρίβειας και της πληρότητας τους.

Επίσης, συζητήσαμε με ανώτατα στελέχη των Εταιρειών, τις προηγούμενες και παρούσες λειτουργίες, τη χρηματοοικονομική κατάσταση και τις προοπτικές των Εταιρειών.

Οι αποτιμήσεις των Εταιρειών διενεργήθηκαν, κατά περίπτωση, σύμφωνα με τις κατωτέρω γενικώς αποδεκτές αρχές και μεθοδολογίες που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθοδολογίας.

Η Μέθοδος της Προεξόφλησης των Ελευθέρων Ταμιακών Ροών στηρίζεται στη θεωρία ότι η αξία μια εταιρείας ή δραστηριότητας ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των ελευθέρων μελλοντικών ταμιακών ροών της, δηλαδή της διαφοράς μεταξύ των χρηματοοικονομικών εκροών που αφορούν στη χρηματοδότηση των επενδυτικών αναγκών, στις πληρωμές φόρων και στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κινήσεως, προεξοφλημένων με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής (συντελεστής προεξόφλησης), που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις ανάλογου κινδύνου. Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται εκτίμηση των ελευθέρων ταμιακών ροών της εταιρείας ή δραστηριότητας για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα στο μέλλον, εκτίμηση ενδεχομένης υπολειμματικής αξίας (terminal value) της εταιρείας ή δραστηριότητας, η οποία αφορά στην αξία αυτής στο διηνεκές, ήτοι μετά το πέρας της περιόδου προβλέψεων, και εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμιακών ροών, το οποίο αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση των χρηματοδοτών της εταιρείας. Σημειώνεται ότι η εν λόγω μέθοδος προσδιορίζει την αξία ολόκληρης της επιχείρησης ή δραστηριότητας από την οποία αφαιρείται η αξία του καθαρού δανεισμού για τον προσδιορισμό της αξίας των ιδίων κεφαλαίων.

Η Μέθοδος των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών αποτυπώνει την αξία μια εταιρείας ή δραστηριότητας βάσει παρόμοιων συναλλαγών που έχουν διενεργηθεί στο πρόσφατο παρελθόν. Για την κάθε συναλλαγή του δείγματος παρόμοιων συναλλαγών υπολογίζονται δείκτες αποτίμησης (πολλαπλάσια) και εξάγονται οι μέσοι όροι και οι διάμεσοι των πολλαπλασίων αυτών. Εν συνεχεία τα μέσα πολλαπλάσια και οι διάμεσοι εφαρμόζονται στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της εκάστοτε εταιρείας ή δραστηριότητας προκειμένου να προκύψει το εύρος της αξίας αυτής.

Η Μέθοδος των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών, βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία της επιχείρησης ή της δραστηριότητας, δύναται να προσεγγισθεί βάσει της αξίας που προσδίδουν επενδυτές οι οποίοι είναι επαρκώς πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά, σε συγκρίσιμες, με την υπό εξέταση, εταιρείες. Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται επιλογή κατάλληλου δείγματος εταιρειών, που είναι συγκρίσιμες με την υπό εξέταση εταιρεία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές. Για κάθε εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται, κατά περίπτωση, μια σειρά από δείκτες (multiples), όπως ενδεικτικά:

- Αξία επιχείρησης προς Κύκλο Εργασιών ανά μετοχή (EV/Sales)
- Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EV/EBITDA)
- Τιμή μετοχής προς Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους (P/E)

- Τιμή μετοχής προς Λογιστική Αξία ανά μετοχή (P/Book Value)

Με τον υπολογισμό αυτών των δεικτών για κάθε εταιρεία του δείγματος, είναι δυνατόν να προσδιοριστούν δείκτες οι οποίοι υποδηλώνουν την αξία που προσδίδουν οι επενδυτές σε εταιρείες συγκρίσιμες με την εξεταζόμενη. Από την εφαρμογή των εν λόγω δεικτών στα αντίστοιχα προβλεπόμενα οικονομικά μεγέθη της υπό εξέταση εταιρείας ή δραστηριότητας, προκύπτει η εκτίμηση του εύρους αξιών της εταιρείας.

Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης, η οποία αντικατοπτρίζει τη στατική χρηματοοικονομική διάρθρωση της εταιρείας όπως προκύπτει από τις οικονομικές καταστάσεις σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, η οποία αναπροσαρμόζεται λαμβάνοντας υπόψη τις «πραγματικές» αποτιμήσεις των στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού της εταιρείας.

Τέλος, εξετάσθηκε επικουρικά η πορεία των μετοχών των ΣΕΛΟΝΤΑ και INTERFISH και η απόδοσή τους σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χ.Α. κατά το τελευταίο έτος.

Βάσει των ανωτέρω, προέκυψε εύρος αξιών για τη ΣΕΛΟΝΤΑ μεταξύ €9,1 εκατ. και €11,6 εκατ., για τη INTERFISH μεταξύ €6,0 εκατ. και €7,3 εκατ. και για τη FISH FILLET μεταξύ €0,2 εκατ. και €1,3 εκατ.

Δεδομένου ότι η Απορροφώσα κατέχει το 100% της «ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΦΑΡΑΔΟΝΗΣΙΑ Α.Ε.» και της «ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΕΧΙΝΑΔΩΝ Α.Ε.», δεν υφίσταται εύρος σχέσης αξιών των εν λόγω εταιρειών και σχέση ανταλλαγής των μετοχών τους.

Σημειώνεται ότι οι ανωτέρω μεθοδολογίες οι οποίες εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό του εύρους αξιών των συγχωνευόμενων εταιρειών κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση και κατά την εφαρμογή τους δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες. Η σχετική αποτίμηση διενεργήθηκε υπό την παραδοχή της αυτοτελούς συνέχισης της δραστηριότητας της κάθε Εταιρείας και δεν εξετάσθηκαν τυχόν θετικές ή αρνητικές επιδράσεις της συγχώνευσης όπως ενδεικτικά είναι οι δυνατότητες για οικονομίες κλίμακας, λουπές συνέργειες, έξοδα υλοποίησης της συγχώνευσης, φορολογικά θέματα κ.λ.π.

Εφιστούμε, όμως, την προσοχή σας στο γεγονός ότι οι αποτιμήσεις εταιριών ενέχουν σε σημαντικό βαθμό το στοιχείο της υποκειμενικότητας, και κατά συνέπεια ενδέχεται διαφορετικοί εκτιμητές να καταλήξουν σε διαφορετικές αποτιμήσεις της ίδιας εταιρείας, δεδομένου ότι δεν υπάρχει μία μοναδική και αδιαμφισβήτητη μέθοδος αποτίμησης και αξία των εταιριών. Επισημαίνουμε δε περαιτέρω ότι άλλοι εκτιμητές, ακόμα και εάν ελάμβαναν υπόψη τα ίδια στοιχεία, ενδεχομένως να κατέληγαν σε διαφορετικά συμπεράσματα σχετικά με την αποτίμηση των Εταιριών. Επισημαίνεται τέλος ότι τα αποτελέσματα της εργασίας μας δεν αφορούν τον αντικειμενικό προσδιορισμό της αξίας της μετοχής κάθε μιας εταιρείας ξεχωριστά, αλλά στη σχετική αξία τους στο πλαίσιο της προτεινόμενης Συγχώνευσης.

Βάσει των ανωτέρω, το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προκύπτει από την εκτίμηση του εύρους της εύλογης και δίκαιης αξίας που υπολογίσθηκε ανά Εταιρία παρουσιάζεται κατωτέρω:

- Από 1.466461579381520 έως 2.104508201410660 κοινές μετοχές της INTERFISH προς 1 νέα κοινή μετοχή της Νέας Εταιρείας (Σελόντα μετά τη Συγχώνευση)
- Από 0.988142371525695 έως 1.3192994633846800 κοινές μετοχές της FISH FILLET προς 1 νέα κοινή μετοχή της Νέας Εταιρείας
- Από 1.066413514074270 έως 1.238495644691560 παλιές κοινές μετοχές της ΣΕΛΟΝΤΑ προς 1 νέα κοινή μετοχή της Νέας Εταιρείας

Σύμφωνα με την προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών, η οποία και απεικονίζεται στο από 09.12.2011 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης:

- Οι κάτοχοι μετοχών της INTERFISH θα ανταλλάξουν 1,575176400997440 παλαιές κοινές μετοχές που κατέχουν προς 1 νέα κοινή μετοχή της Νέας Εταιρείας
- Οι κάτοχοι μετοχών της FISH FILLET θα ανταλλάξουν 1,316733280042630 παλαιές κοινές μετοχές που κατέχουν προς 1 νέα κοινή μετοχή της Νέας Εταιρείας
- Οι κάτοχοι μετοχών της ΣΕΛΟΝΤΑ θα ανταλλάξουν 1,194143988715630 παλαιές κοινές μετοχές που κατέχουν προς 1 νέα κοινή μετοχή της Νέας Εταιρείας

Η προαναφερθείσα σχέση ανταλλαγής μετοχών, κατά τη γνώμη μας εμπίπτει εντός του εύρους της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από την αποτίμηση των Εταιρειών και επομένως η προτεινόμενη σχέση κρίνεται ως εύλογη και λογική.

Το παρόν έγγραφο ετοιμάστηκε από το Σύμβουλο αποκλειστικά προς όφελος και για χρήση των Διοικητικών Συμβουλίων της ΣΕΛΟΝΤΑ και της INTERFISH. Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη και δεν αξιολογεί την επιχειρηματική απόφαση των Διοικητικών Συμβουλίων των Εταιρειών να προχωρήσουν στη Συγχώνευση και να προτείνουν στους μετόχους να εγκρίνουν τη Συγχώνευση. Επίσης δεν εκφέρουμε γνώμη όσον αφορά τη μελλοντική αξία ή χρηματιστηριακή τιμή των κινητών αξιών των ΣΕΛΟΝΤΑ και INTERFISH σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή.

Για την προετοιμασία του παρόντος υποθέσαμε ότι οι εκτιμήσεις και αναλύσεις που μας παρασχέθηκαν από τις διοικήσεις των Εταιρειών 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, υποθέσαμε 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, οικονομικές και μη, που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων ανωτάτων στελεχών των Εταιρειών κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοσή του και ότι δεν αναμένονται γεγονότα τα οποία δύνανται να επηρεάσουν σημαντικά την αξία των εταιρειών.

Το παρόν έγγραφο βασίζεται εξ ανάγκης 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 στις συνθήκες αυτές 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 στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο. Γεγονότα μεταγενέστερα της ημερομηνίας της παρούσας καθώς και αλλαγή των συνθηκών αυτών ενδέχεται να επηρεάσουν την παρούσα γνώμη και τις παραδοχές, οι οποίες έχουν χρησιμοποιηθεί κατά την προετοιμασία της, και δεν αναλαμβάνουμε καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναπροσαρμογή ή επιβεβαίωση της παρούσας γνώμης. Τέλος, ο Σύμβουλος δε φέρει καμιά ευθύνη ως προς τυχόν νομικά, φορολογικά, λογιστικά θέματα που άπτονται της Συγχώνευσης και για τα οποία εκτιμούμε ότι οι διοικήσεις των Εταιρειών έχουν λάβει τη γνώμη ειδικών εμπειρογνομόνων.

Σημειώνεται ότι στο παρελθόν, η εταιρεία μας και συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις έχουμε παράσχει χρηματοδοτικές υπηρεσίες προς τις Εταιρείες και έχουμε λάβει αμοιβές για την παραχή αυτών των υπηρεσιών. Κατά τη συνήθη πορεία των δραστηριοτήτων μας η εταιρεία μας και συνδεδεμένες με αυτήν

επιχειρήσεις ενδέχεται σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή να παρέχουμε συμβουλευτικές, αναδοχικές και χρηματοδοτικές υπηρεσίες προς τις Εταιρείες και να λάβουμε αμοιβή για την παροχή των υπηρεσιών αυτών.

Η γνώμη μας εκφράζεται σε αυτήν την επιστολή παρέχεται προς όφελος των Διοικητικών Συμβουλίων των εταιρειών ΣΕΛΟΝΤΑ και INTERFISH προς εκπλήρωση της υποχρέωσης από τον Κανονισμό του Χ.Α. σε σχέση με τη Συγχώνευση και απευθύνεται στα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών αποκλειστικά για το σκοπό αυτό. Η παρούσα επιστολή και η γνώμη η οποία εκφράζεται με αυτήν δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για οποιονδήποτε άλλο σκοπό ούτε μπορεί να γίνει αναφορά σε αυτές, η να διαδοθούν, μνημονευτούν ή αναπαραχθούν με οποιονδήποτε τρόπο, εν όλω ή εν μέρει, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη συγκατάθεση του Συμβούλου. Τέλος σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση ισχύει εφόσον η Συγχώνευση ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που έχουν αποφασιστεί και ανακοινωθεί.

Το παρόν έγγραφο δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στις Εταιρείες ή κάποια συνδεδεμένα τους, η οποία μπορεί να παρασχεθεί μόνο μετά την επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων της Eurobank Equities ή/και της EFG Eurobank Ergasias καθώς και εγκρίσεως από τις σχετικές πιστωτικές αρχές του EFG Group.

Με τιμή,

Για την Eurobank EFG Equities Α.Ε.Π.Ε.Υ.,


Απόστολος Καζάκος


Χαρά Κουκουτσάκη

Εισηγήση του Διοικητικού Συμβουλίου προς τους μετόχους

Εν όψει των ανωτέρω και λαμβάνοντας υπόψη ότι

(i) οι μέθοδοι αποτίμησης οι οποίες εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της εύλογης αγοραίας αξίας των συγχωνευομένων εταιρειών ήταν οι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση.

(ii) η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι δίκαιη και λογική, όπως άλλωστε επιβεβαιώνεται στις ανωτέρω εκθέσεις των Ανεξάρτητων Εμπειρογνομόνων, οι οποίες έχουν συνταχθεί σύμφωνα με και καλύπτουν πλήρως τη διάταξη του 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χ.Α. που ρυθμίζει την υποχρέωση πληροφόρησης των αρχών και του επενδυτικού κοινού.

(iii) Τα συμφέροντα των μετόχων των συγχωνευομένων εταιρειών διασφαλίζονται πλήρως κατά τα ανωτέρω.

(iv) Από τον προτεινόμενο μετασχηματισμό, εκτιμάται ότι θα προκύψουν οφέλη για τους μετόχους των συγχωνευόμενων εταιρειών, και

(v) Οι απαιτούμενες για την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού αποφάσεις των αρμοδίων οργάνων καθώς και η κατάρτιση του από 09-12-2011 Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις, κατά περίπτωση, εφαρμοστέες διατάξεις, του Κ.Ν.2190/1920 και του Ν. 2166/1993, ως ισχύουν,

Το Διοικητικό Συμβούλιο εισηγείται προς τους κ.κ. μετόχους όπως εγκρίνουν το από 09-12-2011 σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης της Απορροφώσας Εταιρείας δια απορροφήσεως της Πρώτης Απορροφούμενης, Δεύτερης Απορροφούμενης, Τρίτης Απορροφούμενης & Τέταρτης Απορροφούμενης, συμπεριλαμβανομένης κάθε άλλης ενέργειας, δήλωσης ή δικαιοπραξίας που απαιτείται για το σκοπό αυτό.

Αθήνα, 09/01/2012
ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ