

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ

«GLOBAL EQUITIES CAPITAL MARKETS S.A.»

CIB 18353, SIREN 421368465
23, rue Balzac, 75406 Παρίσι, Cedex 08

global equities

ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006

«ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25/ΕΚ

ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»

ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ

**«ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΩΝ»**

δ.τ. «ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.»,

ΑΡ. Μ.Α.Ε. 27160/06/Β/92/5

Μάνδρα Αττικής (Θέση Τρύπιο Λιθάρι 1 χλμ. Αττικής Οδού) ΤΚ 19600



ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ

«TETHYS OCEAN B.V.»

ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑ
ΨΗΦΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ

«ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.»

Αθήνα, 17 Μαΐου 2012

Πίνακας Περιεχομένων

| | |
|--|----|
| Πίνακας Περιεχομένων | 2 |
| 1. Πληροφορίες για την σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Ν.3461/2006..... | 3 |
| 2. Σύντομη περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης | 6 |
| 3. Συνοπτική παρουσίαση της Εταιρείας | 7 |
| 3.1. Γενικές πληροφορίες | 7 |
| 3.2. Ιστορικό..... | 8 |
| 3.3. Αντικείμενο εργασιών..... | 9 |
| 3.4. Συνοπτικά οικονομικά μεγέθη Εταιρείας..... | 10 |
| 4. Περιγραφή κλάδου της Εταιρείας..... | 14 |
| 5. Μεθοδολογία αξιολόγησης | 16 |
| 6. Ανάλυση μεθόδων Αποτίμησης | 16 |
| 6.1. Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)..... | 16 |
| 6.1.1. Σύντομη περιγραφή μεθόδου | 16 |
| 6.1.2. Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρείας.... | 17 |
| 6.1.3. Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία | 17 |
| 6.1.4. Συμπεράσματα μεθόδου..... | 18 |
| 6.2. Μέθοδος πολλαπλασίων δεικτών κεφαλαιαγοράς (comparable trading multiples)..... | 19 |
| 6.2.1. Σύντομη περιγραφή μεθόδου | 19 |
| 6.2.2. Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία | 19 |
| 6.2.3. Συμπεράσματα μεθόδου | 21 |
| 6.3. Μέθοδος συγκρίσιμων συναλλαγών (comparable transaction multiples) | 22 |
| 6.3.1. Σύντομη περιγραφή μεθόδου | 22 |
| 6.3.2. Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία | 22 |
| 6.3.3. Συμπεράσματα μεθόδου | 23 |
| 6.4. Μέθοδος χρηματιστηριακής αξίας..... | 24 |
| 6.4.1. Σύντομη περιγραφή μεθόδου | 24 |
| 6.4.2. Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία | 24 |
| 6.4.3. Συμπεράσματα μεθόδου | 25 |
| 7. Τελικό εύρος αποτίμησης..... | 26 |
| 8. Ρήτρα μη Ευθύνης..... | 27 |

1. Πληροφορίες για την σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Ν.3461/2006

Σύμφωνα με τους όρους της από 17^η Απριλίου 2012 σύμβασης που έχει υπογραφεί μεταξύ της εταιρείας με την επωνυμία «**ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΩΝ**» με τον διακριτικό τίτλο «**ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.**» Αρ. Μ.Α.Ε. 27160/06/Β/92/5, που εδρεύει στη Μάνδρα Αττικής (Θέση Τρύπιο Λιθάρι 1 χλμ. Αττικής Οδού) ΤΚ 19600 (εφεξής «η Εταιρεία» ή «ΔΙΑΣ») και της εταιρείας με την επωνυμία «**GLOBAL EQUITIES CAPITAL MARKETS S.A.**» που εδρεύει στο Παρίσι, 23, rue Balzac, 75406 Παρίσι, Cedex 08, αδειοδοτημένη από το Autorite de controle prudential της Τράπεζας της Γαλλίας και κάτοχος του CIB 18353 και SIREN 421368465 (εφεξής «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος» ή «Σύμβουλος»), μέλος του Γαλλικού χρηματοοικονομικού ομίλου «**ASSYA COMPAGNIE FINANCIERE**», εκπονήθηκε λεπτομερής Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής «η Έκθεση») σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν.3461/2006 σε σχέση με την υποβληθείσα υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών από την Ολλανδική εταιρεία με την επωνυμία «**Tethys Ocean B.V.**» (στο εξής «ο Προτείνων») για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας που δεν κατείχε κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι 13.286.750 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό 44.0548% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Υπεύθυνοι για πληροφορίες επί της Έκθεσης είναι οι κάτωθι:

- κ.Herve Catteau Μέλος Διοικητικού Συμβουλίου, GLOBAL EQUITIES CAPITAL MARKETS S.A., 23 rue Balzac, 75406 Paris, Cedex 08, τηλ. +33 (1) 44433355, Φαξ +33 (1) 70701955
- κ. Γεώργιος Συμιριώτης, corporate finance, όμιλος ASSYA COMPAGNIE FINANCIERE, γραφείο Αθηνών: Φιλικής Εταιρείας αρ. 14, 10673 Αθήνα, τηλ. +30 (210) 7263553, Φαξ +30 (210) 7263666

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

1. Προκειμένου να καταλήξει στις απόψεις του οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελέτησε τις δημόσιες διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Επιπλέον μελέτησε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας και το επενδυτικό της σχέδιο και τα αναμενόμενα αποτελέσματα (business plan) που παρασχέθηκαν από την Διοίκηση της Εταιρείας και πραγματοποίησε συναντήσεις με τα στελέχη της προκειμένου να συζητήσει την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της.
2. Συνέκρινε την Εταιρεία με Ελληνικές και διεθνείς εισηγμένες εταιρείας με παρόμοιες δραστηριότητες και έλαβε υπόψη τους οικονομικούς όρους ορισμένων παρόμοιων συναλλαγών. Για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος χρησιμοποίησε διάφορες επιστημονικές μεθόδους, ενδέχεται όμως με χρήση άλλης ή άλλων μεθόδων από αυτές που χρησιμοποιήσαμε, τα αποτελέσματα να ήταν διαφορετικά.
3. Υπέθεσε για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που χορηγήθηκαν

από την Εταιρεία, υπέθεσε 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 οναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υπέθεσε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας Διοίκησης της Εταιρείας; κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

4. Σχετικά με την παρούσα, σημειώνονται περαιτέρω από τον Σύμβουλο ότι:

α) δεν έχει προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας ή των συνδεδεμένων με αυτήν εταιρειών και η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει τέτοια αποτίμηση ή εκτίμηση και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο,

β) δε διενεργήθηκε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Επιχείρησης ή των συνδεδεμένων εταιρειών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας Έκθεσης,

γ) δεν είχε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρείας,

δ) δεν έχει ερευνήσει ούτε αναλάβει οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας,

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

στ) αν και έχει κατά περίπτωση χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις, προκειμένου να προσδιορίσει το εύρος αξιών της Εταιρείας και της μετοχής της, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επαλήθευσης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών.

5. Η Έκθεση βασίζεται στις οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζεται γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές επί των απόψεων που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως για παράδειγμα τυχόν μελλοντικές εξελίξεις στο μακροοικονομικό περιβάλλον, στις ευρύτερες συνθήκες των κεφαλαιαγορών και χρηματαγορών, στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και τη μελλοντική διαμόρφωση του ανταγωνισμού της ζήτησης και του κόστους στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρεία. Γεγονότα, τα οποία συμβαίνουν μετά την ημερομηνία της παρούσας, ενδέχεται να επηρεάσουν το αντικείμενο της παρούσας και τις παραδοχές που έχουν χρησιμοποιηθεί κατά τη σύνταξή της, ο δε Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναθεώρηση ή επαναβεβαίωση των πληροφοριών που εμπεριέχονται στην παρούσα Έκθεση.

6. Οι απόψεις του Συμβούλου που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση παρέχονται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την υποστήριξή του ως προς την 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 ιδιότητά 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 γνώμης δεν ευθύνεται ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

7. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρεία ή στις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

2. Σύντομη περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης

Ο Προτείνων υπέβαλε την 21/03/2012 Δημόσια Πρόταση στα πλαίσια των διατάξεων των άρθρων 7 παρ. 1 του Νόμου 3461/2006. Η υποχρέωση υποβολής δημιουργήθηκε την 01/03/2012 όταν δυνάμει προσυμφωνημένων συναλλαγών (πακέτων) ο Προτείνων υπερέβη το όριο του 1/3 του συνόλου των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, με συμμετοχή ίση με 15.167.082 μετοχές που αντιπροσωπεύουν το 50,2894% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Από την 01/03/2012 μέχρι και την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης ο Προτείνων απέκτησε περαιτέρω 1.705.751 μετοχές που αντιπροσωπεύουν το 5,6558% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, έτσι η συνολική συμμετοχή του στην Εταιρεία ανήλθε σε 16.872.833 μετοχές που αντιπροσωπεύουν το 55,9452% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Επομένως, η Δημόσια Πρόταση αφορά την απόκτηση 13.286.750 μετοχών, οι οποίες δεν κατέχονταν από τον Προτείνοντα κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 44,0548% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας

Το προσφερόμενο αντάλλαγμα για την απόκτηση κάθε μετοχής της Δημόσιας Πρότασης, που προσφέρεται νομίμως και εγκύρως κατά τη διάρκεια της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης ανέρχεται σε 1,10 ευρώ τοις μετρητοίς, τίμημα το οποίο πληροί τα κριτήρια της παραγράφου 4 του άρθρου 9 του Νόμου 3461/2006.

3. Συνοπτική παρουσίαση της Εταιρείας

3.1. Γενικές πληροφορίες

Η ΔΙΑΣ ιδρύθηκε το 1992 και μέσω μιας σειράς εξαγορών και συνεχόμενων επενδύσεων αναδείχθηκε ως μια από τις πρωτοπόρες, πλήρως καθετοποιημένες εταιρίες στο μεσογειακό κλάδο της Ιχθυοκαλλιέργειας με παραγωγή σε τσιπούρα και λαβράκι και σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία του 2011 κατατάσσεται στην 3η θέση πανευρωπαϊκά βάσει του κύκλου εργασιών.

Στα πρώτα χρόνια, μέχρι το 2002, ακολουθήθηκε μια σταθερή πορεία ανάπτυξης της παραγωγής επενδύοντας σε νέες μονάδες και στην κατασκευή του πρώτου ιχθυογεννητικού της σταθμού το 1999.

Η είσοδος στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 2002 σήμανε μια νέα εποχή στον Όμιλο εταιριών του ΔΙΑΣ. Εκμεταλλευόμενος τις ευκαιρίες που δημιουργήθηκαν από την συνεχή συγκέντρωση του κλάδου εκτόνησε επιθετικά και προσεκτικά σχεδιασμένα επιχειρηματικά πλάνα που ως στόχο είχαν την ουσιαστική και σταθερή ανάπτυξη του Ομίλου.

Η ταύτιση των προτεραιοτήτων που τεθήκαν με αυτές της αγοράς, είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης των προϊόντων του ΔΙΑΣ που επέφερε εν συνεχεία και την ορθολογική αύξηση της παραγωγής μέσω περαιτέρω επενδύσεων.

Το 2007 με την εξαγορά των εταιριών Μερκος Α.Ε και Mare-Nostrum S.A, ο Όμιλος ισχυροποίησε την ανταγωνιστική του θέση στους τομείς εμπορίας και επεξεργασίας. Έτσι έχοντας πλέον στη διάθεση του ένα σύγχρονο κέντρο επεξεργασίας στην Ελλάδα (μέσω της ΜΕΡΚΟΣ Α.Ε.), σε συνδυασμό με την δυναμική της εμπορικής εταιρίας (μέσω της Mare Nostrum Α.Ε.), κατάφερε να διευρύνει τις εξαγωγικές του δραστηριότητες, σε μεγάλο βαθμό.

Με παρουσία σε πάνω από 20 χώρες, παραγωγή που υπερβαίνει τους 20.000 τόνους ετησίως και εξαγωγές που αγγίζουν το 80% της παραγωγής τελικού προϊόντος έχει εδραιωθεί στις πρώτες θέσεις μεταξύ των μεγαλύτερων εξαγωγικών εταιριών του κλάδου τροφίμων στην Ελλάδα απασχολώντας πλέον των 450 ατόμων και ετήσιο κύκλο εργασιών το 2011 € 126,7 εκατ.

Ο Όμιλος Εταιριών «Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες Α.Ε.» έχει πιστοποιηθεί σύμφωνα με τα πρότυπα ISO 22000:2005 (Σύστημα Διαχείρισης Ασφάλειας Τροφίμων) ISO 9001:2008 (Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας) και ISO 14001:2004 (Περιβαντολογική Πιστοποίηση).

Η αναπτυξιακή πορεία του Ομίλου συνεχίστηκε τα τελευταία χρόνια με δύο πολύ σημαντικές συμφωνίες:

Το 2009, ο Όμιλος απέκτησε σημαντικό προβάδισμα έναντι όλων των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της μεσογειακής ιχθυοκαλλιέργειας συνάπτοντας στρατηγική συμμαχία με τον πολυεθνικό όμιλο BIOMAR ο οποίος εξειδικεύεται στην παραγωγή ιχθυοτροφών υψηλής ποιότητας.

Τον Ιούλιο του 2010, η Linnaeus Capital Partners BV συνέβαλε στην ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης του Ομίλου επενδύοντας € 15 εκατ. και εξασφαλίζοντας περαιτέρω σταθερότητα και προοπτική για την εκμετάλλευση νέων ευκαιριών.

3.2. Ιστορικό

Οι κυριότεροι σταθμοί στην ιστορική διαδρομή της Εταιρείας ήταν οι κάτωθι:

1992 : Ίδρυση της Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες Α.Β.Ε.Ε

1999 : Δημιουργία της πρώτης μονάδας εκκολαπτηρίων

2002 : Είσοδος της "Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες Α.Ε" στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας

2003 : Εξαγορά της "FRUTTI DI MARE ΑΕ"

2004 : Εξαγορά της "ASTIR INTERNATIONAL ΕΠΕ"

2006 : Εξαγορά των εταιρειών "NEPTUNUS ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ", "ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΠΟΡΟΥ ΕΠΕ" και συγχώνευση με απορρόφιση της "ΜΑΛΛΙΑΚΟΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ"

2007 : Εξαγορά της του εργοστασίου παραγωγής ιχθυοτροφιών "Ζωονομή Α.Ε" Εξαγορά της Mare Nostrum Α.Ε. Εξαγορά της Μερκος Α.Ε.

2008 : Εξαγορά της "SparFish Α.Ε" Εξαγορά της ΙΠΠΟΚΑΜΠΟΣ Α.Ε.

2009 : Εξαγορά της "ΚΛΕΙΔΑΡΑΣ Ι. FAMILY Α.Ε"

2009 : Στρατηγική Συμμαχία με τον πολυεθνικό Όμιλο BIOMAR

2010 : Κάλυψη του μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου από τον στρατηγικό επενδυτή Linnaeus Capital Partners BV

3.3. Αντικείμενο εργασιών

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα των ιχθυοκαλλιέργειών και ειδικότερα στην παραγωγή και εμπορία μεσογειακών ειδών ιχθυοκαλλιέργειας. Τα κύρια παραγόμενα είδη είναι η τσιπούρα και το λαβράκι. Λειτουργεί ως μία πλήρως καθετοποιημένη εταιρεία καθώς έχει την δυνατότητα να παράγει ιχθυοτροφή, γόνο, να συσκευάζει άμεσα τα νωπά αλιεύματα, να τα επεξεργάζεται και να τα τυποποιεί με αυτοματοποιημένο εξοπλισμό καθώς και να τα διαθέτει στους πελάτες της στην Ελλάδα και το εξωτερικό μέσω του εμπορικού τμήματός της.

Η ΔΙΑΣ έχει ετήσια παραγωγική δυναμικότητα 20.000 τόνων τσιπούρας και λαβρακίου και έχει την δυνατότητα να συσκευάζει 100 τόνους τελικού προϊόντος ημερησίως.

Οι παραγωγικές εγκαταστάσεις αποτελούνται από :

- 2 ιχθυογεννητικούς σταθμούς,
- 31 μονάδες πάχυνσης,
- 8 συσκευαστήρια,
- 2 κέντρα διανομής,
- 1 εργοστάσιο ιχθυοτροφών και
- 1 εργοστάσιο επεξεργασίας ψαριών

Συμπεριλαμβανομένων και των κτιρίων γραφείων στα οποία απασχολείται η διοίκηση του ομίλου, απασχολούνται συνολικά 574 άτομα προσωπικό.

Τα προϊόντα της διατίθενται είτε ολόκληρα (νωπά ή κατεψυγμένα), είτε επεξεργάζονται σε διάφορες μορφές (καθαρισμένα – φιλέτα). Η Εταιρεία εφαρμόζει την τεχνολογία τυποποίησης τροποποιημένης ατμόσφαιρας (Map) κατορθώνοντας έτσι να καινοτομεί στην διάθεση των προϊόντων της. Μέσω του τμήματος logistics που διαθέτει και συνεργαζόμενη με τα μεγαλύτερα κέντρα διανομής ανά τον κόσμο είναι σε θέση να διανέμει τα προϊόντα της γρήγορα και αποτελεσματικά στους πάνω από 250 πελάτες της. Εξάγει το 80% της παραγωγής της σε περισσότερες από 30 χώρες παγκοσμίως και έχει εδραιωθεί στις πρώτες θέσεις μεταξύ των μεγαλύτερων εξαγωγικών εταιριών του κλάδου τροφίμων στην Ελλάδα.

3.4. Συνοπτικά οικονομικά μεγέθη Εταιρείας

Κατωτέρω παρουσιάζονται τα ενοποιημένα οικονομικά μεγέθη της ΔΙΑΣ των οικονομικών ετών 2011 και 2010:

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ | | |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Ποσά εκφρασμένα σε € | Ο Όμιλος | |
| | 31/12/2011 | 31/12/2010 |
| ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ | | |
| Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία | | |
| Ενσώματα Πάγια Στοιχεία | 43,039,007.34 | 35,101,731.09 |
| Άυλα πάγια | 18,028,259.95 | 17,566,881.47 |
| Επενδύσεις σε θυγατρικές | 0.00 | 0.00 |
| Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις | 196,735.41 | 3,001,556.02 |
| Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά στοιχεία | 278,732.13 | 264,749.34 |
| Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις | 139,983.54 | 137,242.27 |
| | 61,682,718.37 | 56,072,160.19 |
| Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία | | |
| Αποθέματα | 3,699,843.23 | 2,626,270.69 |
| Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία | 89,955,743.59 | 97,329,015.27 |
| Πελάτες και Λοιπές Εμπορικές Απαιτήσεις | 22,715,046.42 | 36,596,443.48 |
| Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά στοιχεία | 4,109.01 | 3,298.17 |
| Λοιπές απαιτήσεις | 10,203,775.06 | 11,150,281.22 |
| Ταμιακά διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα | 11,734,117.12 | 16,607,261.60 |
| | 138,312,634.43 | 164,312,570.43 |
| Σύνολο περιουσιακών στοιχείων | 199,995,352.80 | 220,384,730.62 |
| | | |
| ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ-ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | |
| ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | | |
| Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής | | |
| Μετοχικό Κεφάλαιο | 14,175,004.01 | 14,175,004.01 |
| Αποθεματικό από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο | 7,758,333.49 | 7,758,333.49 |
| Αφορολόγητα αποθεματικά | 52,552.81 | 52,552.81 |
| Λοιπά αποθεματικά | 1,077,991.07 | 1,077,991.06 |
| Αποτελέσματα εις νέο | -15,644,791.53 | -1,744,291.70 |
| Ίδια Κεφάλαια ιδιοκτητών Μητρικής | 7,419,089.85 | 21,319,589.67 |
| Ίδια Κεφάλαια που αναλογούν σε μετόχους εκτός της Μητρικής Εταιρίας | -181,471.37 | 6,539,053.38 |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων | 7,237,618.48 | 27,858,643.05 |
| ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | |
| Μακροπρόθεσμα Δάνεια | 30,190,876.06 | 31,364,559.76 |
| Αναβαλλόμενος φόρος | 4,652,332.91 | 6,157,694.08 |
| Υποχρεώσεις για παροχές στους εργαζόμενους | 567,104.52 | 418,834.37 |
| Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις | 4,383,178.57 | 4,979,984.18 |
| Προβλέψεις | 425,139.47 | 479,998.61 |
| | 40,218,631.53 | 43,401,071.00 |

| | | |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | |
| Προμηθευτές και άλλοι πληρωτέοι λογαριασμοί | 63,630,110.56 | 69,377,075.23 |
| Τρέχων φόρος εισοδήματος | 679,869.26 | 1,389,279.30 |
| Βραχυπρόθεσμα Τραπεζικά Δάνεια | 83,563,770.83 | 74,270,663.86 |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στη επόμενη χρήση | 856,187.50 | 951,681.25 |
| Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | 3,809,164.64 | 3,136,316.93 |
| | 152,539,102.79 | 149,125,016.57 |
| Σύνολο υποχρεώσεων | 192,757,734.32 | 192,526,087.57 |
| | | |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων | 199,995,352.80 | 220,384,730.62 |

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ | | |
|---|-----------------------|-----------------------|
| ποσά εκφρασμένα σε € | Ο Όμιλος | |
| | 1/01-31/12/2011 | 1/01-31/12/2010 |
| Πωλήσεις (Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία) | 70,692,500.35 | 65,956,779.41 |
| Πωλήσεις (Επεξεργασμένα βιολογικά στοιχεία) | 21,773,620.28 | 14,327,430.18 |
| Πωλήσεις (Μη βιολογικά στοιχεία) | 33,602,714.24 | 42,192,469.57 |
| Σύνολο κύκλου εργασιών | 126,068,834.87 | 122,476,679.16 |
| Επίπτωση επιμέτρησης βιολογικών περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία | -29,081,941.85 | -3,567,946.37 |
| Μεταβολές αποθεμάτων μη βιολογικών στοιχείων | -66,053.09 | -206,367.92 |
| Αγορές αποθεμάτων μη βιολογικών | -34,413,749.80 | -44,276,267.45 |
| Αναλώσεις υλών βιολογικών στοιχείων | -36,919,342.46 | -38,722,058.17 |
| Αμοιβές και έξοδα προσωπικού | -15,593,119.54 | -13,385,953.99 |
| Αμοιβές και έξοδα τρίτων | -3,091,992.25 | -3,072,296.57 |
| Παροχές τρίτων | -3,879,831.76 | -3,306,696.82 |
| Διάφορα έξοδα | -7,694,518.22 | -6,291,479.38 |
| Αποσβέσεις | -4,247,423.29 | -3,692,844.62 |
| Λοιπά έξοδα | -1,498,233.37 | -1,839,765.15 |
| Άλλα έσοδα | 4,015,809.68 | 1,467,596.06 |
| Κέρδη(Ζημίες) από λειτουργικές δραστηριότητες | -6,401,561.08 | 5,582,598.78 |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα | 211,712.29 | 296,290.06 |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα | -8,290,190.10 | -5,918,330.49 |
| Κέρδη(Ζημίες) συνήθων εργασιών | -14,480,038.89 | -39,441.65 |
| Έσοδα από μερίσματα συνδεδεμένων εταιρειών | | |
| Μερίδιο επί των κερδών από συγγενείς επιχειρήσεις | 5,532.70 | -252,652.37 |
| Αύξηση (μείωση) αξίας επενδύσεων σε συνδεδεμένες εταιρείες | 0.00 | |
| Απομείωση αξία επενδύσεων | 0.00 | |
| Απομείωση αξία παγίων στοιχείων | 0.00 | |
| Κέρδη(Ζημίες) προ φόρων | -14,474,506.19 | -292,094.02 |
| Φόρος εισοδήματος | 988,747.98 | -1,972,715.35 |
| Κέρδος (Ζημίες) μετά φόρου χρήσης | -13,485,758.21 | -2,264,809.37 |
| | | |
| Αποδιδόμενο σε: | | |
| Ιδιοκτήτες της μητρικής | -13,927,185.23 | -2,269,944.37 |
| Μη ελέγχουσα συμμετοχή | 441,427.02 | 5,135.00 |

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ | | |
|--|-----------------------------|-----------------------------|
| ποσά εκφρασμένα σε € | Ο Όμιλος | |
| | 1/01-31/12/2011 | 1/01-31/12/2010 |
| <u>Λειτουργικές δραστηριότητες</u> | | |
| Κέρδη προ φόρων | -14,474,506.19 | -292,094.02 |
| Πλέον / μείον προσαρμογές για: | | |
| Αποσβέσεις | 4,247,423.29 | 3,692,844.62 |
| Προβλέψεις | 97,097.03 | 139,523.31 |
| Αποσβέσεις επιχ.παγίων | -540,984.04 | -1,041,836.16 |
| Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας | -2,602,463.21 | 108,535.58 |
| Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα | 8,290,190.10 | 5,918,330.49 |
| Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες: | | |
| Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων | 22,973,954.41 | -5,289,173.35 |
| Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων | 470,842.27 | 1,743,250.62 |
| (Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών) | -10,080,178.61 | -5,108,341.21 |
| Μείον: | | |
| Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα | -8,412,952.04 | -5,776,974.36 |
| Καταβεβλημένοι φόροι | -1,193,792.68 | -838,301.85 |
| Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α) | <u>-1,225,369.67</u> | <u>-6,744,236.33</u> |
| <u>Επενδυτικές δραστηριότητες</u> | | |
| Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων | -1,244,437.49 | -8,648,632.85 |
| Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων | -1,645,525.74 | -1,286,237.00 |
| Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων | 104,732.67 | 206,481.00 |
| Εισπράξεις από επιχορηγήσεις ενσωμάτων παγίων | 261,000.00 | 338,252.81 |
| Τόκοι εισπραχθέντες | 86,121.71 | 179,266.46 |
| Μερίσματα εισπραχθέντα | 0.00 | 0.00 |
| Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β) | <u>-2,438,108.85</u> | <u>-9,210,869.58</u> |
| <u>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</u> | | |
| Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου | 0.00 | 10,500,000.00 |
| Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια | | 13,085,245.47 |
| Εξοφλήσεις δανείων | -1,031,608.58 | 0.00 |
| Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια) | -195,537.01 | -273,743.67 |
| Μερίσματα πληρωθέντα | 0.00 | 0.00 |
| Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ) | <u>-1,227,145.59</u> | <u>23,311,501.80</u> |
| Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ) | <u>-4,890,624.11</u> | <u>7,356,395.89</u> |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης | <u>16,624,741.23</u> | <u>9,250,865.71</u> |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης | <u>11,734,117.12</u> | <u>16,607,261.60</u> |

Τα οικονομικά μεγέθη του Ομίλου ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις της 31ης Δεκεμβρίου 2011, αναλύονται παρακάτω:

Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών για τη χρήση 2011 διαμορφώθηκε στα 126 εκατ. Ευρώ έναντι 122 εκατ. Ευρώ που ήταν το 2010 με αποτέλεσμα να παρουσιάσει αύξηση της τάξης του 3 %.

Η σημαντική αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας του Ομίλου σε συνδυασμό με τη διεύρυνση του πελατολογίου και το άνοιγμα νέων αγορών και προϊόντων, συνέτειναν στην ενίσχυση του κύκλου εργασιών του Ομίλου σε μια πολύ δύσκολη χρονιά για τα παγκόσμια δρώμενα.

Στο ίδιο διάστημα, τα κέρδη προ φόρων Τόκων και Αποσβέσεων (EBITDA) εμφάνισαν μείωση φθάνοντας στα -2.395 εκατ. Ευρώ, έναντι 8.233 εκατ. Ευρώ που ήταν στη χρήση 2010.

Η ενοποιημένη ζημία προ φόρων στο τέλος του 2011 διαμορφώθηκαν στις 14 εκατ. ευρώ έναντι ζημίας 292 χιλ. ευρώ της αντίστοιχης περυσινής χρήσης .

Τέλος, οι ενοποιημένες ζημίες μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας ανήλθαν σε 13.9 εκατ. Ευρώ έναντι ζημιών 2,2 εκατ. ευρώ της χρήσης 2010.

Η ζημία που εμφανίζει η τρέχουσα χρήση οφείλεται κυρίως σε έκτακτες και πάνω του φυσιολογικού απώλειες και θνησιμότητες της παραγόμενης βιομάζας από μη προβλεπόμενα γεγονότα από ασθένειες, ιούς, την χαμηλή θερμοκρασία (ασυνήθιστη για τους μήνες Νοέμβριο, Δεκέμβριο), αλλά και από την σημαντική αύξηση του χρηματοοικονομικού κόστους.

4. Περιγραφή κλάδου της Εταιρείας

Γενικά

Η Ελλάδα, τα τελευταία 25 χρόνια παρουσίασε μία εντυπωσιακή και πρωτόγνωρη σε παγκόσμιο επίπεδο ανάπτυξη στο τομέα της ιχθυοκαλλιέργειας. Αξιοποιώντας τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα του Ελληνικού αρχιπελάγους, ο πλέον δυναμικός, παραγωγικός και αποδοτικός κλάδος της υδατοκαλλιέργειας, αυτός της Θαλάσσιας Ιχθυοκαλλιέργειας, αναπτύχθηκε με ρυθμούς που σύντομα κατέστησαν τη χώρα ως τη μεγαλύτερη παραγωγό τσιπούρας και λαβρακιού στην ευρύτερη περιοχή της Μεσογείου. Το 1985 η συνολική παραγωγή κυμάνθηκε περί τους 100 τόνους έτοιμου προϊόντος, με τη λειτουργία 12 μονάδων. Δύο δεκαετίες αργότερα, η παραγωγή είχε αυξηθεί κατά 1000% και οι μονάδες παραγωγής είχαν ξεπεράσει τις 300.

Εκτός από τις ιδανικές γεωμορφολογικές και περιβαλλοντικές συνθήκες των Ελληνικών θαλασσών, η ανάπτυξη του κλάδου στηρίχθηκε σε σημαντικό βαθμό στις επιτυχείς επιχειρηματικές πρωτοβουλίες και το έντονο εγχώριο επενδυτικό ενδιαφέρον, στα ερευνητικά και τεχνολογικά επιτεύγματα της εγχώριας και της διεθνούς επιστημονικής κοινότητας, καθώς και στην Ευρωπαϊκή και Εθνική πολιτική οικονομικών ενισχύσεων. Ο συνδυασμός των παραπάνω είχε σαν αποτέλεσμα μία δυναμική πορεία αύξησης των μονάδων και των όγκων παραγωγής, τόσο υπό την μορφή ψαριού σε εμπορεύσιμο μέγεθος, όσο και του 'γόνου' αυτών ως εμπορικό προϊόν.

Για τη υποστήριξη του κλάδου δημιουργήθηκε ένα ευρύτερο επιχειρηματικό, επιστημονικό και εκπαιδευτικό οικοδόμημα. Δημιουργώντας θέσεις απασχόλησης και επενδύοντας σε τεχνολογίες που συμβάλουν στη προστασία του περιβάλλοντος, ενισχύθηκε η ανταγωνιστικότητα του κλάδου. Ταυτόχρονα, στηρίχθηκαν έμπρακτα οι εθνικές και ευρωπαϊκές πολιτικές περιφερειακής ανάπτυξης, καθώς ο κλάδος συνέβαλε στην οικονομική αναζωογόνηση ακριτικών και απομακρυσμένων περιοχών με μειωμένες εναλλακτικές δυνατότητες ανάπτυξης. Επιπλέον, ιδιαίτερα σημαντική θεωρείται η συμβολή του κλάδου όχι μόνο στην κάλυψη του εγχώριου εμπορικού ελλείμματος σε φρέσκα ιχθυηρά, αλλά και στη μείωση του αντίστοιχου Κοινοτικού, στηρίζοντας με τον τρόπο αυτό βασικούς πυλώνες της Κοινής Αλιευτικής Πολιτικής.

Αξιοσημείωτο είναι ότι η υψηλού επιπέδου τεχνογνωσία που έχει αποκτηθεί, η εντατική έρευνα, πειραματισμός και ανάπτυξη στους ιχθυογεννητικούς σταθμούς έχουν οδηγήσει σε αύξηση της αποδοτικότητας του κλάδου και μείωση του κόστους παραγωγής αλλά και του κόστους κεφαλαίου ανά παραγόμενη μονάδα. Στον Ελληνικό κλάδο ιχθυοκαλλιέργειας δραστηριοποιούνται περίπου 100 εταιρίες με τζίρο μεγαλύτερο από 600 εκ. ευρώ που απασχολούν 10 χιλιάδες εργαζόμενους σε περιοχές απομακρυσμένες από τα αστικά κέντρα. Τα 2/3 του τζίρου πραγματοποιούνται από τις 6 μεγαλύτερες εταιρίες, ενώ η συνολική θαλάσσια έκταση για τις εγκαταστάσεις τους είναι 7,8 χλμ². Οι μονάδες αυτές ανήκουν σε 106 εταιρίες, οι μισές από τις οποίες δραστηριοποιούνται σε νομούς που βρίσκονται κοντά σε μεγάλα αστικά κέντρα (Αθήνα & Πάτρα), για διευκόλυνση των εμπορικών δραστηριοτήτων τους. Οι 4 από τις 5 μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου Μεσογειακής ιχθυοκαλλιέργειας είναι Ελληνικές και συγκαταλέγονται μέσα στις 10 μεγαλύτερες Ευρωπαϊκές ιχθυοπαραγωγικές εταιρίες.

Η συνολική παραγωγή, το 2011, υπολογίζεται σε περισσότερους από 120.000 τόνους τσιπούρας και λαυρακιού σε εμπορεύσιμο μέγεθος. Η Ελλάδα είναι η βασική χώρα παραγωγός μεσογειακών ψαριών και διατηρεί σταθερά μερίδιο της τάξης του 50% της παγκόσμιας παραγωγής. Το 25% της παραγωγής λαμβάνει χώρα στη Τουρκία, ενώ η παραγωγή του υπόλοιπου 25% σε άλλες μεσογειακές χώρες. Ο

κλάδος συγκαταλέγεται μεταξύ των μεγαλύτερων εξαγωγικών δυνάμεων της χώρας και το 75% της συνολικής παραγωγής εξάγεται, με κύρια κατεύθυνση την Ευρώπη. Ο κλάδος της ιχθυοκαλλιέργειας καλύπτει μόλις το 0,2% του εγχώριου προϊόντος, αλλά οι εξαγωγές του καλύπτουν το 3% των εξαγωγών της χώρας και το 12% των εξαγωγών του πρωτογενούς τομέα.

5. Μεθοδολογία αξιολόγησης

Προκειμένου να αξιολογηθεί το προσφερόμενο τίμημα στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης ο Σύμβουλος χρησιμοποίησε τις ακόλουθες μεθόδους:

- Εξέταση και προεξόφληση των Μελλοντικών ταμειακών ροών της Εταιρείας (discounted cash flow analysis)
- Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (comparable trading multiples)
- Ανάλυση συγκρίσιμων συναλλαγών ήτοι εξαγορών ομοειδών εταιρειών (comparable transaction multiples)
- Μέθοδος χρηματιστηριακής αξίας

6. Ανάλυση μεθόδων Αποτίμησης

Ακολουθεί η ανάλυση των τεσσάρων μεθόδων αποτίμησης που χρησιμοποιούνται προκειμένου ο Σύμβουλος να καταλήξει στο εύρος εύλογης αξίας της Εταιρείας:

6.1. Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)

6.1.1. Σύντομη περιγραφή μεθόδου

Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών, που χρησιμοποιείται ευρύτατα, βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας επιχείρησης προκύπτει από την προεξόφληση του μελλοντικού εισοδήματος των μετόχων της, δηλαδή από την ικανότητά της να αποφέρει κέρδη με την μορφή "ταμειακών ροών" που μπορούν να διατεθούν στους μετόχους της, αφού ληφθούν υπ' όψιν οι ανάγκες που απαιτούνται για τη λειτουργία και την ανάπτυξη της επιχείρησης.

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή η αξία μίας επιχείρησης ισούται με την παρούσα αξία των ταμειακών ροών που αναμένεται να πραγματοποιηθούν σε ορισμένο αριθμό ετών, συν την παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας (Continuing value) της επιχείρησης στο τέλος του χρονικού ορίζοντα. Πιο συγκεκριμένα, η αξία της επιχείρησης, σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, προσδιορίζεται από την παρακάτω σχέση:

Αξία επιχείρησης = Παρούσα αξία των ελεύθερων ταμειακών ροών της πρώτης περιόδου πρόβλεψης + Παρούσα αξία των ελεύθερων ταμειακών ροών της εναπομένουσας χρονικής περιόδου (υπολειμματική αξία).

Εφόσον η επιχείρηση έχει στην κατοχή της περιουσιακά στοιχεία που δεν χρησιμοποιούνται στην συνήθη παραγωγική διαδικασία, η αξία των περιουσιακών αυτών στοιχείων προστίθεται στην αξία των προεξοφλημένων ταμειακών πλεονασμάτων. Αντίστοιχα, εφόσον έχουν χορηγηθεί δάνεια προς την επιχείρηση, η αξία αυτών αφαιρείται από την αξία των προεξοφλημένων ταμειακών πλεονασμάτων, προκειμένου να υπολογιστεί η συνολική αξία αυτής.

Τα ανωτέρω συνοψίζονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Αξία Ιδίων Κεφαλαίων Εταιρείας = Άθροισμα προεξοφλημένων ταμειακών ροών πρώτης περιόδου της πρόβλεψης + Προεξοφλημένη υπολειμματική αξία + Αξία μη

λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων + Αξία Διαθεσίμων - Αξία βραχυπροθέσμου και μακροπροθέσμου δανεισμού

Η αναγωγή των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών στο παρόν (προεξόφληση) γίνεται με έναν συντελεστή, το ύψος του οποίου εξαρτάται από το μέγεθος των κινδύνων που αναλαμβάνει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

6.1.2. Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρείας

Υπάρχουν παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμειακές ροές της, αφού αυτή στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις. Η Εταιρεία, οι προοπτικές της, η οικονομική της κατάσταση και η θέση της στην αγορά ενδέχεται να επηρεαστούν δυσμενώς ή ευμενώς εάν επέλθουν γεγονότα, ορισμένα από τα οποία περιγράφονται κατωτέρω:

- μειωμένη ζήτηση για τα προϊόντα της Εταιρείας.
- απώλεια πελατών από τους οποίους η Εταιρεία ενδεχομένως εμφανίζει υψηλή εξάρτηση,
- πρήφιση νέων του Ελληνικού κράτους που ενδεχομένως θα δυσχεράνουν την δραστηριότητα της Εταιρείας,
- κλιματολογικές αλλαγές και καιρικές συνθήκες που ενδεχομένως να δυσχεράνουν ή να μειώσουν την παραγωγή τελικών προϊόντων,
- η όξυνση του ανταγωνισμού,
- η κάλυψη αναγκών κεφαλαίου κίνησης και η συνέχιση της ομαλής χρηματοδότησης της Εταιρείας από το τραπεζικό σύστημα.

6.1.3. Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Ο Σύμβουλος βασίστηκε στην ανάλυση του πενταετούς επιχειρηματικού σχεδίου (business plan) της Εταιρείας και καθώς και στις εκτιμήσεις για την ανάπτυξη εσόδων στο διηνεκές, το οποίο μεταξύ άλλων περιείχε τα κάτωθι σημαντικά στοιχεία και παραδοχές:

- προβλεπόμενος ρυθμός ανάπτυξης εσόδων,
- προβλεπόμενος ρυθμός ανάπτυξης εσόδων στο διηνεκές,
- προβλεπόμενο περιθώριο κέρδους προ φόρων τόκων και αποσβέσεων,
- προβλεπόμενο περιθώριο κέρδους προ φόρων και μετά από φόρους
- προβλεπόμενο επενδυτικό πρόγραμμα και σχεδιαζόμενες αποσβέσεις,
- προβλεπόμενες ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης,
- συντελεστής προεξόφλησης (που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις ανάλογου επενδυτικού κινδύνου)

Για τον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρείας βάσει της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, ο Σύμβουλος χρησιμοποίησε τις κάτωθι βασικές παραδοχές:

- προβλεπόμενος μέσος ρυθμός ανάπτυξης εσόδων πενταετίας 0,82%,
- προβλεπόμενος ρυθμός ανάπτυξης εσόδων στο διηνεκές 0,50%,
- προβλεπόμενο μέσο περιθώριο κέρδους προ φόρων τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) ως ποσοστό επί των εσόδων 11,48% ,
- προβλεπόμενο μέσο περιθώριο κέρδους προ φόρων ως ποσοστό επί των εσόδων 2,12%,
- προβλεπόμενος μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής κεφαλαίου κίνησης ως

- ποσοστό επί των εσόδων 1,76%,
- προβλεπόμενος μέσος ετήσιος ρυθμός επενδύσεων ως ποσοστό επί των εσόδων 1,5%,
- προβλεπόμενο μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC) 9,43%.

Εφαρμόζοντας ανάλυση ευαισθησίας +/- 0,50% επί του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου, έχει υπολογιστεί στο 9,43%, προκύπτουν τα κάτωθι αποτελέσματα:

| ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΜΕΣΟΣΤΑΘΜΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ | | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Εύρος | 8.93% | 9,18% | 9,43% | 9,68% | 9,93% |
| Αποτίμηση (σε εκατ. €) | 39,21 | 36,40 | 33,76 | 31,25 | 28,88 |
| Τιμή ανά μετοχή (σε €) | 1,30 | 1,21 | 1,12 | 1,04 | 0,96 |

6.1.4. Συμπεράσματα μεθόδου

Έτσι, βάσει των ανωτέρω παραδοχών, και εφαρμόζοντας την μέθοδο Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow) προκύπτει αποτίμηση εταιρείας **€ 28,88 εκατ. έως € 39,21 εκατ. ή € 0,96 έως € 1,30** ανά μετοχή της Εταιρείας.

6.2. Μέθοδος πολλαπλασίων δεικτών κεφαλαιαγοράς (comparable trading multiples)

6.2.1. Σύντομη περιγραφή μεθόδου

Σύμφωνα με την μέθοδο αυτή, η αξία της επιχείρησης εκτιμάται βάσει εμπειρικών δεικτών που προκύπτουν από αντίστοιχες, ομοειδείς και συγκρίσιμες εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στα Χρηματιστήρια. Η εν λόγω μέθοδος βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μίας επιχειρήσεως είναι ίση με το ποσό που θα ήταν πρόθυμοι να πληρώσουν για το κεφάλαιό της επενδυτές οι οποίοι ενεργούν ορθολογικά και έχουν καλή γνώση της αγοράς. Δηλαδή, η συγκεκριμένη μέθοδος προϋποθέτει την αποτελεσματικότητα της αγοράς ώστε η τιμή των μετοχών μίας εταιρείας να αντανakλά όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες που αφορούν τη συγκεκριμένη εταιρεία, τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται καθώς και το σύνολο της χρηματιστηριακής αγοράς. Αφετηρία για την εφαρμογή της μεθόδου των δεικτών κεφαλαιαγοράς είναι η επιλογή ενός κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών.

6.2.2. Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Επιλέγεται δείγμα εταιρειών που ανήκουν στον κλάδο της ιχθυοκαλλιέργειας στην Νορβηγία που περιλαμβάνει τις πέντε μεγαλύτερες εταιρείες καλλιέργειας σολομού δείγμα Ελληνικών εταιρειών ιχθυοκαλλιέργειας που περιλαμβάνει τις πέντε μεγαλύτερες εταιρείες καλλιέργειας τσιπούρας και λαβρακιού.

Έχοντας επιλέξει ένα δείγμα συγκρίσιμων εταιρειών με την υπό εκτίμηση Εταιρεία, υπολογίζονται αντιπροσωπευτικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες για τις εταιρείες του δείγματος. Οι δείκτες που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα αποτίμηση είναι οι ακόλουθοι:

- Κεφαλαιοποίηση προς Λογιστική Αξία (P/BV).
- Κεφαλαιοποίηση προς Πωλήσεις (P/Sales).
- Κεφαλαιοποίηση προς Συνολική Αξία Ενεργητικού (P/Assets).
- Enterprise Value προς Κέρδη Προ Φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων (EV/EBITDA).
- Enterprise Value προς Εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες (EV/Operating Cash Flows).

Επιλέχθηκε δείγμα των πέντε μεγαλύτερων Ελληνικών εταιρειών μεσογειακής ιχθυοκαλλιέργειας και των 5 μεγαλύτερων Νορβηγικών εταιρειών ιχθυοκαλλιέργειας σολομού. Πιο συγκεκριμένα, επιλέχθηκαν οι κάτωθι εταιρείες (ποσά σε €, τιμές της 4/4/2012):

| Όνομα Εταιρείας | Ticker | Χώρα | Κεφαλαιοποίηση (€) |
|--------------------------|-------------|----------|--------------------|
| Dias Aquaculture SA | DIFF GA | Ελλάδα | 31,365,965 |
| Nireus Aquaculture SA | NIR GA | Ελλάδα | 31,507,881 |
| Selonda Aquaculture SA | SELO GA | Ελλάδα | 10,248,558 |
| Interfish Aquaculture SA | INTERFIS GA | Ελλάδα | 10,372,517 |
| Galaxidi Fish Farming SA | GMF GA | Ελλάδα | 7,601,235 |
| Marine Harvest ASA | MHG NO | Νορβηγία | 1,436,236,480 |
| Cermaq ASA | CEQ NO | Νορβηγία | 902,391,613 |
| Grieg Seafood ASA | GSF NO | Νορβηγία | 95,878,573 |
| Salmar ASA | SALM NO | Νορβηγία | 408,189,000 |
| Leroey Seafood Group ASA | LSG NO | Νορβηγία | 666,894,530 |

Τα βασικά οικονομικά και χρηματιστηριακά μεγέθη των πέντε μεγαλύτερων Ελληνικών εταιρειών ιχθυοκαλλιέργειας είναι τα κάτωθι:

| Όνομα Εταιρείας | Κεφ/ση (€) | Ίδια Κεφάλαια | Πωλήσεις | Ενεργητικό | EV | EBITDA | Oper. Cash Flow |
|--------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|------------------|
| Dias Aquaculture SA | 31,365,965 | 7,134,346 | 126,068,835 | 199,995,353 | 134,242,682 | -2,695,122 | -1,225,370 |
| Nireus Aquaculture SA | 31,507,881 | 152,374,710 | 196,928,601 | 498,415,356 | 255,932,518 | 21,609,439 | 14,784,197 |
| Selonda Aquaculture SA | 10,248,558 | 38,168,357 | 128,704,649 | 273,667,038 | 166,422,052 | -19,775,681 | 8,548,185 |
| Interfish Aquaculture SA | 10,372,517 | 6,519,879 | 66,303,984 | 73,201,618 | 52,332,413 | -9,214,232 | -694,626 |
| Galaxidi Fish Farming SA | 7,601,235 | 15,862,765 | 29,099,086 | 52,438,778 | 27,216,691 | 3,452,468 | 3,916,474 |
| AVERAGE | 18,219,231 | 44,012,011 | 109,421,031 | 219,543,629 | 127,229,271 | -1,324,626 | 5,065,772 |

Τα βασικά οικονομικά και χρηματιστηριακά μεγέθη των πέντε μεγαλύτερων Νορβηγικών εταιρειών ιχθυοκαλλιέργειας είναι τα κάτωθι:

| Όνομα Εταιρείας | Κεφ/ση (€) | Ίδια Κεφάλαια | Πωλήσεις | Ενεργητικό | EV | EBITDA | Oper. Cash Flow |
|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| Marine Harvest ASA | 1,436,236,480 | 1,432,928,330 | 2,116,717,560 | 3,011,047,770 | 2,290,566,810 | 447,026,400 | 366,088,730 |
| Cermaq ASA | 902,391,613 | 813,603,900 | 1,536,891,030 | 1,368,199,330 | 1,041,334,393 | 222,654,550 | 156,485,660 |
| Grieg Seafood ASA | 95,878,573 | 223,268,815 | 270,407,511 | 551,147,224 | 289,453,422 | 45,682,822 | -28,455,133 |
| Salmar ASA | 408,189,000 | 292,548,660 | 505,810,900 | 834,132,240 | 758,359,680 | 96,948,190 | 48,718,480 |
| Leroey Seafood ASA | 666,894,530 | 765,884,889 | 1,212,264,923 | 1,514,109,989 | 877,318,337 | 196,141,684 | 115,298,862 |
| AVERAGE | 701,918,039 | 705,646,919 | 1,128,418,385 | 1,455,727,310 | 1,051,406,528 | 201,690,729 | 131,627,320 |

Βάσει των δεικτών που χρησιμοποιούνται στην παρούσα αποτίμηση και των ανωτέρω οικονομικών και χρηματιστηριακών μεγεθών οι μέσοι όροι των πολλαπλασιαστών (multiples) του Ελληνικού και του Νορβηγικού δείγματος διαμορφώθηκαν ως ακολούθως :

| Όνομα Εταιρείας | P/BV | P/SALES | P/ASSETS | EV/EBITDA | EV/OPER. CASH FLOW |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------------|
| Dias Aquaculture SA | 4.40 | 0.25 | 0.16 | -49.81 | -109.55 |
| Nireus Aquaculture SA | 0.21 | 0.16 | 0.06 | 11.84 | 17.31 |
| Selonda Aquaculture SA | 0.27 | 0.08 | 0.04 | -8.42 | 19.47 |
| Interfish Aquaculture SA | 1.59 | 0.16 | 0.14 | -5.68 | -75.34 |
| Galaxidi Fish Farming SA | 0.48 | 0.26 | 0.14 | 7.88 | 6.95 |
| MEDIAN | 0.48 | 0.16 | 0.14 | -5.68 | 6.95 |
| AVERAGE | 1.39 | 0.18 | 0.11 | -8.84 | -28.23 |
| M.O. MEDIAN-AVERAGE | 0.93 | 0.17 | 0.13 | -7.26 | -10.64 |

| Όνομα Εταιρείας | P/BV | P/SALES | P/ASSETS | EV/EBITDA | EV/OPER. CASH FLOW |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|
| Marine Harvest ASA | 1.00 | 0.68 | 0.48 | 5.12 | 6.26 |
| Cermaq ASA | 1.11 | 0.59 | 0.66 | 4.68 | 6.65 |
| Grieg Seafood ASA | 0.43 | 0.35 | 0.17 | 6.34 | -10.17 |
| Salmar ASA | 1.40 | 0.81 | 0.49 | 7.82 | 15.57 |
| Leroey Seafood Group ASA | 0.87 | 0.55 | 0.44 | 4.47 | 7.61 |
| MEDIAN | 1.00 | 0.59 | 0.48 | 5.12 | 6.65 |
| AVERAGE | 0.96 | 0.60 | 0.45 | 5.69 | 5.18 |
| M.O. MEDIAN-AVERAGE | 0.98 | 0.59 | 0.46 | 5.41 | 5.92 |

Εφαρμόζοντας τους πολλαπλασιαστές επί των οικονομικών και χρηματιστηριακών στοιχείων της ΔΙΑΣ, η εύλογη αξία της εταιρείας διαμορφώνεται ως ακολούθως:

| Πολλαπλάσια Νορβηγικού δείγματος | P/BV | P/SALES | P/ASSETS | EV/EBITDA | EV/OPER.CASH FLOWS |
|-----------------------------------|-----------|------------|------------|-------------|--------------------|
| Διάμεσος Επιλεγμένου Δείγματος | 0.93 | 0.17 | 0.13 | -7.26 | -10.64 |
| Enterprise Value Dias (€) | | | | 19,559,929 | 13,039,919 |
| Equity Value Dias (€) | 6,661,904 | 21,508,169 | 25,052,229 | -83,316,788 | -89,836,799 |
| Στάθμιση | 25% | 30% | 30% | 10% | 5% |
| Σταθμισμένο Equity Value Dias (€) | 1,665,476 | 6,452,451 | 7,515,669 | -8,331,679 | -4,491,840 |

| | |
|--|------------------|
| Equity Value Dias μετά από Στάθμιση (€) | 2,810,076 |
| Αριθμός Μετοχών | 30,159,583 |
| Τιμή ανά μετοχή | 0.0932 |

| Πολλαπλάσια Ελληνικού δείγματος | P/BV | P/SALES | P/ASSETS | EV/EBITDA | EV/OPER.CASH FLOWS |
|-----------------------------------|-----------|------------|------------|--------------|--------------------|
| Διάμεσος Επιλεγμένου Δείγματος | 0.98 | 0.59 | 0.46 | 5.41 | 5.92 |
| Enterprise Value Dias (€) | | | | -14,567,755 | -7,252,577 |
| Equity Value Dias (€) | 7,004,821 | 74,546,227 | 92,502,914 | -117,444,473 | -110,129,295 |
| Στάθμιση | 25% | 30% | 30% | 10% | 5% |
| Σταθμισμένο Equity Value Dias (€) | 1,751,205 | 22,363,868 | 27,750,874 | -11,744,447 | -5,506,465 |

| | |
|--|-------------------|
| Equity Value Dias μετά από Στάθμιση (€) | 34,615,036 |
| Αριθμός Μετοχών | 30,159,583 |
| Τιμή ανά μετοχή | 1.1477 |

Υπολογίζοντας τον μέσο όρο μεταξύ των Ελληνικών και Νορβηγικών εταιρειών ο υπολογισμός της αξίας της ΔΙΑΣ και της αξίας ανά μετοχή διαμορφώνεται ως ακολούθως:

| | |
|-------------------------------------|-------------------|
| Τελική Αξία Equity Value (€) | 18,712,556 |
| Αριθμός Μετοχών | 30,159,583 |
| Τιμή ανά μετοχή | 0.6205 |

Εφαρμόζοντας ένα εύρος 10% επί της υπολογιζόμενης αξίας (equity value) και της αξίας ανά μετοχή προκύπτει το ακόλουθο εύρος αποτίμησης με την μέθοδο δεικτών κεφαλαιαγοράς:

| Εύρος | -10% | +10% |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|
| Εύλογη Αξία ΔΙΑΣ (€) | 16,841,300 | 20,583,812 |
| Τιμή Μετοχής (€) | 0.56 | 0.68 |

6.2.3. Συμπεράσματα μεθόδου

Έτσι εφαρμόζοντας την μέθοδο των δεικτών κεφαλαιαγοράς προκύπτει εύρος αποτίμησης Εταιρείας € 16,84 εκατ. έως € 20,58 εκατ. ή € 0,56 έως € 0,68 ανά μετοχή.

6.3. Μέθοδος συγκρίσιμων συναλλαγών (comparable transaction multiples)

6.3.1. Σύντομη περιγραφή μεθόδου

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών προσδιορίζει την αξία μιας εταιρείας συγκρίνοντας την υπό μελέτη Εταιρεία με τις αποτιμήσεις παρόμοιων εταιρειών των οποίων σημαντικά πακέτα μετοχών υπήρξαν αντικείμενο σχετικά πρόσφατων συναλλαγών. Η εν λόγω μέθοδος βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας επιχειρήσεως είναι ίση με το ποσό που θα ήταν πρόθυμοι να πληρώσουν για το κεφάλαιό της επενδυτές οι οποίοι ενεργούν ορθολογικά και έχουν καλή γνώση της αγοράς. Δηλαδή, η συγκεκριμένη μέθοδος προϋποθέτει την αποτελεσματικότητα της αγοράς ώστε η τιμή των μετοχών μιας εταιρείας να αντανακλά όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες που αφορούν τη συγκεκριμένη εταιρεία, τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται καθώς και το σύνολο της χρηματιστηριακής αγοράς.

6.3.2. Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Αφετηρία για την εφαρμογή της μεθόδου των συγκρίσιμων συναλλαγών είναι η επιλογή παρόμοιων συναλλαγών/αγοραπωλησιών που έχουν πραγματοποιηθεί στον Ελληνικό και διεθνή χώρο. Με βάση αυτά τα στοιχεία υπολογίζεται η αξία της αποτιμώμενης Εταιρείας με βάση το προσφερόμενο τίμημα και το εξαγοραζόμενο ποσοστό συμμετοχής. Στη συνέχεια υπολογίζονται πολλαπλασιαστές όπως:

- Πολλαπλασιαστής (multiple) κερδών προ φόρων, χρηματοδοτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA) δείγματος
- Πολλαπλασιαστής (multiple) πωλήσεων δείγματος
- Πολλαπλασιαστής (multiple) κεφαλαιοποίησης δείγματος
- Πολλαπλασιαστής (multiple) Enterprise Value (EV) δείγματος
- Πολλαπλασιαστής (multiple) Ταμειακών ροών από Λειτουργικές Δραστηριότητες δείγματος
- Πολλαπλασιαστής (multiple) Book Value (BV) δείγματος
- Πολλαπλασιαστής (multiple) Ενεργητικού δείγματος

Μετά τον υπολογισμό των ανωτέρω δεικτών για κάθε εταιρεία του δείγματος, και τον προσδιορισμό πολλαπλασιαστών για κάθε ένα εξ αυτών, υπολογίζονται οι παρανομαστές των ανωτέρω δεικτών και για την υπό εκτίμηση Εταιρεία οι οποίοι πολλαπλασιαζόμενοι με τους αντίστοιχους πολλαπλασιαστές τους δίνουν την αξία της Εταιρείας.

Το δείγμα εταιρειών που επιλέχθηκε αφορά εταιρείες στόχους εξαγορών στον κλάδο της ιχθυοκαλλιέργειας στην Ευρώπη κατά την τελευταία πενταετία (από 2/4/2007 έως 2/4/2012). Έτσι επιλέχθηκε το κάτωθι δείγμα 10 συγκρίσιμων συναλλαγών:

| Announce Date | Target Name | Acquirer Name | Announced Total Value (mil.) € | Target Ticker |
|---------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------------|---------------|
| 10/14/2008 | Leroey Seafood Group ASA | Austevoll Seafood ASA | 333.37 | LSG NO |
| 10/22/2010 | Bakkafrost P/F | Salmar ASA | 61.11 | BAKKA NO |
| 7/22/2011 | Culmarex SA | Cooke Aquaculture Inc | 48.86 | 1020662Z SM |
| 7/20/2010 | Norway Pelagic ASA | Austevoll Seafood ASA | 37.36 | NPEL NO |
| 9/14/2010 | Marine Farms ASA | Cermaq ASA | 22.56 | MAFA NO |
| 4/17/2007 | Marine Farms ASA | Nireus Aquaculture SA | 18.64 | MAFA NO |
| 2/16/2009 | Lighthouse Caledonia ASA | Northern Link Ltd | 5.82 | LHC NO |
| 10/6/2010 | Marine Farms ASA | Morpol ASA | 4.8 | MAFA NO |
| 8/14/2007 | Interfish Aquaculture SA | Jazan Development Co | 0.67 | INTERFIS GA |
| 4/3/2009 | Lighthouse Caledonia ASA | Northern Link Ltd | 0.01 | LHC NO |

Υπολογίστηκαν οι πολλαπλασιαστές των ανωτέρω δεικτών που πραγματοποιήθηκαν οι συναλλαγές του ανωτέρω δείγματος και υπολογίστηκε ο μέσος όρος του διάμεσου και του μέσου όρου των πολλαπλασιαστών του δείγματος και επί αυτού εφαρμόστηκαν τα μεγέθη της Εταιρείας, ώστε μετά από στάθμιση κάθε πολλαπλασιαστή να προκύψει η αποτίμηση της Εταιρείας.

| Target Name | EBITDA Multiple | Revenue Multiple | Market Cap Multiple | Enterprise Value Multiple | Cash flow From Ops. Multiple | Book Value Multiple | Total Assets Multiple |
|-------------------------------------|-----------------|------------------|---------------------|---------------------------|------------------------------|---------------------|-----------------------|
| Leroey Seafood Group ASA | 7.32 | 0.84 | 1.81 | 1.03 | 29.2 | 1.38 | 0.67 |
| Bakkafrost P/F | | | 1.33 | 1.28 | | 2.95 | 2.19 |
| Culmarex SA | | 1.42 | | | | 2.94 | 0.63 |
| Norway Pelagic ASA | 7.36 | 0.38 | 1.4 | 0.82 | | 1.19 | 0.69 |
| Marine Farms ASA | 5.99 | 0.69 | 1.26 | 0.6 | 8.94 | 1.55 | 0.54 |
| Marine Farms ASA | 10.42 | 2 | 2.76 | 1.59 | 29.82 | 4.26 | 1.42 |
| Lighthouse Caledonia ASA | 2.55 | 0.25 | 0.94 | 0.28 | 3.68 | 0.52 | 0.18 |
| Marine Farms ASA | 9.77 | 0.77 | | | | 1.58 | 0.53 |
| Interfish Aquaculture SA | 5.12 | 0.62 | 0.91 | 0.65 | 24.85 | 2.13 | 0.4 |
| Lighthouse Caledonia ASA | 2.59 | 0.25 | 0.95 | 0.29 | 3.74 | 0.53 | 0.19 |
| AVERAGE | 6.39 | 0.80 | 1.42 | 0.82 | 16.71 | 1.90 | 0.74 |
| MEDIAN | 6.66 | 0.69 | 1.30 | 0.74 | 16.90 | 1.57 | 0.59 |
| M.O. MEDIAN-AVERAGE | 6.52 | 0.75 | 1.36 | 0.78 | 16.80 | 1.73 | 0.66 |
| Equity Value Dias (€) | -40,906,103 | 101,135,221 | 47,109,269 | 27,121,005 | -20,469,801 | 13,576,661 | 148,796,542 |
| Στάθμιση | 15.00% | 15.00% | 15.00% | 15.00% | 15.00% | 15.00% | 10.00% |
| Σταθμισμένο Equity Value (€) | -6,135,915 | 15,170,283 | 7,066,390 | 4,068,151 | -3,070,470 | 2,036,499 | 14,879,654 |

Έτσι προκύπτει αξία Εταιρείας € 34,01 εκατ. ή € 1,13 ανά μετοχή, ως ακολούθως:

| | |
|-------------------------------------|-------------------|
| Τελική Αξία Equity Value (€) | 34,014,592 |
| Αριθμός Μετοχών | 30,159,583 |
| Τιμή ανά μετοχή | 1.13 |

Εφαρμόζοντας ένα εύρος 10% επί της υπολογιζόμενης αξίας (equity value) και της αξίας ανά μετοχή προκύπτει το ακόλουθο εύρος αποτίμησης με την μέθοδο συγκρίσιμων συναλλαγών:

| Εύρος | -10% | +10% |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|
| Εύλογη Αξία ΔΙΑΣ (€) | 30,613,133 | 37,416,051 |
| Τιμή Μετοχής (€) | 1.02 | 1.24 |

6.3.3. Συμπεράσματα μεθόδου

Έτσι εφαρμόζοντας την μέθοδο των συγκρίσιμων συναλλαγών δεικτών προκύπτει εύρος αποτίμησης Εταιρείας € 30,61 εκατ. έως € 37,42 εκατ. ή € 1,02 έως € 1,24 ανά μετοχή.

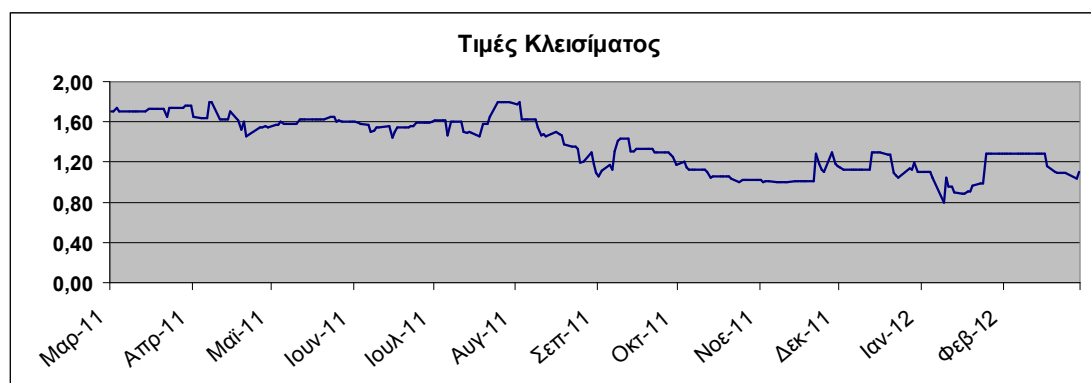
6.4. Μέθοδος χρηματιστηριακής αξίας

6.4.1. Σύνοψη περιγραφή μεθόδου

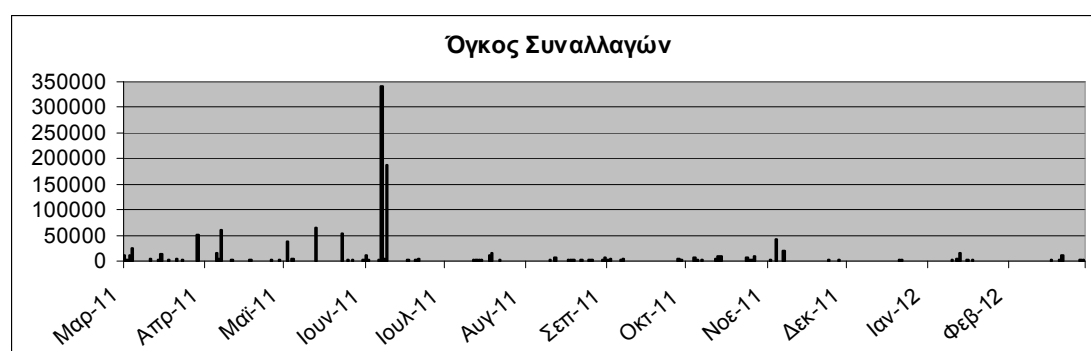
Όταν οι μετοχές της υπό εκτίμηση Εταιρείας διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, κρίνεται σκόπιμο να λαμβάνεται υπ' όψιν η χρηματιστηριακή αξία αυτής. Λόγω του γεγονότος ότι η χρηματιστηριακή αξία κάθε εισηγμένης εταιρείας είναι δυνατόν να εμφανίζει σημαντικές αποκλίσεις ακόμα και κατά τη διάρκεια σύντομων χρονικών περιόδων, συνήθως πρακτική, προς εξομάλυνση των σημαντικών βραχυπρόθεσμων αποκλίσεων, αποτελεί η λήψη στοιχείων για την χρηματιστηριακή αξία της υπό εκτίμηση Εταιρείας όχι μόνο κατά την ημερομηνία που προηγείται της Δημόσιας Πρότασης, αλλά και κατά τη διάρκεια συγκεκριμένης χρονικής περιόδου, η οποία μπορεί να καλύπτει χρονικό διάστημα προγενέστερο της ημερομηνίας υποβολής της Δημόσιας Πρότασης.

6.4.2. Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Η χρηματιστηριακή πορεία της μετοχής κατά το έτος που προηγήθηκε της Δημόσιας Πρότασης εξελίχθηκε ως ακολούθως:



Ο όγκος συναλλαγών της Εταιρείας κατά το έτος που προηγήθηκε της Δημόσιας Πρότασης ήταν ο ακόλουθος:



Εξετάστηκε η μέση σταθμισμένη (ως προς τον όγκο) χρηματιστηριακή αξία της εταιρίας κατά τον προηγούμενο μήνα, τρίμηνο, εξάμηνο, εννεάμηνο και έτος της ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης. Στις σταθμισμένες τιμές εφαρμόστηκε στάθμιση 20% στην καθεμία και δημιουργήθηκε μια καινούργια σταθμισμένη τιμή €1.23 ανά μετοχή που αντιστοιχεί σε μια κεφαλαιοποίηση € 36,95 εκ.

Τα αποτελέσματα των υπολογισμών είναι τα εξής:

| Χρονική Διάρκεια | Μέση Σταθμ. Αξία | Στάθμιση |
|------------------|------------------|----------|
| 1 Έτος | 1.37 | 20% |
| 9 Μήνες | 1.27 | 20% |
| 6 Μήνες | 1.14 | 20% |
| 3 Μήνες | 1.14 | 20% |
| 1 Μήνας | 1.21 | 20% |

| | |
|-------------------------------------|-------------------|
| Τελική Αξία Equity Value (€) | 36,954,111 |
| Αριθμός Μετοχών | 30,159,583 |
| Τιμή ανά μετοχή | 1.23 |

Με βάση την ανωτέρω τιμή δημιουργήθηκε ένα εύρος της τάξεως του 10% και προέκυψε η εύλογη αξία και η αξία ανά μετοχή με την μέθοδο της χρηματιστηριακής αξίας:

| Εύρος | -10% | +10% |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|
| Εύλογη Αξία ΔΙΑΣ (€) | 33,258,699 | 40,649,522 |
| Τιμή Μετοχής (€) | 1.10 | 1.35 |

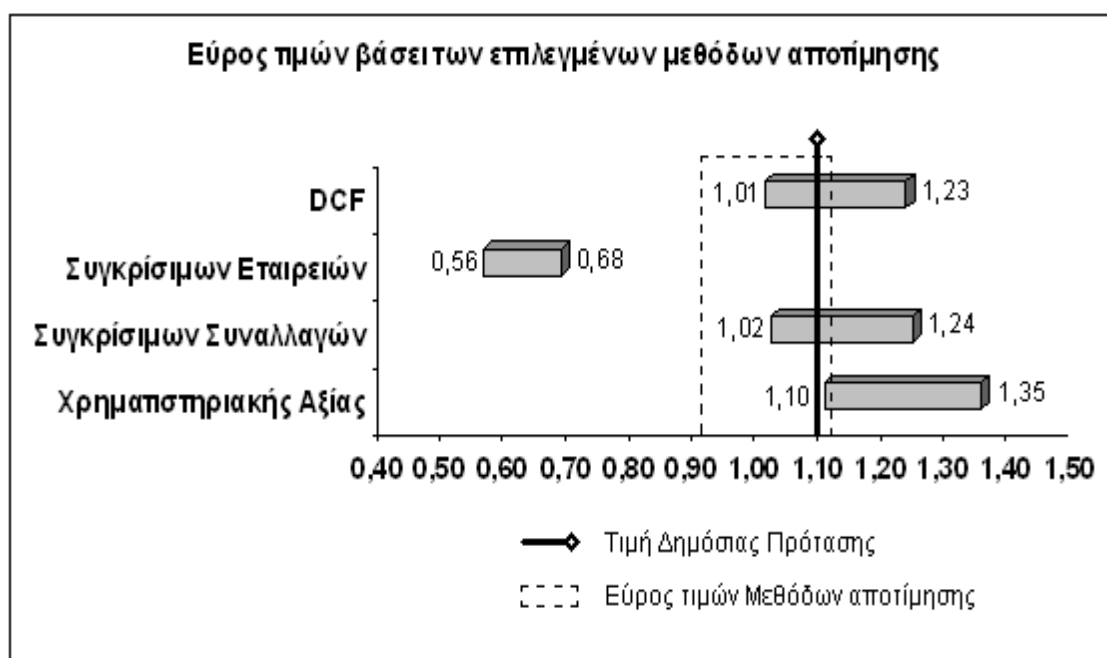
6.4.3. Συμπεράσματα μεθόδου

Έτσι εφαρμόζοντας την μέθοδο της χρηματιστηριακής αξίας προκύπτει εύρος αποτίμησης Εταιρείας € 33,26 εκατ. έως € 40,65 εκατ. ή € 1,10 έως € 1,35 ανά μετοχή.

7. Τελικό εύρος αποτίμησης

Για τον υπολογισμό του τελικού εύρους της αποτίμησης σταθμίστηκαν οι τέσσερις μέθοδοι αποτίμησης και με βάση τον σταθμισμένο μέσο όρο δημιουργήθηκε ένα εύρος της τάξεως του 10%.

| ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ | ΑΞΙΑ (€) | Αξία ανά Μετοχή (€) | Ειδικό Βάρος ανά Μέθοδο | Σταθμισμένη Αξία (€) | Σταθμισμένη Αξία ανά Μετοχή (€) |
|------------------------|------------|---------------------|-------------------------|----------------------|---------------------------------|
| Προεξόφλησης Ταμ. Ροών | 33,761,879 | 1.12 | 40% | 13,504,752 | 0.45 |
| Συγκρίσιμων Εταιρειών | 18,712,556 | 0.62 | 20% | 3,742,511 | 0.12 |
| Συγκρίσιμων Συναλλαγών | 34,014,592 | 1.13 | 20% | 6,802,918 | 0.23 |
| Χρηματιστηριακής Αξίας | 36,954,111 | 1.23 | 20% | 7,390,822 | 0.25 |
| ΑΞΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ | | | 100% | 31,441,003 | 1.04 |



Η στάθμιση των τεσσάρων μεθόδων που αναλύθηκαν ανωτέρω δίνει μια δίκαια τιμή ανά μετοχή για την Εταιρία τα **€ 1,04** που αντιστοιχεί σε μια κεφαλαιοποίηση **€ 31,41 εκ.** Με βάση την τιμή αυτή δημιουργήθηκε ένα εύρος αποτίμησης της τάξεως του 10% ως ακολούθως:

| Εύρος | -10% | 10% |
|------------------|------------|------------|
| Εύλογη Αξία (€) | 28,296,903 | 34,585,104 |
| Τιμή Μετοχής (€) | 0.94 | 1.15 |

Έτσι, το εύρος της εύλογης αξίας της Εταιρείας κυμαίνεται μεταξύ **€ 28,30 εκ. έως € 34,59 εκ.**, που αντιστοιχεί σε μια τιμή ανά μετοχή **€ 0,94 και € 1,15**.

8. Ρήτρα μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από τον Σύμβουλο αποκλειστικά προς όφελος και εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΔΙΑΣ. Ο 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 παρούσα έκθεση δεν θίγει καθ' οιονδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η παρούσα έκθεση δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός του πλαισίου της Δημόσιας Πρότασης ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή. Για τους λόγους αυτούς, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΔΙΑΣ θα πρέπει να προβεί στη δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας και γνώμης εμπεριέχεται στην παρούσα και δεν θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή. Ο Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητά του ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου σύμφωνα με όσα ορίζει ο νόμος περί δημοσίων προτάσεων. Ρητά σημειώνεται ότι ο Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οιαδήποτε ευθύνη αναφορικά με το περιεχόμενο της αιτιολογημένης έγγραφης γνώμης του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιχείρησης επί της Δημόσιας Πρότασης κατά τα ανωτέρω αναφερόμενα.

Για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης, ελήφθη υπόψη η υπόθεση ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι στον Σύμβουλο από την Εταιρεία είναι αληθείς, πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους. Σε σχέση με τις ιστορικές επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που τέθηκαν υπόψη του Συμβούλου, υπέθεσε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια και πληρότητα την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία, στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με τις προβλέψεις, οικονομικές και μη, που τέθηκαν υπόψη του Συμβούλου και αναφέρονται στο μέλλον, γίνεται η υπόθεση για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης ότι αυτές έχουν διατυπωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση βέλτιστων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων στελεχών της Εταιρείας κατά την ημερομηνία της παρούσας αναφορικά με τη μελλοντική οικονομική απόδοση της ΔΙΑΣ.

Η παρούσα Έκθεση βασίζεται στις οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζεται γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές επί των απόψεων που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως για παράδειγμα τυχόν μελλοντικές εξελίξεις στο μακροοικονομικό περιβάλλον, στις ευρύτερες συνθήκες των κεφαλαιαγορών και χρηματαγορών, στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και τη μελλοντική διαμόρφωση του ανταγωνισμού της ζήτησης και του κόστους στους κλάδους που δραστηριοποιείται η ΔΙΑΣ. Γεγονότα, τα οποία συμβαίνουν μετά την ημερομηνία της παρούσας, ενδέχεται να επηρεάσουν το αντικείμενο της παρούσας και τις παραδοχές που έχουν χρησιμοποιηθεί κατά τη σύνταξή της, ο δε Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναθεώρηση ή επαναβεβαίωση των πληροφοριών που εμπεριέχονται στην παρούσα Έκθεση.

Πέραν των ανωτέρω εφιστάται η προσοχή σας στο περιεχόμενο των πληροφοριών για την σύνταξη της παρούσας Έκθεσης που αναφέρονται στις σελίδες 3 έως 5 της παρούσας.