



**Γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας "VIVARTIA Ανώνυμη Βιομηχανική & Εμπορική Εταιρεία Προϊόντων Διατροφής και Υπηρεσιών Εστίασης" σχετικά με την υποχρεωτική δημόσια πρόταση της εταιρείας "MARFIN INVESTMENT GROUP A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ"**

Επί του θέματος αυτού, ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου κ. Δ. Δασκαλόπουλος, υπενθυμίζει ότι ανατέθηκε στην EFG Telesis Finance A.E.Π.Ε.Υ., ως ανεξάρτητου χρηματοοικονομικού συμβούλου, η σύνταξη της έκθεσης του άρθρου 15 του ν. 3461/2006 και ότι το από 20.9.07 τελικό σχέδιο της εν λόγω έκθεσης τίθεται προς συζήτηση στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.

Στη συνέχεια, διαβάστηκε η εν λόγω έκθεση και ακολούθησε διαλογική συζήτηση.

Στη συνέχεια ο κ. Δασκαλόπουλος ενημερώνει τα μέλη αναφέρει ότι σύμφωνα με το άρθρο 15 του ν. 3461/2006, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να εκφράσει γνώμη σχετικά με την υποχρεωτική δημόσια πρόταση επί των μετοχών της που βρίσκεται σε εξέλιξη.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συζήτησε διεξοδικά και ομόφωνα υιοθέτησε την ακόλουθη γνώμη:

**Γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της «VIVARTIA Ανώνυμη Βιομηχανική & Εμπορική Εταιρεία Προϊόντων Διατροφής και Υπηρεσιών Εστίασης» σχετικά με την υποχρεωτική δημόσια πρόταση της «MARFIN INVESTMENT GROUP A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ»**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας " VIVARTIA Ανώνυμη Βιομηχανική & Εμπορική Εταιρεία Προϊόντων Διατροφής και Υπηρεσιών Εστίασης " (η "**Εταιρεία**") κατά την συνεδρίασή του της 21.9.07 συζήτησε το περιεχόμενο (α) του πληροφοριακού δελτίου της υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης της εταιρείας " MARFIN INVESTMENT GROUP A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ " (ο "**Προτείνων**") αναφορικά με τις μετοχές της Εταιρείας (εφεξής η "**Δημόσια Πρόταση**") και (β) της λεπτομερούς εκθέσεως του ανεξάρτητου χρηματοοικονομικού συμβούλου EFG Telesis Finance A.E.Π.Ε.Υ. της 20.9.07 προκειμένου να διατυπώσει την αιτιολογημένη γνώμη του σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση.

Το Διοικητικό Συμβούλιο ενημερώθηκε εγγράφως από τον Προτείνοντα για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης στις 6.8.2007. Το πληροφοριακό δελτίο για τη Δημόσια Πρόταση (το "**Πληροφοριακό Δελτίο**") εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 6.9.2007 και τέθηκε στη διάθεση του κοινού στις 11 Σεπτεμβρίου 2007.

Η Δημόσια Πρόταση αφορά στην αγορά από τον Προτείνοντα 25.078.724 μετοχών της Εταιρείας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό 34,21% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, σε τιμή 25,00 ευρώ ανά μετοχή.



Το Διοικητικό Συμβούλιο, στα πλαίσια του άρθρου 15 του ν. 3461/30.5.2006 (ο "**Νόμος**") όρισε ως ανεξάρτητο χρηματοοικονομικό σύμβουλο την EFG Telesis Finance A.E.Π.Ε.Υ. προκειμένου να συντάξει λεπτομερή έκθεση που θα συνοδεύει την γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου.

Σημειώνεται ότι οι εργαζόμενοι της Εταιρείας μέχρι και σήμερα δεν υπέβαλαν προς το Διοικητικό Συμβούλιο χωριστή γνώμη σχετικά με τις επιπτώσεις της Δημόσιας Πρότασης στην απασχόληση των εργαζομένων.

Ενόψει των ανωτέρω, το Διοικητικό Συμβούλιο κατά την παραπάνω συνεδρίασή του διαμόρφωσε την ακόλουθη γνώμη:

**A. Αριθμός μετοχών της Εταιρείας που κατέχουν ή ελέγχουν άμεσα ή έμμεσα τα μέλη του Δ.Σ. και τα Διευθυντικά Στελέχη της Εταιρείας:**

Ο ακόλουθος πίνακας παρουσιάζει τον αριθμό μετοχών της Εταιρείας που κατέχουν ή ελέγχουν άμεσα ή έμμεσα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα διευθυντικά της στελέχη στις 20.09.2007:

<b>ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ</b>	<b>ΜΕΤΟΧΕΣ</b>
ΔΗΜΗΤΡΗΣ ΔΑΣΚΑΛΟΠΟΥΛΟΣ	3.568.083
ΣΠΥΡΙΔΩΝ ΘΕΟΔΩΡΟΠΟΥΛΟΣ	984.511
ΟΔΥΣΣΕΑΣ ΚΥΡΙΑΚΟΠΟΥΛΟΣ	3.804
ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ ΑΝΤΩΝΑΚΟΠΟΥΛΟΣ	2.920
ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ	2.233
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΙΔΗΣ	100.000
ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΓΙΑΝΝΑΚΑΚΟΣ	1.926
ΙΩΑΝΝΗΣ ΛΑΒΑΝΤ	236
ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ ΜΙΧΟΥ	110
ΠΑΝΤΕΛΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΟΥ	561

**B. Ενέργειες στις οποίες έχει ήδη προβεί ή προτίθεται να προβεί το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση:**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, ενημερώθηκε εγγράφως για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης του Προτείνοντα στις 6 Αυγούστου 2007.

Με την από 28.08.2007 συνεδρίασή του το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, αποφάσισε: να επιλεγεί χρηματοοικονομικός σύμβουλος για την Εταιρεία η EFG Telesis Finance A.E.Π.Ε.Υ. (ο "**Σύμβουλος**") και το Διοικητικό Συμβούλιο συνεργάστηκε με αυτόν και του παρείχε τις αναγκαίες για την εκπόνηση της λεπτομερούς έκθεσης του πληροφορίες και στοιχεία.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έθεσε στη διάθεση των εργαζομένων εγκαίρως και προσηκόντως τα έγγραφα και τις πληροφορίες που προβλέπονται από το Νόμο.



Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο θα γνωστοποιήσει την παρούσα αιτιολογημένη γνώμη του στις αρμόδιες αρχές, τους εργαζόμενους της Εταιρείας και θα την δημοσιοποιήσει προσηκόντως και σύμφωνα με το Νόμο.

Πέραν των ανωτέρω, το Διοικητικό Συμβούλιο δεν προέβη σε καμιά ειδικότερη ενέργεια σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση και δεν πραγματοποίησε επαφές για τη διατύπωση ανταγωνιστικών προτάσεων. Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο δεν προέβη σε οποιαδήποτε ενέργεια που δεν εντάσσεται στη συνήθη δραστηριότητα της Εταιρείας και ενδέχεται να οδηγήσει στη ματαίωση της Δημόσιας Πρότασης.

### **Γ. Συμφωνίες μεταξύ του Διοικητικού Συμβουλίου ή των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας και του Προτείνοντος**

Δεν υφίστανται τέτοιες συμφωνίες.

### **Δ. Αιτιολογημένη Άποψη του Δ.Σ. σχετικά με εκτιμώμενα αποτελέσματα της Δημόσιας Πρότασης ως προς τα εν γένει συμφέροντα της Εταιρείας και ως προς τους απασχολούμενους σε αυτή.**

Στοιχεία τα οποία λήφθηκαν υπόψη για τη σύνταξη της αιτιολογημένης άποψης του Διοικητικού Συμβουλίου:

#### **Δ1. Η έκθεση του Συμβούλου:**

Σύμφωνα με την έκθεση του, ο Σύμβουλος έχει τη γνώμη ότι, με βάση τις διάφορες υποθέσεις που περιέχονται στην έκθεσή του, το Εύρος αποτίμησης της Εταιρείας κατά την ημερομηνία της έκθεσης εκτείνεται από τα € 21,4 ανά μετοχή έως € 26,1 ανά μετοχή.

Συγκεκριμένα, κατά τη διενέργεια της αποτίμησης χρησιμοποιήθηκαν διάφορες μέθοδοι αποτίμησης όπως: i) ανάλυση επί τη βάση προεξόφλησης των ταμειακών ροών σύμφωνα με την οποία το εύρος αποτίμησης ήταν μεταξύ €21.4 - €26.1 ανά μετοχή, ii) ανάλυση πολλαπλασιαστών κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με την οποία το εύρος αποτίμησης ήταν μεταξύ €20.0 - €22.0 ανά μετοχή και iii) συγκριτική ανάλυση προηγούμενων συναλλαγών εξαγοράς συγκρίσιμων εταιρειών σύμφωνα με την οποία το εύρος αποτίμησης ήταν μεταξύ €20.2 - €23.9 ανά μετοχή. Επιπλέον εξετάστηκαν οι τιμές στόχοι των αναλυτών για την Εταιρεία (εύρος €17,4 – €19,0 ανά μετοχή), καθώς και τα υπερτιμήματα ("premiums") που έχουν προσφερθεί σε επιλεγμένες προηγούμενες δημόσιες προτάσεις (εύρος €18.0 – €20,4 ανά μετοχή). Επιπρόσθετα, επικουρικά εξετάστηκε η πορεία της μετοχής της Εταιρείας και η απόδοσή της σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη του Χ.Α. κατά το τελευταίο έτος. Τέλος εξετάστηκε και η προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών της Εταιρείας επί τη βάση παραδοχών που δόθηκαν στο Σύμβουλο από τη Διοίκηση της Εταιρείας σύμφωνα με τις οποίες η Εταιρεία υλοποιεί μια στρατηγική επέκτασης μέσω εξαγορών στο χώρο των τροφίμων, η οποία αναμένεται να ενδυναμωθεί περαιτέρω με την νέα μετοχική σύνθεση (εύρος €25.0 – €30,6 ανά μετοχή).

#### **Δ2. Το προσφερόμενο αντάλλαγμα ισούται με την υψηλότερη τιμή μεταξύ:**



α) της μέσης χρηματιστηριακής τιμής (η «ΜΣΧΤ») των μετοχών της Εταιρείας κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει Δημόσια Πρόταση και

β) της υψηλότερης τιμής στην οποία ο Προτείνων κάποιο από τα πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό του ή συντονισμένα με αυτόν απέκτησε μετοχές της Εταιρείας, κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει Δημόσια Πρόταση.

Η ΜΣΧΤ κατά τους έξι (6) τελευταίους μήνες που προηγούνται 16 Ιουλίου 2007, δηλαδή της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει Δημόσια Πρόταση, ανερχόταν σε € 16,50 ανά μετοχή ενώ η τιμή του στοιχείου β) ανωτέρω είναι € 25 και ισούται με το προσφερόμενο αντάλλαγμα.

Δ3. Η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής κατά το κλείσιμο της 19.9.07 ήταν € 24,76.

Δ4. Η Πρόθεση του Προτείνοντος ως προς τη διαπραγμάτευση των μετοχών της Εταιρείας:

Ο Προτείνων έχει δηλώσει στο Πληροφοριακό Δελτίο ότι σε περίπτωση που μετά την λήξη της περιόδου αποδοχής κατέχει μετοχές της Εταιρείας που αντιστοιχούν σε ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ο Προτείνων προτίθεται να ασκήσει το δικαίωμα, εντός τριών (3) μηνών από τη λήξη της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης, της μεταβίβασης σε αυτόν όλων των υπολοίπων μετοχών της Εταιρείας σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου.

Επίσης αναφέρεται στο Πληροφοριακό Δελτίο ότι σε περίπτωση που, μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, η συμμετοχή του Προτείνοντα στην Εταιρεία ανέλθει σε ποσοστό ίσο ή υψηλότερο του 95,0% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών της Εταιρείας από το Χρηματιστήριο Αθηνών σύμφωνα με το άρθρο 17. παρ. 5 του ν.3371/2005.

Δ5. Τα επιχειρηματικά σχέδια του Προτείνοντα:

Ο Προτείνων, σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, προτίθεται να υποστηρίξει την πραγμάτωση και να επιταχύνει την υλοποίηση του υπάρχοντος επιχειρηματικού σχεδίου για την ανάδειξη της Εταιρείας σε πρωταγωνιστή στην ευρωπαϊκή αγορά.

Το Πληροφοριακό Δελτίο αναφέρει ότι στα παραπάνω πλαίσια, ο κ. Δ. Δασκαλόπουλος παραμένει Εκτελεστικός Πρόεδρος της Εταιρείας και ο κ. Σ. Θεοδώροπουλος παραμένει Διευθύνων Σύμβουλος της Εταιρείας ενώ ο κ. Α. Βγενόπουλος, Αντιπρόεδρος Διοικητικού Συμβουλίου του Προτείνοντα πρόκειται να αναλάβει καθήκοντα Μη Εκτελεστικού Αντιπροέδρου στην Εταιρεία. Επιπλέον, 5 από τα 9 μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας θα υποδειχθούν από τον Προτείνοντα. Με την παρουσία των ανωτέρω 5 μελών θα εξασφαλιστεί η παρακολούθηση της υλοποίησης του επιχειρηματικού σχεδίου της Εταιρείας καθώς επίσης και η εκμετάλλευση συνεργιών με την υπάρχουσα διοικητική ομάδα της Εταιρείας.



Ο Προτείνων πιστεύει ότι διαθέτει τις δυνατότητες και τα εχέγγυα ώστε να συμβάλλει θετικά στην προσπάθεια των στελεχών της διοίκησης της Εταιρείας για την ανάδειξη της Εταιρείας σε πρωταγωνιστή στην ευρωπαϊκή αγορά, και συγκεκριμένα, βάσει του Πληροφοριακού Δελτίου, ως εξής:

A. Εξαγορές εταιρειών: Οι αποδεδειγμένες επιδόσεις του Προτείνοντα στην εξαγορά και συνένωση επιχειρήσεων, η εμπέλεια και η κεφαλαιακή του επάρκεια ως επενδυτικού οργανισμού, καθώς και η τεχνογνωσία και η ισχυρή παρουσία του στην Νοτιοανατολική Ευρώπη και τη Μέση Ανατολή, θα επιτρέψουν στην Εταιρεία να εντοπίσει και να εκμεταλλευτεί επενδυτικές ευκαιρίες στις αναπτυσσόμενες αγορές, σε σχετικούς με τις δραστηριότητές της τομείς,

B. Διοικητικές ικανότητες: Τα διοικητικά στελέχη του Προτείνοντα έχουν να επιδείξουν πολυετή εμπειρία σε διοικητικές θέσεις σε εταιρείες παγκόσμιας εμβέλειας στον κλάδο των τροφίμων και ποτών. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο κ. Δ. Μαλαματίνας κατείχε υψηλή διευθυντική θέση στις εταιρείες Burger King και Pepsi Cola Italia ενώ ο εκτελεστικός διευθυντής του Προτείνοντα κ. Ι. Καρακαδάς κατείχε υψηλή διευθυντική θέση στην English Burger King Asia – Oceania και στην Barilla Europe. Σε συνδυασμό με την εξειδίκευση της πλειονότητας των διοικητικών στελεχών του Προτείνοντα στην περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και με το εκτεταμένο δίκτυο σχέσεων που διαθέτουν ο Προτείνων πιστεύει ότι μπορούν να δημιουργηθούν σημαντικές συνέργειες με την ήδη υπάρχουσα διοικητική ομάδα της Εταιρείας,

Γ. Ενίσχυση της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης: Η βαθιά γνώση του Προτείνοντα για τις διεθνείς χρηματαγορές, καθώς και η θέση που κατέχει ως ο μεγαλύτερος επενδυτικός οργανισμός στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, ενισχύουν την πρόσβαση της Εταιρείας σε διαφόρων μορφών πηγές χρηματοδότησης. Ο Προτείνων, μπορεί επίσης να λειτουργήσει και ως σύμβουλος όσον αφορά στην ανεύρεση της προτιμητέας κεφαλαιακής δομής της Εταιρείας στο μέλλον.

Δ6. Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, στα πλαίσια της απόκτησης ελέγχου της Εταιρείας υπεβλήθησαν γνωστοποιήσεις στην Επιτροπή Προστασίας Ανταγωνισμού Κύπρου και στην Επιτροπή Ανταγωνισμού της Ελλάδας, για τη χορήγηση άδειας σύμφωνα με την σχετική εφαρμοζόμενη νομοθεσία. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού της Ελλάδας ενέκρινε την συγκέντρωση στις 7 Σεπτεμβρίου 2007.

Δ7. Οι επιπτώσεις στην απασχόληση:

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, ο Προτείνων με βάση τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς δεν προτίθεται να επιφέρει ουσιώδεις αλλαγές στους όρους εργασίας και στο συνολικό αριθμό των απασχολούμενων στην Εταιρεία και στον Όμιλο, εφόσον οι συνθήκες αγοράς παραμείνουν ουσιωδώς αμετάβλητες και θα εξετάσει τον τρόπο και το χρονοδιάγραμμα για την καλύτερη δυνατή αξιοποίηση του υπάρχοντος δυναμικού στα πλαίσια της υλοποίησης του ευρύτερου στρατηγικού σχεδιασμού του Προτείνοντα.

Δ8. Το γεγονός ότι ο Προτείνων κατείχε στις 19.9.07 συνολικά 56.870.379 μετοχές που εκπροσωπούν 77,58% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη του τα ανωτέρω διατυπώνει την άποψή του ως ακολούθως:



Α. Η επιτυχής έκβαση της Δημόσιας Πρότασης μπορεί να συμβάλλει περαιτέρω στην προώθηση του επιχειρηματικού σχεδίου της Εταιρείας, και στη μακροπρόθεσμη αύξηση της μετοχικής αξίας, ιδίως μέσω επιτάχυνσης εξαγορών, εκμετάλλευση συνεργειών και βελτίωσης της κεφαλαιακής διάρθρωσης της Εταιρείας .

Β. Το προσφερόμενο αντάλλαγμα των € 25,00 ανά μετοχή βρίσκεται εντός του εύρους της εύλογης αξίας της μετοχής που η έκθεση του Συμβούλου αναφέρει.

Γ. Η επιτυχής έκβαση της Δημόσιας Πρότασης θα περιορίσει περαιτέρω την ρευστότητα της διαπραγμάτευσης της μετοχής της Εταιρείας και ενδέχεται να οδηγήσει σε άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς του Προτείνοντα (squeeze out) ή/και σε διαγραφή των μετοχών της Εταιρείας από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Δ. Τα στρατηγικά σχέδια του Προτείνοντα, όπως αναφέρονται στο Πληροφοριακό Δελτίο, δεν αναμένεται να προκαλέσουν δυσμενείς επιπτώσεις στους όρους των εργασιακών σχέσεων και το συνολικό αριθμό των απασχολούμενων τόσο στην Εταιρεία όσο και στον Όμιλο.

Σημειώνεται ότι σε κάθε περίπτωση το Διοικητικό Συμβούλιο δεν διατυπώνει καμία άποψη για την αποδοχή ή μη της Δημόσιας Πρότασης από τους μετόχους της Εταιρείας και η παρούσα διατύπωση γνώμης δεν πρέπει να ερμηνευθεί ως προτροπή ή αποτροπή των μετόχων για την αποδοχή ή απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης καθώς το Διοικητικό Συμβούλιο δεν είναι σε θέση να προβλέψει την έκβαση της Δημόσιας Πρότασης, την πορεία της χρηματιστηριακής τιμής και την εμπορευσιμότητα των μετοχών της Εταιρείας καθώς και το αποτέλεσμα της απαραίτητης έγκρισης από την Επιτροπή Προστασίας του Ανταγωνισμού της Κύπρου.

Η παρούσα Αιτιολογημένη Γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας καταρτίζεται σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 15 παρα.1 και 2 του Ν. 3461/2006 υποβάλλεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Ελλάδος και στον Προτείνοντα σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 3 και δημοσιεύεται σύμφωνα με το άρθρο 16 παρ. 1 του νόμου 3461/2006.

Αντίτυπα της έκθεσης του Συμβούλου, μαζί με την παρούσα αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας θα διατίθεται στο κοινό από τα γραφεία της EFG Telesis Finance Α.Ε.Π.Ε.Υ και καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης από το κεντρικά γραφεία της Εταιρείας: Ζηρίδη 10 Μαρούσι, (αρμόδιος κ. Παντελής Οικονόμου, Γενικός Οικονομικός Διευθυντής Ομίλου, τηλέφωνο 210 34 94 491).

Μαρούσι, 21 Σεπτεμβρίου 2007  
Το Διοικητικό Συμβούλιο