

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ Α.Ε.
Βιομηχανική Περιοχή Σίνδου Θεσσαλονίκης
Δρόμος Α5
570 22 Σίνδος

Our ref αντ/MAT (959241)

14 Απρίλιου 2006

Κύριοι

Συνοπτική Έκθεση Αποτίμησης και Γνωμοδότηση επί του Εύλογου και Λογικού της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευόμενων εταιρειών ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ Α.Ε. και ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Τα Διοικητικά Συμβούλια των ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (εφεξής «ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ» ή «Απορροφώμενη») και ΔΕΛΤΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (εφεξής «ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» ή «Απορροφώσα»), (από κοινού αποκαλούμενες οι «Εταιρείες»), σύμφωνα με τις αποφάσεις που έλαβαν αμφότερα κατά τις συνεδριάσεις τους την 17 Δεκεμβρίου 2005, προτίθενται να προχωρήσουν στη διαδικασία συγχώνευσης με απορρόφηση της πρώτης (ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ) από τη δεύτερη (ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ), (εφεξής η «Συναλλαγή»). Η συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 69-77 του Κ.Ν.2190/1920 σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν.2166/1993, όπως ισχύουν σήμερα. Ως ημερομηνία Ισολογισμού Μετασχηματισμού καθορίστηκε η 31 Δεκεμβρίου 2005.

Η υλοποίηση της συγχώνευσης τελεί υπό την αίρεση των κατά το Νόμο οριζόμενων αδειών και εγκρίσεων των Γενικών Συνελεύσεων των Εταιρειών και των αρμοδίων αρχών.

Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ, μας ανέθεσε, δυνάμει της από 12 Ιανουαρίου 2006 υπογεγραμμένης πρότασης, τη διενέργεια αποτίμησης της αξίας των μετοχών των δύο Εταιρειών και τον προσδιορισμό ενός εύρους «εύλογων» και «λογικών» σχέσεων αξιών και ακολούθως λόγων ανταλλαγής μετοχών των δύο Εταιρειών.

1 Εισαγωγή

Σε εκτέλεση των ανωτέρω και σύμφωνα με το άρθρο 289 του ισχύοντος Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (εφεξής «Χ.Α.») προβήκαμε στις παρακάτω ενέργειες:

- Έλεγχο του από 24 Μαρτίου 2006, υπογραφέντος Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης.
- Διατύπωση αιτιολογημένης γνώμης (fairness opinion) ως προς το εύλογο και λογικό της προτεινόμενης, από τα Διοικητικά Συμβούλια των προς συγχώνευση Εταιρειών, σχέσης ανταλλαγής μετοχών.

Ειδικότερα, στο πλαίσιο των προαναφερθεισών αποτιμήσεων, εξετάσαμε τα συγκριτικά οικονομικά μεγέθη των συγχωνευομένων Εταιρειών, συμπεριλαμβανομένων:

- α. Των συνθηκών και των όρων της προτεινόμενης συγχώνευσης της ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ δια απορρόφησης από τη ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ,
- β. των συνθηκών ανταγωνισμού και των επιδράσεων του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στους κλάδους στους οποίους οι συγχωνευόμενες Εταιρείες δραστηριοποιούνται,
- γ. των κυριότερων παραγόντων και των σχετικών τάσεων που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη των συγχωνευομένων Εταιρειών,
- δ. της οικονομικής θέσης των συγχωνευομένων Εταιρειών, ως αυτή υφίστατο κατά την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού, ήτοι κατά την 31 Δεκεμβρίου 2005,
- ε. της διάρθρωσης των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευομένων Εταιρειών,
- στ. των στοιχείων από δημοσιευμένες ή μη πηγές, καθώς και των πληροφοριών που οι Διοικήσεις των συγχωνευομένων Εταιρειών μας χορήγησαν,
- ζ. των στοιχείων που προέκυψαν από συζητήσεις που είχαμε με στελέχη των συγχωνευομένων Εταιρειών αναφορικά με τη θέση και τις προοπτικές τους στους κλάδους στους οποίους οι συγχωνευόμενες Εταιρείες δραστηριοποιούνται,
- η. των αποτελεσμάτων από την εφαρμογή γενικά αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης που κρίθηκαν κατάλληλες,
- θ. λοιπών πληροφοριών, μελετών και αναλύσεων, καθώς και χρηματοοικονομικών και χρηματιστηριακών δεικτών που θεωρήσαμε σχετικούς και κατάλληλους για τους σκοπούς της γνωμοδότησής μας.

2 Αποτιμήσεις

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις γενικώς αποδεκτές αρχές και μεθοδολογίες που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθοδολογίας. Τόσο η καταλληλότητα των μεθοδολογιών που υιοθετήθηκαν για τη συγκεκριμένη περίπτωση όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μια από αυτές είναι οι ενδεδειγμένες και λογικές για την προκειμένη περίπτωση.

Η έκφραση γνώμης για το εύλογο και λογικό της σχέσης αξιών βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που μας παραδόθηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιρειών, οι οποίες μας βεβαίωσαν περί της ακρίβειας και πληρότητάς τους.

Ειδικότερα, εφαρμόστηκαν κατά περίπτωση οι κατωτέρω διεθνώς αποδεκτές μεθοδολογίες αποτίμησης:

Μεθοδολογία Αποτίμησης	Εταιρεία
Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση	ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ
Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ
Χρηματιστηριακή Αξία	ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ και ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

Σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική κατά την αποτίμηση εταιρειών συμμετοχών, όπως είναι η ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, αποτιμήθηκαν όλες οι συμμετοχές της μεμονωμένα με την εφαρμογή τουλάχιστον μίας εκ των διεθνώς αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης ανά συμμετοχή και στη συνέχεια λαμβάνοντας υπόψη το ποσοστό συμμετοχής της ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ σε κάθε μια από αυτές αναπροσαρμόστηκε η αξία του λογαριασμού «Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες» του εταιρικού Ισολογισμού της ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ της 31 Δεκεμβρίου 2005.

Σημειώνεται ότι κατά την αποτίμηση της ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, η συμμετοχή της στη ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ Α.Ε. και των θυγατρικών αυτής, λήφθηκε υπόψη το ανακοινωθέν τίμημα πώλησης, καθώς η συγκεκριμένη συμμετοχή έχει ήδη ταξινομηθεί στις «Διαθέσιμες προς πώληση επενδύσεις», σύμφωνα με τις Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις της ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ της 31 Δεκεμβρίου 2005, με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης (εφεξής «Δ.Π.Χ.Π.»).

Η αποτίμηση των προς συγχώνευση Εταιρειών αφορά το σύνολο του εκδοθέντος μετοχικού κεφαλαίου που ανέρχεται σε 12 175 200 και σε 44 524 314 κοινές ονομαστικές μετοχές για τη ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ και τη ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, αντίστοιχα. Σημειώνεται ότι έχει ληφθεί υπόψη η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου στη ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ύψους ΕΥΡΩ 1 553 780,92 και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου στη ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ με τη μετατροπή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου σε 3 566 046 κοινές ονομαστικές μετοχές.

Η περιγραφή των προαναφερθέντων μεθοδολογιών, ο τρόπος εφαρμογής και τα αποτελέσματα τους, παρατίθεται στη συνέχεια.

2.1 Μεθοδολογίες αποτίμησης

Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση - Καθαρή Θέση

Η μεθοδολογία της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης βασίζεται αποκλειστικά στη στατική εικόνα που διαφαίνεται μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις που αναπροσαρμόζονται ανάλογα, λαμβάνοντας υπόψη πραγματικές αποτιμήσεις των στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού μιας εταιρείας. Ως Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση ορίζεται η διαφορά μεταξύ του αναπροσαρμοσμένου Ενεργητικού και του αναπροσαρμοσμένου Παθητικού της εταιρείας.

Για την αναπροσαρμογή της δημοσιευμένης Καθαρής Θέσης λάβαμε υπόψη τις παρατηρήσεις των Ορκωτών Ελεγκτών και τις σημειώσεις της Διοίκησης στους τελευταίους δημοσιευμένους Ισολογισμούς των υπό αποτίμηση εταιρειών.

Στην περίπτωση όπου δεν υφίστανται πραγματικές αποτιμήσεις των στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού μιας εταιρείας ή/και παρατηρήσεις από ορκωτούς ελεγκτές ή και σημειώσεις της Διοίκησης στους Ισολογισμούς των υπό αποτίμηση Εταιρειών, ως αξία αυτών θεωρείται η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων τους (Καθαρή Θέση).

Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών

Η μεθοδολογία των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήσαν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό της κεφάλαιο επενδυτές που είναι καλά πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά. Με αυτή τη μεθοδολογία, το πρώτο βήμα συνίσταται στην επιλογή ενός δείγματος εταιρειών που είναι συγκρίσιμες με την υπό μελέτη εταιρεία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά.

Το κρίσιμο σημείο κατά την εφαρμογή αυτής της μεθοδολογίας, είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών βάσει κάποιων λογικών κριτηρίων.

Για κάθε εταιρεία του δείγματος υπολογίζεται μια σειρά από δείκτες που περιλαμβάνουν τους λόγους χρηματιστηριακή αξία προς κάποιο θεμελιώδες μέγεθος (π.χ. κύκλος εργασιών, κέρδη προ φόρων, ταμειακή ροή κ.λ.π.). Στη συνέχεια υπολογίζεται ένας μέσος όρος (αριθμητικός, σταθμισμένος) για όλο το δείγμα. Οι μέσοι όροι πολλαπλασιάζονται με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό αποτίμηση εταιρείας και τα γινόμενα μας δίνουν μία πρώτη εκτίμηση της αξίας της εταιρείας, όπως προκύπτει σε σχέση με το κάθε θεμελιώδες μέγεθος.

Η μεθοδολογία υποθέτει ότι οι χρηματιστηριακές αξίες αντικατοπτρίζουν τις εύλογες αγοραίες αξίες και συνεπώς ότι η αγορά είναι αποτελεσματική (efficient market hypothesis).

Δείκτες Συγκρίσιμων Συναλλαγών

Η μεθοδολογία των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών, προσδιορίζει την αξία μιας εταιρείας, συγκρίνοντάς τη με παρόμοιες εταιρείες που αποτέλεσαν αντικείμενα πρόσφατων

αγοραπωλησιών. Το πρώτο βήμα της μεθοδολογίας είναι ο προσδιορισμός του δείγματος τέτοιων εταιρειών. Αυτές οι εταιρείες μπορεί να είναι εισηγμένες ή μη, ολόκληρες εταιρείες ή τμήματα εταιρειών, κ.λ.π.. Για κάθε εταιρεία του δείγματος προσδιορίζονται διάφοροι δείκτες σχετικοί με την αγοραπωλησία. Αυτοί οι δείκτες μπορεί να περιλαμβάνουν τους λόγους αξία συναλλαγής (τίμημα) / κέρδη, αξία συναλλαγής / κύκλο εργασιών κ.λ.π.. Με βάση αυτούς τους δείκτες, ο εμπειρογνώμονας επιλέγει τον καταλληλότερο μέσο δείκτη κατά περίπτωση, ο οποίος, εφαρμοζόμενος στα μεγέθη της υπό μελέτη εταιρείας, θα δώσει την εκτίμηση της αξίας της. Αυτή η εκτίμηση μπορεί να αναμορφωθεί κατά την κρίση του εμπειρογνώμονα με κατάλληλες σταθμίσεις, για την όποια μειωμένη συγκρισιμότητα της εταιρείας με τις εταιρείες του δείγματος των συναλλαγών. Το αναμορφωμένο αποτέλεσμα εκφράζει την αξία της εταιρείας σύμφωνα με τη μεθοδολογία των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών.

Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας της Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών λήφθηκαν υπόψη οι προβλέψεις και οι παραδοχές της Διοίκησης των Εταιρειών, υπό το ισχύον λειτουργικό περιβάλλον, τις οποίες ελέγξαμε ως προς τη λογικότητά τους.

Συγκεκριμένα, για το σκοπό των αποτιμήσεων, ετοιμάσθηκαν χρηματοοικονομικά μοντέλα στα οποία εισήχθησαν οι παραπάνω αναφερόμενες προβλέψεις και οι σχετικές παραδοχές.

Οι προβλεπόμενες ταμειακές ροές προεξοφλήθηκαν με επιτόκιο το οποίο αντανακλά τόσο τη χρονική αξία του χρήματος όσο και τον κίνδυνο από την προβλεπόμενη δραστηριότητα των αποτιμώμενων εταιρειών.

Επιπλέον, διενεργήθηκε ανάλυση ευαισθησίας (sensitivity analysis) σε βασικές παραμέτρους των χρηματοοικονομικών μοντέλων ώστε να εξετάσουμε την ευαισθησία της εκτιμώμενης εύλογης αγοραίας αξίας σε αυτές τις παραμέτρους.

Χρηματιστηριακή Αξία

Για τον προσδιορισμό εύρους αξιών για εκάστη εισηγμένη εταιρεία ή συμμετοχή ξεχωριστά, εξετάστηκαν παράλληλα οι χρηματιστηριακές αξίες των εισηγμένων εταιρειών ή συμμετοχών για διάφορα χρονικά διαστήματα εντός των τελευταίων 12 μηνών, και συγκεκριμένα για αυτά των 1, 3, 6, 9 και 12 μηνών έως την ημερομηνία αποτίμησης, ήτοι την 31 Δεκεμβρίου 2005. Οι χρηματιστηριακές αξίες των Εταιρειών κατά το χρονικό διάστημα μετά την ανωτέρω ημερομηνία δεν ελήφθησαν υπόψη στις αποτιμήσεις μας, αφού αυτές είναι λογικό να έχουν επηρεαστεί από τις σχετικές ανακοινώσεις.

3 Εύρος σχέσης αξιών & σχέσης ανταλλαγής μετοχών μεταξύ της ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ και ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

Το τελικό εύρος της εύλογης αγοραίας αξία της κάθε Εταιρείας προέκυψε αξιολογώντας την αποτίμηση της κάθε Εταιρείας ανάλογα με την καταλληλότητα κάθε μεθοδολογίας για τη συγκεκριμένη περίπτωση. Ειδικότερα, κατά την αποτίμηση της ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

δόθηκε κατά κύριο λόγο βαρύτητα στη μεθοδολογία της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, όπου ουσιαστικά αναπροσαρμόστηκε ο λογαριασμός «Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες» κατόπιν προσδιορισμού της εύλογης αγοραίας αξίας εκάστης συμμετοχής σε τρέχουσα αξία. Αντίθετα, κατά την αποτίμηση της ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ, δόθηκε μεγαλύτερη βαρύτητα στη μεθοδολογία που λαμβάνει υπόψη το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας και προσεγγίζει δυναμικά το θέμα από τη διάσταση των προβλεπόμενων ταμειακών ροών δηλαδή της Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών. Μικρότερη βαρύτητα και στις δύο αποτιμήσεις αποδόθηκε στη μεθοδολογία της Χρηματιστηριακής Αξίας, ενώ στην περίπτωση της αποτίμησης της ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ δόθηκε ισόποση βαρύτητα και στη μεθοδολογία των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών.

Με βάση το εύρος της εύλογης αγοραίας αξίας που υπολογίστηκε ανά Εταιρεία προσδιορίστηκε το εύρος της σχέσης αξιών μεταξύ της ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ και της ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ:

6,513654654 έως 8,009437195 προς 1 (ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ προς ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ)
--

ενώ το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προκύπτει έχει ως εξής:

0,456582364 έως 0,561431019 μετοχές της ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ για κάθε μια (1) μετοχή της ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ
--

Κατά τις αποτιμήσεις μας λήφθηκαν υπόψη οι προβλέψεις και οι παραδοχές των Διοικήσεων της ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ και της ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, υπό το ισχύον λειτουργικό περιβάλλον, τις οποίες ελέγξαμε ως προς τη λογικότητα τους.

4 Έλεγχος του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης

Ελέγξαμε το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσο η σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι εύλογη και λογική και προκύπτει από την προαναφερθείσα αποτίμηση των προς συγχώνευση Εταιρειών.

5 Συμπεράσματα

Τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών, σύμφωνα με το από 24 Μαρτίου 2006, καταρτισθέν Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, προτείνουν την ακόλουθη σχέση ανταλλαγής μετοχών:

- Οι μέτοχοι της Απορροφώμενης (πλήν της Απορροφώσας η οποία κατέχει 9 948 652 μετοχές που θα ακυρωθούν λόγω σύγχυσης) θα ανταλλάσσουν μία (1) παλαιά μετοχή της Απορροφώμενης προς 0,535407276 νέες μετοχές της Απορροφώσας, δηλαδή θα λάβουν συνολικά (2 226 548 x 0,535407276) 1 192 110 στρογγυλοποιημένες νέες μετοχές της Απορροφώσας.

- Οι μέτοχοι της Απορροφώσας θα συνεχίσουν να κατέχουν τον αυτό, όπως και πριν τη συγχώνευση, αριθμό μετοχών νέας όμως ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 2,33 έκαστη. Η ενέργεια αυτή θα γίνει, κατόπιν σχετικής έγκρισης της Γενικής Συνέλευσης, με κεφαλαιοποίηση Αποθεματικού υπέρ το Άρτιο ποσού ΕΥΡΩ 231 179,37.

Τα κλασματικά δικαιώματα νέων μετοχών που τυχόν προκύψουν από τη συγχώνευση θα ρυθμιστούν με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Απορροφώσας.

Σύμφωνα με την προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών, οι μέτοχοι της Απορροφώμενης ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ θα ανταλλάσσουν κάθε μια παλιά μετοχή προς 0,535407276 νέες μετοχές της Απορροφώσας ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ. Η προαναφερθείσα σχέση ανταλλαγής μετοχών υποδηλώνει την παρακάτω σχέση αξιών:

ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ προς ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ	6,830254153 προς 1
---------------------------------------	--------------------

και η οποία κατά τη γνώμη μας εμπίπτει μέσα στο εύρος της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από την αποτίμηση των Εταιρειών και επομένως η προτεινόμενη σχέση είναι εύλογη και λογική σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 69 έως 77 του Κ.Ν. 2190/1920 και σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 1 έως 5 του Ν. 2166/1993, όπως ισχύουν, λαμβανομένων επίσης υπόψη των οικείων διατάξεων του Κανονισμού του Χ.Α., ως ισχύουν.

6 Πρόσθετες παρατηρήσεις και διευκρινίσεις

Σημειώνεται ότι οι μεθοδολογίες Αποτίμησης οι οποίες εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της εύλογης αγοραίας αξίας της ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ και ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ κρίνονται οι κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση και κατά την εφαρμογή των μεθοδολογιών αυτών δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες.

Οι εργασίες Αποτίμησης διενεργήθηκαν υπό την παραδοχή της αυτοτελούς συνέχισης της δραστηριότητας της κάθε Εταιρείας. Συνεπώς δεν εξετάστηκαν τυχόν θετικές ή αρνητικές επιδράσεις της συγχώνευσης όπως ενδεικτικά είναι οι δυνατότητες για οικονομίες κλίμακας, λοιπές συνέργιες, έξοδα υλοποίησης της συγχώνευσης κ.λ.π..

Επισημαίνεται ότι τα αποτελέσματα της εργασίας μας δεν αποσκοπούν στον αντικειμενικό προσδιορισμό της αξίας της μετοχής κάθε μιας Εταιρείας ξεχωριστά, αλλά στη σχετική αξία τους στο πλαίσιο της προτεινόμενης συγχώνευσης.

Οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των εκάστοτε οικονομικών και επιχειρηματικών συνθηκών της αγοράς, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της εργασίας μας, μεταβολή, η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.

Τέλος, σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση ισχύει εφόσον η συγχώνευση της ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ με τη ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που έχουν αποφασισθεί και ανακοινωθεί. Σε κάθε διαφορετική περίπτωση η παρούσα έκθεση θα πρέπει να αναδιαμορφωθεί.

Με εκτίμηση,
KPMG Κυριάκου Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.

Μιχαήλ Κόκκινος
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΑ 12701