

Έκθεση Γνωμοδότησης

με βάση τις παραγράφους 4.1.3.13.3 και 4.1.3.13.4 του κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών επί της επικείμενης αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της «ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕΣ» με κάλυψη αυτής μέσω εισφοράς της «S.I.C.C Holding Limited» και της «ESM Effervescent Sodas Management Limited»

12 Μαΐου 2021



Προσωπικό και Εμπιστευτικό

Προς το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας

ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕΣ

104 42, Αθήνα

12, Μαΐου 2021

Έκθεση Ορκωτού Ελεγκτή για τους σκοπούς των παραγράφων 4.1.3.13.3 και 4.1.3.13.4 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Αξιότιμοι Κύριοι,

Ακολουθεί συνοπτική παράθεση της έκθεσης ορκωτού ελεγκτή-λογιστή σχετικά με την προτεινόμενη εισφορά των εταιριών με την επωνυμία «ESM Effervescent Sodas Management Limited» (εφεξής «ESM»), η οποία έχει σαν συμμετοχές τις εταιρίες «Three Cents Hellas Μονοπρόσωπη Α.Ε.» (εφεξής «Three Cents Α.Ε.») και «Three Cents Limited» (εφεξής «Three Cents Ltd») με ποσοστό κατά 100%, και της «S.I.C.C. Holding Limited» (εφεξής «S.I.C.C.»), η οποία είναι εταιρία συμμετοχών με μόνη συμμετοχή την εταιρία «ΑΔΕΛΦΟΙ ΒΥΤΟΓΙΑΝΝΗ Μονοπρόσωπη Ανώνυμη Εταιρεία» (εφεξής «ΑΣΤΗΡ» ή «ΑΔΕΛΦΟΙ ΒΥΤΟΓΙΑΝΝΗ Μονοπρόσωπη Α.Ε.») με ποσοστό κατά 100%, στην ανώνυμη εταιρία με την επωνυμία «ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕΣ (εφεξής «Ideal» ή «Εταιρία»), μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 17 του Ν. 4548/2018, ως ισχύουν.

Περιεχόμενα

| | |
|--|-----------|
| 1. Εισαγωγή | 3 |
| 1.1. Σύντομη Παρουσίαση εταιριών | 4 |
| 1.1.1. ESM Effervescent Sodas Management Limited / Three Cents Ltd και Three Cents A.E. | 4 |
| 1.1.2. S.I.C.C. Holding Limited / ΑΣΤΗΡ..... | 4 |
| 2. Περιορισμοί & Διευκρινίσεις | 5 |
| 3. Πηγές Πληροφόρησης | 7 |
| 4. Μεθοδολογίες Αποτίμησης | 8 |
| 4.1. Σύνοψη Μεθόδων Αποτίμησης | 8 |
| 4.2. Περιγραφή Μεθόδων Αποτίμησης..... | 9 |
| 4.2.1. Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (“DCF”)..... | 9 |
| 4.2.2. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίηση)..... | 9 |
| 4.2.3. Μέθοδος Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών | 10 |
| 4.2.4. Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών | 10 |
| 4.2.5. Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης («Adjusted Net Asset Value») ... | 11 |
| 4.3. Συντελεστές Στάθμισης | 12 |
| 5. Εύρος Αποτίμησης και Σχέσης Αξιών | 14 |
| 6. Συμπέρασμα | 15 |

1. Εισαγωγή

Η διοίκηση της Ideal προχώρησε σε διερευνητικές επαφές και συζητήσεις με τον κύριο μέτοχο των αλλοδαπών μη εισηγμένων εταιριών S.I.C.C. και ESM (από κοινού οριζόμενες ως οι «Εισφερόμενες Εταιρίες»), προς το σκοπό της εξέτασης του πιθανού συνδυασμού των εκατέρωθεν δραστηριοτήτων τους. Πιο συγκεκριμένα, η Ideal αποφάσισε την έναρξη προπαρασκευαστικών ενεργειών εισφοράς των ESM και S.I.C.C. στην Εταιρία μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου (εφεξής «Συναλλαγή») με αντάλλαγμα μετοχές της Ideal.

Στο πλαίσιο αυτό, η PricewaterhouseCoopers Ανώνυμη Ελεγκτική Εταιρία (εφεξής «PwC») διορίσθηκε από την Ideal να ενεργήσει ως εμπειρογνώμονας με σκοπό την σύνταξη γνωμοδότησης (εφεξής «Γνωμοδότηση») για το δίκαιο και λογικό της προτεινόμενης αύξησης μετοχικού κεφαλαίου από πλευράς Ideal, με βάση την από 30.03.2021 απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της Ideal, σύμφωνα με τις παραγράφους 4.1.3.13.3 και 4.1.3.13.4 του κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Για την υλοποίηση του ως άνω έργου προχωρήσαμε στην διενέργεια αποτίμησης (εφεξής «Αποτίμηση») i) της αγγλικής εταιρίας Three Cents Ltd καθώς και της ελληνικής εταιρίας Three Cents A.E., 100% θυγατρικών της ESM που αποτελούν τα μοναδικά περιουσιακά της στοιχεία, ii) της ΑΣΤΗΡ, 100% θυγατρικής της S.I.C.C., η οποία αποτελεί το μοναδικό περιουσιακό της στοιχείο της, και iii) της Ideal, με κοινή ημερομηνία αναφοράς την 31^η Δεκεμβρίου 2020 για όλες τις προαναφερθείσες εταιρίες (εφεξής «Ημερομηνία Αποτίμησης»).

Η εν λόγω Γνωμοδότηση παρουσιάζει τις πληροφορίες και τα στοιχεία, στα οποία βασιστήκαμε για την Αποτίμηση των εταιριών που εμπλέκονται στη συναλλαγή, τους περιορισμούς της εργασίας μας και τις μεθοδολογίες που εξετάστηκαν για να προσδιοριστεί το εύρος αξιών των Εισφερόμενων Εταιριών σχετικά με την Ideal μετά την επιλογή και εφαρμογή των κατάλληλων μεθόδων αποτίμησης.

Η Γνωμοδότηση αυτή έχει συνταχθεί αποκλειστικά για λογαριασμό της Ideal και θα υποβληθεί στις εκ του νόμου απαιτούμενες διατυπώσεις δημοσιότητας. Επίσης η Γνωμοδότησή μας έχει συνταχθεί μόνο για το σκοπό που περιγράφεται στην παρούσα έκθεση και ως εκ τούτου δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανέναν άλλο σκοπό.

1.1. Σύντομη Παρουσίαση εταιριών

1.1.1. ESM Effervescent Sodas Management Limited / Three Cents Ltd και Three Cents A.E.

Οι κύριες δραστηριότητες της ESM, η οποία ιδρύθηκε το 2017, είναι η κατοχή επενδύσεων καθώς και η ιδιοκτησία και διαχείριση των πνευματικών δικαιωμάτων με την ονομασία "Three Cents". Από το 2021 και εντεύθεν η εταιρία δραστηριοποιείται και στις πωλήσεις των παραδοσιακών (artisanal) ποτών με την ως άνω ονομασία.

Η Three Cents Ltd ιδρύθηκε το 2017 με έδρα το Λονδίνο και δραστηριοποιείται στην παραγωγή ανθρακούχων αναψυκτικών ("mixers"), που αναμειγνύονται με ποτά για τη δημιουργία κοκτέιλ, καθώς και τόνικ. Η εταιρία έχει επικεντρώσει της δραστηριότητες της κυρίως σε χώρες της Ευρώπης, εξάγοντας τα προϊόντα της σε 34 χώρες με βασική αγορά την Ελλάδα και δραστηριοποιείται στο λιανικό αλλά και στο χονδρικό εμπόριο.

Η Three Cents A.E. ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 2020 και δεν είχε δραστηριότητα μέχρι την 31 Δεκεμβρίου 2020. Από την 1 Ιανουαρίου 2021 και έπειτα ανέλαβε τη δραστηριότητα της Three Cents Ltd, καθώς η τελευταία αναμένεται παύσει τις δραστηριότητές της εντός του 2021.

Εφεξής, οι εταιρίες Three Cents Ltd και Three Cents A.E. αποκαλούνται από κοινού «Three Cents».

1.1.2. S.I.C.C. Holding Limited / ΑΣΤΗΡ

Η S.I.C.C., η οποία ιδρύθηκε το 2017, είναι εταιρία συμμετοχών, με μόνη συμμετοχή την εταιρία ΑΣΤΗΡ. Η ΑΣΤΗΡ ιδρύθηκε το 1953 και δραστηριοποιείται στην κατασκευή μεταλλικών πωμάτων για τις γυάλινες φιάλες μπύρας, αναψυκτικών και άλλων αλκοολούχων ποτών. Η εταιρία έχει παρουσία σε περισσότερες από 45 χώρες με το 90% των πελατών να βρίσκονται εκτός Ελλάδος και οι μισοί εξ αυτών να προέρχονται από την Ευρώπη. Η έδρα και το εργοστάσιο της εταιρίας βρίσκονται σε ιδιόκτητες εγκαταστάσεις στη βιομηχανική ζώνη του Αυλώνα Αττικής, έκτασης 18.000 τ.μ. Το εργοστάσιο της εταιρίας έχει μέγιστη παραγωγή 12 δισ. πώματα και απασχολεί περίπου 50 εργαζομένους.

2. Περιορισμοί & Διευκρινίσεις

Παρακάτω παραθέτουμε σημαντικές παρατηρήσεις και περιορισμούς που διέπουν την εργασία μας:

- α. Όλα τα ιστορικά στοιχεία και οι πληροφορίες σχετικά με τις Εισφερόμενες Εταιρίες και την Ideal μας χορηγήθηκαν από τις διοικήσεις τους (εφεξής από κοινού οριζόμενες οι «Διοικήσεις»), όπως επίσης και οι εκτιμήσεις σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών τους, τις οποίες θεωρήσαμε ως ακριβείς και πλήρεις, χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο.
- β. Η PwC δεν έχει επαληθεύσει ούτε αξιολογήσει τις πληροφορίες που μας παρείχαν οι Διοικήσεις των Εισφερόμενων Εταιριών και της Ideal και έχει βασιστεί στην υπογεγραμμένη βεβαιωτική επιστολή («Representation Letter») που μας παρείχαν οι Διοικήσεις, δηλώνοντας ότι οι πληροφορίες που περιέχονται στην έκθεση αποτίμησης στην οποία στηρίχθηκε η παρούσα Γνωμοδότηση είναι ουσιαστικά ακριβείς και πλήρεις και ως εκ τούτου αποτελούν αξιόπιστη βάση για την διενέργεια του έργου μας. Η PwC, οι εταίροι, οι αντιπρόσωποι, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτής δε δύνανται, ούτε είναι εντεταλμένοι, να αντιπροσωπεύσουν, εγγυηθούν ή αναλάβουν ευθύνη, σχετικά με τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται σε αυτήν την έκθεση και καμία ευθύνη ή υποχρέωση δεν αναλαμβάνεται για την ακρίβεια, πληρότητα ή το εύλογο των πληροφοριών αυτών. Ως εκ τούτου, η PwC δεν φέρει ευθύνη σε περίπτωση που αποδειχτεί ότι οι Διοικήσεις των Εισφερόμενων Εταιριών και της Ideal έχουν αποκρύψει σημαντικά γεγονότα ή άλλα στοιχεία.
- γ. Η εργασία αποτίμησης εταιριών/ δραστηριοτήτων δε μπορεί να θεωρηθεί ακριβής επιστήμη και τα συμπεράσματα στα οποία η εργασία αυτή καταλήγει είναι, σε πολλές περιπτώσεις, υποκειμενικά και εξαρτώνται από την κρίση εκείνου που διενεργεί την αποτίμηση. Οι γνωματεύσεις μπορεί να διαφέρουν λόγω των διαφόρων ιδιαίτερων εκτιμήσεων που πρέπει να γίνουν, ακόμα και αν χρησιμοποιηθούν τα ίδια δεδομένα και οι ίδιες παραδοχές. Συνεπώς, δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό μίας αδιαμφισβήτητης αξίας, αν και οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων.
- δ. Τα αποτελέσματα της εργασίας μας εξαρτώνται από τις προβλέψεις που μας παρείχαν οι Διοικήσεις της Ideal και των Εισφερόμενων. Οι προβλέψεις αυτές βασίζονται σε μελλοντικά γεγονότα όπου δύνανται να επηρεαστούν από απρόβλεπτα περιστατικά όπως αλλαγές στο μακροοικονομικό περιβάλλον, στις συνθήκες των αγορών που δραστηριοποιούνται, στο φορολογικό καθεστώς και άλλα γεγονότα που δεν δύνανται να προβλεφθούν στην παρούσα χρονική στιγμή. Συνεπώς, δε μπορούμε να διαβεβαιώσουμε ότι η πραγματική εικόνα των εταιριών θα είναι αυτή που προβλέπεται από τις Διοικήσεις και σημαντικές αποκλίσεις μπορεί να εμφανιστούν.
- ε. Η PwC δεν παρέχει γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών των επιχειρηματικών σχεδίων που χρησιμοποιήθηκαν στην αποτίμηση βάσει μεθοδολογίας Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών. Ως εκ τούτου δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη τους.
- στ. Η Γνωμοδότηση βασίζεται στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης. Δεν έχουμε οποιαδήποτε υποχρέωση αναθεώρησης της γνώμης μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών σε μεταγενέστερο στάδιο, εκτός αν μας ζητηθεί γραπτώς να το κάνουμε από τα διοικητικά συμβούλια των Εισφερόμενων Εταιριών και της Ideal.
- ζ. Η εργασία Αποτίμησης μας προϋποθέτει ότι οι Εισφερόμενες Εταιρίες και η Ideal δεν έχουν άλλα περιουσιακά στοιχεία ή δικαιώματα σε αυτά ή ενδεχόμενες υποχρεώσεις πλέον των όσων παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις, ή ουσιώδεις υποχρεώσεις, άλλες πέρα από αυτές που συνάδουν με τις συνήθεις δραστηριότητές της, ούτε υπάρχει κάποια σημαντική δικαστική υπόθεση σε εκκρεμότητα, η οποία θα είχε ουσιώδη επίπτωση στην ανάλυση που διενεργήσαμε.

- η. Η εργασία μας δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση διενέργεια πλήρους λογιστικού, φορολογικού, τεχνικού ή νομικού ελέγχου (full-scope audit) ή επισκόπησης των οικονομικών καταστάσεων των Εισφερόμενων Εταιριών και της Ideal και για το λόγο αυτό η παρούσα Γνωμοδότηση δεν αποτελεί πιστοποιητικό ή έκθεση ελέγχου και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον σκοπό αυτό. Δεν εκφέρουμε γνώμη ή οποιαδήποτε άλλη μορφή διαβεβαίωσης για τις παραδοχές που έχουν υιοθετηθεί ή για το εάν οι προβλεπόμενες οικονομικές καταστάσεις έχουν ετοιμασθεί σύμφωνα με τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές (π.χ. ΔΧΠΑ).
- θ. Βασική αρχή για την εργασία της Αποτίμησης αποτελεί η παραδοχή ότι οι Εισφερόμενες Εταιρίες και η Ideal θα συνεχίσουν απρόσκοπτα τις εργασίες τους στο απώτερο μέλλον («going concern principle»).
- ι. Τέλος, διευκρινίζεται ότι, η υπογράφουσα της παρούσας έκθεσης ενεργεί ως ανεξάρτητη εμπειρογνώμονας, κατά την έννοια της παραγράφου 4.1.3.13.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, και δεν συνδέεται με οποιονδήποτε τρόπο με τις Εισφερόμενες Εταιρίες και την Ideal κατά την τελευταία πενταετία.

3. Πηγές Πληροφόρησης

Για την υλοποίηση της εργασίας μας, έγινε χρήση πληροφοριών και στοιχείων συμπεριλαμβανομένων των παρακάτω:

- α. Τα επιχειρηματικά σχέδια της ESM σε ενοποιημένο επίπεδο, της ΑΣΤΗΡ και της Ideal για την εκάστοτε δραστηριότητα για την χρονική περίοδο 2021 – 2024, τα οποία περιλαμβάνουν μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές προβλέψεις και παραδόθηκαν στην PwC από τις Διοικήσεις των Εισφερόμενων Εταιριών και της Ideal.
- β. Δημοσιευμένες και ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Ideal για τις χρήσεις 2019-2020 καθώς και των S.I.C.C., E.S.M., Three Cents Ltd, Three Cents A.E. και ΑΣΤΗΡ για την χρήση 2020 αντίστοιχα.
- γ. Ισοζύγια των θυγατρικών των Εισφερόμενων Εταιριών (ΑΣΤΗΡ, Three Cents Ltd) κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2020.
- δ. Στοιχεία και πληροφορίες για εταιρίες με μετοχές εισηγμένες σε διεθνή χρηματιστήρια που είναι ομοειδείς των Εισφερόμενων Εταιριών και της Ideal.
- ε. Ιστορικό διαπραγμάτευσης των μετοχών της Ideal για την περίοδο 1 Οκτωβρίου 2020 – 1 Απριλίου 2021.
- στ. Γενικά μακροοικονομικά μεγέθη και χρηματοοικονομικούς δείκτες από ιστοσελίδες και βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιριών, όπως οι παρακάτω:
 - 1. Πάροχος δεδομένων αγοράς Thomson Reuters Eikon
 - 2. Βάση δεδομένων MergerMarket
 - 3. International Monetary Fund (IMF)
 - 4. Τράπεζα της Ελλάδος
 - 5. Λοιπές διεθνείς βάσεις δεδομένων και μελέτες

4. Μεθοδολογίες Αποτίμησης

4.1. Σύνοψη Μεθόδων Αποτίμησης

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις γενικώς παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Τόσο η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν για τη συγκεκριμένη περίπτωση όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μία από αυτές είναι οι ενδεδειγμένες και λογικές για την προκειμένη περίπτωση.

Η έκθεση γνώμης για το δίκαιο και λογικό της εισφοράς βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που οι Διοικήσεις των Εισφερόμενων Εταιριών και της Ideal έθεσαν υπόψη μας και βεβαίωσαν περί της ακριβείας και πληρότητάς τους.

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

| Μέθοδοι αποτίμησης | Ideal | S.I.C.C. | ESM |
|---|-------|----------|-----|
| Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών ("DCF") | ✓ | ✓ | ✓ |
| Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης) | ✓ | ✗ | ✗ |
| Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών | ✗ | ✓ | ✓ |
| Συγκρίσιμων Συναλλαγών | ✗ | ✓ | ✗ |
| Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση ("Adjusted Net Asset Value") | ✗ | ✗ | ✗ |

Δυσχέρειες κατά την εκτίμηση της αξίας των Εισφερόμενων Εταιριών και της Ideal σύμφωνα με τις προαναφερθείσες μεθόδους δεν προέκυψαν.

Η γενική περιγραφή των μεθόδων, ο τρόπος εφαρμογής τους, οι κυριότερες υποθέσεις εργασίας παρατίθενται στη συνέχεια.

4.2. Περιγραφή Μεθόδων Αποτίμησης

4.2.1. Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (“DCF”)

Η μέθοδος DCF αποτελεί στην προκειμένη περίπτωση την πλέον ενδεδειγμένη μέθοδο αποτίμησης του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρίας καθώς λαμβάνει υπόψη το ιστορικό και την πρόσφατη πορεία της εταιρίας και ταυτοχρόνως δίνει έμφαση στη μελλοντική δυνατότητα αυτής να αναπτυχθεί και να προσφέρει αξία στους μετόχους της. Αν και η μέθοδος αυτή εμπεριέχει εγγενείς δυσκολίες, καταλήγει σε ένα εύρος αγοραίων αξιών του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης βασισμένη στην παρούσα αξία των ταμειακών ροών που αναμένεται ότι η επιχείρηση θα έχει στο μέλλον. Η μέθοδος προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών περιλαμβάνει τα εξής βήματα:

- α. υπολογισμός των μελλοντικών ταμειακών ροών (ελεύθερες ταμειακές ροές προς την επιχείρηση) για την περίοδο του επιχειρηματικού πλάνου (συνήθως 3ετές με 5ετές),
- β. υπολογισμός της αξίας της επιχείρησης στο διηνεκές (δηλαδή της αξίας των ταμειακών ροών μετά το τελευταίο έτος του επιχειρηματικού πλάνου),
- γ. υπολογισμός του κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου (Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου – WACC),
- δ. προεξόφληση των ταμειακών ροών και της αξίας στο διηνεκές ώστε να προκύψει η αξία της επιχείρησης,
- ε. αφαίρεση του καθαρού δανεισμού, ώστε να προκύψει η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας,
- στ. προσθήκη πλεοναζόντων περιουσιακών στοιχείων και αξίας συμμετοχών.

Όπως γίνεται αντιληπτό, απαραίτητη προϋπόθεση για την χρήση της μεθόδου αυτής είναι η ύπαρξη αξιόπιστων προβλέψεων για τις μελλοντικές ταμειακές ροές μιας εταιρίας, οι οποίες θα προεξοφληθούν στην ημερομηνία αποτίμησης με το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο.

Οι προβλέψεις αυτές βασίζονται στο επιχειρηματικό σχέδιο της υπό αποτίμηση εταιρίας, το οποίο πρέπει να καλύπτει τουλάχιστον μια τριετία ή, ιδανικά, μια πενταετία προκειμένου να εξαχθούν επαρκή στοιχεία για τη χρήση της μεθόδου DCF.

Επιπροσθέτως, αξιολογήθηκαν οι βασικές παράμετροι διαμόρφωσης της αξίας των Εισφερόμενων Εταιριών και της Ideal όπου εφαρμόστηκε ανάλυση ευαισθησίας («sensitivity analysis») επί αυτών για να προσδιορισθεί η επίδραση της απόκλισής τους από το βασικό σενάριο επί του αποτελέσματος της αναλύσεως μας. Σε όλες τις προαναφερθείσες περιπτώσεις της ανάλυσης ευαισθησίας, οι λοιπές παραδοχές διατηρήθηκαν σταθερές σε σχέση με το βασικό σενάριο.

4.2.2. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίηση)

Η μεθοδολογία της Χρηματιστηριακής Αξίας χρησιμοποιείται για εισηγμένες εταιρίες και καθορίζει την αξία μιας επιχείρησης με βάση τις κεφαλαιοποιήσεις της κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου.

Η εν λόγω μεθοδολογία βασίζεται στην παραδοχή ότι κάτω από συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς («efficient market hypothesis»), η χρηματιστηριακή τιμή των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αξία μιας εταιρίας.

Για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθοδολογίας είναι απαραίτητο να πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις, ως ακολούθως:

- α. Αποτελεσματικότητα της αγοράς («market efficiency») που σχετίζεται με τη διαθέσιμη πληροφόρηση των μερών και την ταχύτητα ενσωμάτωσής της στις χρηματιστηριακές τιμές
- β. Επαρκής διασπορά των μετοχών («free float»)

- γ. Έλλειψη ακραίων φαινομένων (έντονη αρνητική ή θετική φημολογία για την μετοχή, υπαγωγή σε καθεστώς επιτήρησης κλπ.)
- δ. Επαρκής εμπορευσιμότητα – όγκος συναλλαγών των μετοχών («liquidity»)
- ε. Ομαλές συνθήκες στις χρηματοοικονομικές αγορές και στο γενικότερο οικονομικό περιβάλλον

Επισημαίνεται ότι, επειδή η τιμή της μετοχής μιας εισηγμένης εταιρίας μπορεί να ποικίλλει σημαντικά από τη μία ημέρα στην άλλη λόγω διαφόρων λόγων, είναι μια κοινή πρακτική η εξομάλυνση αυτών των διακυμάνσεων υπολογίζοντας τον σταθμισμένο μέσο όρο βάσει όγκου αγοραπωλησιών της κεφαλαιοποίησης μιας εταιρίας σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους.

4.2.3. Μέθοδος Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών

Η μέθοδος των Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών προσδιορίζει την αγοραία αξία μίας εταιρίας συγκρίνοντάς την με εισηγμένες εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε παρόμοιους κλάδους. Οι συνθήκες και οι προοπτικές των εταιριών που δραστηριοποιούνται σε παρόμοιους τομείς εξαρτώνται από κοινούς παράγοντες όπως η συνολική ζήτηση για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους. Η ανάλυση των δεικτών κεφαλαιαγοράς («multiples») των εταιριών που δραστηριοποιούνται σε παρόμοιες αγορές προσφέρει μία εικόνα για τις αντιλήψεις των επενδυτών και ως εκ τούτου, της αξίας της εταιρίας που επιθυμούμε να αποτιμήσουμε.

Αφού εντοπίσουμε και επιλέξουμε τις συγκρίσιμες εισηγμένες εταιρίες, τα επιχειρηματικά και οικονομικά τους προφίλ αναλύονται για να διαπιστωθεί εάν υπάρχει επίσης ομοιότητα. Οι δείκτες κεφαλαιαγοράς βάσει της κεφαλαιοποίησης ή της Αξίας Επιχείρησης (ΑΕ) των εισηγμένων εταιριών υπολογίζονται και έπειτα, προσαρμόζονται για παράγοντες όπως το σχετικό τους μέγεθος, το ρυθμό ανάπτυξης, την κερδοφορία, το ρίσκο και την απόδοση.

Αυτοί οι προσαρμοσμένοι δείκτες εφαρμόζονται στα λειτουργικά αποτελέσματα της υπό εξέταση εταιρίας ώστε να εκτιμήσουμε ένα εύρος αξιών για την εταιρία. Έπειτα, θα πρέπει να εφαρμόσουμε μία προσαύξηση για τον έλεγχο της εταιρίας και μία έκπτωση για τη μειωμένη εμπορευσιμότητα (σε περίπτωση που η υπό εξέταση εταιρία δεν είναι εισηγμένη), ώστε να προκύψει ένα εύρος αξιών υπό μη-εμπορεύσιμη, πλειοψηφική βάση για ιδιωτικές εταιρίες και εμπορεύσιμη, πλειοψηφική βάση για εισηγμένες σε χρηματιστήριο εταιρίες. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι δύο αυτές προσαρμογές αλληλο-αναιρούνται, και συνεπώς παραλείπονται.

4.2.4. Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών

Η μέθοδος των Συγκρίσιμων Συναλλαγών έχει ως σκοπό τον υπολογισμό πολλαπλασιαστών επί βασικών οικονομικών μεγεθών εταιριών, οι οποίες υπήρξαν πρόσφατα στόχοι εξαγορών ή συγχωνεύσεων και τους οποίους οι ενδιαφερόμενοι χρησιμοποίησαν τη δεδομένη χρονική στιγμή της συναλλαγής για την αποτίμησή τους. Η μέθοδος αυτή επίσης συμπεριλαμβάνει την ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών που αφορούν στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας η οποία αποτιμάται.

Η επιλογή των δεικτών που χρησιμοποιούνται για τη σύγκριση τους με την χρηματιστηριακή αξία των εταιριών εξαρτάται κατά περίπτωση από τον κλάδο και το είδος των προϊόντων ή υπηρεσιών που οι συγκεκριμένες εταιρίες παρέχουν.

Αξία Συναλλαγής («ΑΣ»), η οποία συνήθως αναφέρεται στην αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εξαγοραζόμενης. Στην περίπτωση που η αγοράστρια εταιρία αναλαμβάνει και το δανεισμό της υπό εξαγορά εταιρίας στόχου τότε αναφερόμαστε στην Αξία Επιχείρησης.

Από την συνολική υπολογισθείσα αξία σε επίπεδο εταιρίας αφαιρείται ο καθαρός δανεισμός κατά την ημερομηνία αποτίμησης προκειμένου να υπολογιστεί η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρίας ενώ παράλληλα προστίθεται η αξία των μη-λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων (εφόσον αυτά υφίστανται).

Το δείγμα των συναλλαγών που χρησιμοποιήθηκε περιλαμβάνει εταιρίες-στόχους εκ των οποίων ορισμένες είναι εισηγμένες σε χρηματιστηριακή αγορά. Σε συναλλαγές όπου οι μετοχές της εξαγοραζόμενης εταιρίας διαπραγματεύονταν σε κάποια χρηματιστηριακή αγορά, οι προκύπτοντες δείκτες αναπροσαρμόστηκαν καταλλήλως, ήτοι με μία έκπτωση εμπορευσιμότητας («marketability discount»), πριν την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της ΑΣΤΗΡ, η οποία δεν είναι εισηγμένη σε χρηματιστηριακή αγορά.

Σε συναλλαγές που αφορούσαν σε μειωηφικό πακέτο μετοχών, οι προκύπτοντες δείκτες αναπροσαρμόστηκαν καταλλήλως, ήτοι με ένα πριμ ελέγχου («control premium»), πριν την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της ΑΣΤΗΡ, ώστε οι τελικές αξίες να εκφράζονται σε πλειοψηφική βάση («controlling basis»).

4.2.5. Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης («Adjusted Net Asset Value»)

Η μεθοδολογία της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης («Adjusted Net Asset Value») επικεντρώνεται στα στοιχεία της κατάστασης χρηματοοικονομικής θέσης μιας εταιρίας και χρησιμοποιείται προκειμένου να εκτιμηθεί η διαφορά μεταξύ της εύλογης αξίας του ενεργητικού και των υποχρεώσεων μιας εταιρίας.

Ο αποτιμητής εφαρμόζοντας επαγγελματική κρίση, ενσωματώνει στην ανάλυσή του μια σειρά από διαδοχικές διαδικασίες αποτίμησης στοιχείων ενεργητικού και παθητικού έχοντας ως αφετηρία την Καθαρή Θέση (Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων). Το αποτέλεσμα αυτών των διαδικασιών αποτίμησης είναι μια τρέχουσα εκτίμηση αναφορικά με την αξία των Ιδίων Κεφαλαίων μιας εταιρίας λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων της εταιρίας που έχουν αναπροσαρμοσθεί σε εύλογες αξίες.

Κατά την διάρκεια της ανάλυσης ο αποτιμητής μπορεί να προβεί στις παρακάτω τροποποιήσεις:

- α. Προσαρμογή των παγίων στοιχείων του ενεργητικού όπως εγκαταστάσεις και ακίνητα στη τρέχουσα αγοραία αξία προ φοροαπαλλαγών
- β. Παρούσα αξία των λογαριασμών αναβαλλόμενης φορολογίας
- γ. Επενδύσεις/Παράγωγα αποτιμώμενα στην τιμή αγοράς («mark-to-market»)
- δ. Μη καταλογισμένοι φόροι που αναλογούν σε μη πραγματοποιηθέντα κέρδη κεφαλαίου
- ε. Ανακτήσιμη αξία των ασώματων ακινητοποιήσεων
- στ. Μη καταγεγραμμένες υποχρεώσεις προς το προσωπικό
- ζ. Κόστη / φόροι ρευστοποίησης όπου υπάρχουν
- η. Αφορολόγητα αποθεματικά / παρακρατηθέντα κέρδη (όπου προβλέπονται)

Αξίζει να σημειωθεί ότι η εν λόγω μεθοδολογία κυρίως εφαρμόζεται σε εταιρίες οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο ακίνητης περιουσίας, στον κλάδο της ναυτιλίας, καθώς και στον κλάδο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (πιστωτικά ιδρύματα/ασφαλιστικές).

4.3. Συντελεστές Στάθμισης

| S.I.C.C. Holding Limited | | |
|---|--------------------------|---|
| Μεθοδολογία | Εφαρμογή και Στάθμιση | Σχόλια |
| Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών ("DCF") | Εφαρμόστηκε με βάρος 70% | Η μέθοδος DCF επελέγη ως η βασική μέθοδος αποτίμησης εφόσον ενσωματώνει την δυναμική, τις προοπτικές αλλά και τους κίνδυνους ανάπτυξης της εταιρίας καθώς και θεμελιώδεις παράγοντες της επιχείρησης (περιθώρια κερδοφορίας, ρυθμοί ανάπτυξης, το κόστος δανεισμού, κτλ.) |
| Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης) | Δεν εφαρμόστηκε | Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν εφαρμόστηκε καθώς η S.I.C.C. ή/και ΑΣΤΗΡ δεν είναι εισηγμένες σε κάποια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά |
| Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών | Εφαρμόστηκε με βάρος 15% | Η συγκεκριμένη μέθοδος λειτουργεί ως συμπληρωματική μέθοδο της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών για να επιβεβαιώσει το εύρος των αποτελεσμάτων και για αυτό ευλόγως χρησιμοποιήθηκε με συγκριτικά χαμηλότερη στάθμιση σε σχέση με την βασική μέθοδο |
| Συγκρίσιμων Συναλλαγών | Εφαρμόστηκε με βάρος 15% | Η συγκεκριμένη μέθοδος λειτουργεί ως συμπληρωματική μέθοδο της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών για να επιβεβαιώσει το εύρος των αποτελεσμάτων και για αυτό ευλόγως χρησιμοποιήθηκε με συγκριτικά χαμηλότερη στάθμιση σε σχέση με την βασική μέθοδο |
| Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση ("Adjusted Net Asset Value") | Δεν εφαρμόστηκε | Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν εφαρμόστηκε διότι κρίνεται ως αρκετά στατική και δεν λαμβάνει υπόψη δυναμικά στοιχεία όπως η τρέχουσα και μελλοντική κερδοφορία, καθώς και η πιθανή μελλοντική ανάπτυξη |

ESM Effervescent Sodas Management Limited

| Μεθοδολογία | Εφαρμογή και Στάθμιση | Σχόλια |
|---|--------------------------|---|
| Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών ("DCF") | Εφαρμόστηκε με βάρος 70% | Η μέθοδος DCF επελέγη ως η βασική μέθοδος αποτίμησης εφόσον ενσωματώνει την δυναμική, τις προοπτικές αλλά και τους κίνδυνους ανάπτυξης της εταιρίας καθώς και θεμελιώδεις παράγοντες της επιχείρησης (περιθώρια κερδοφορίας, ρυθμοί ανάπτυξης, το κόστος δανεισμού, κτλ.) |
| Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης) | Δεν εφαρμόστηκε | Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν εφαρμόστηκε, καθώς η ESM ή/και οι θυγατρικές εταιρίες δεν είναι εισηγμένη/ες σε κάποια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά |
| Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών | Εφαρμόστηκε με βάρος 30% | Η συγκεκριμένη μέθοδος λειτουργεί ως συμπληρωματική μέθοδος της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών για να επιβεβαιώσει το εύρος των αποτελεσμάτων και ευλόγως χρησιμοποιήθηκε με συγκριτικά χαμηλότερη στάθμιση σε σχέση με την βασική μέθοδο |
| Συγκρίσιμων Συναλλαγών | Δεν συνεκτιμήθηκε | Η συγκεκριμένη μέθοδος εφαρμόστηκε αλλά εν τέλει δεν συνεκτιμήθηκε στα αποτελέσματά μας, καθώς οι εταιρίες-στόχοι είτε δεν θεωρήθηκαν συγκρίσιμες με την ESM είτε δεν υπήρχαν ικανά χρηματοοικονομικά στοιχεία για να υπολογισθούν οι σχετικοί δείκτες. |
| Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση ("Adjusted Net Asset Value") | Δεν εφαρμόστηκε | Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν εφαρμόστηκε καθώς κρίνεται ως αρκετά στατική και δεν λαμβάνει υπόψη δυναμικά στοιχεία όπως η τρέχουσα και μελλοντική κερδοφορία, καθώς και η πιθανή μελλοντική ανάπτυξη. |

ΟΜΙΛΟΣ INTEAL ABEEΔΕΣ

| Μεθοδολογία | Εφαρμογή και Στάθμιση | Σχόλια |
|---|--------------------------|---|
| Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών ("DCF") | Εφαρμόστηκε με βάρος 70% | Η μέθοδος DCF επελέγη ως η βασική μέθοδος αποτίμησης εφόσον ενσωματώνει την δυναμική, τις προοπτικές αλλά και τους κίνδυνους ανάπτυξης της εταιρίας καθώς και θεμελιώδεις παράγοντες της επιχείρησης (περιθώρια κερδοφορίας, ρυθμοί ανάπτυξης, το κόστος δανεισμού, κτλ.) |
| Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης) | Εφαρμόστηκε με βάρος 30% | Η συγκεκριμένη μέθοδος επελέγη με χαμηλότερο συγκριτικά προς την βασική μέθοδο συντελεστή λαμβάνοντας υπόψη το χαμηλό όγκο συναλλαγών και κατά συνέπεια την μειωμένη εμπορευσιμότητα των μετοχών της Ideal |
| Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών | Δεν συνεκτιμήθηκε | Η συγκεκριμένη μέθοδος εφαρμόστηκε αλλά δεν συνυπολογίστηκε στο τελικό εύρος αξιών, καθώς οι προκύπτοντες δείκτες δεν οδηγούσαν σε εύλογα αποτελέσματα. |
| Συγκρίσιμων Συναλλαγών | Δεν συνεκτιμήθηκε | Η συγκεκριμένη μέθοδος εφαρμόστηκε αλλά δεν συνυπολογίστηκε στο τελικό εύρος αξιών, καθώς οι προκύπτοντες δείκτες δεν οδηγούσαν σε εύλογα αποτελέσματα. |
| Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση ("Adjusted Net Asset Value") | Δεν εφαρμόστηκε | Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν εφαρμόστηκε καθώς κρίνεται αρκετά στατική και δεν λαμβάνει υπόψη δυναμικά στοιχεία όπως η τρέχουσα και μελλοντική κερδοφορία, καθώς και η πιθανή μελλοντική ανάπτυξη. |

5. Εύρος Αποτίμησης και Σχέσης Αξιών

Βάσει των ανωτέρω μεθόδων που περιγράφηκαν στην Ενότητα 4, προέκυψαν τα ακόλουθα εύρη αξιών και σχέσης αξιών ανά εταιρία:

| Εταιρίες | Εύρος Αποτίμησης (€ εκατ.) | Εύρος Σχέσης Αξιών ¹ |
|----------|-------------------------------|---------------------------------|
| S.I.C.C. | 37,1 – 43,7 | 1,74x – 2,41x |
| ESM | 14,6 – 17,2 | 0,69x – 0,95x |
| Ideal | 18,1 – 21,3 | μ/ε |

Για τον προσδιορισμό του εύρους σχέσης αξιών των Εισφερόμενων Εταιριών και της Ideal χρησιμοποιήθηκε η ανώτατη και η κατώτατη τιμή του εύρους αποτίμησης της κάθε εταιρίας. Πιο συγκεκριμένα, για τον προσδιορισμό του ανώτατου ορίου του εύρους της σχέσης αξιών της S.I.C.C. με την Ideal, συνδυάστηκε η ανώτατη αξία της S.I.C.C. με την κατώτατη αξία της Ideal, ενώ για τον προσδιορισμό του κατώτατου ορίου συνδυάστηκε η κατώτατη αξία της S.I.C.C. με την ανώτατη αξία της Ideal. Αντίστοιχη μεθοδολογία ακολουθήθηκε και για τον προσδιορισμό του εύρους σχέσης αξιών μεταξύ της ESM και της Ideal.

¹ Εισφερόμενη Εταιρία προς Ideal

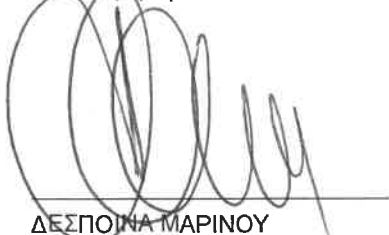
6. Συμπέρασμα

Το διοικητικό συμβούλιο της Ideal, προτίθεται να εισηγηθεί στην Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Ideal κατά το ποσό των €9.270.716,80 με την έκδοση 23.176.792 νέων κοινών ονομαστικών, μετά δικαιώματος ψήφου, μετοχών ονομαστικής αξίας €0,40 η κάθε μία και με τιμή διάθεσης €2,42 έκαστη με την διαφορά να εμφανίζεται σαν διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο. Από το σύνολο των νέων μετοχών, 16.609.651 μετοχές θα διατεθούν στους υφιστάμενους μετόχους τις S.I.C.C. Holding Limited και 6.567.141 μετοχές θα διατεθούν στον υφιστάμενο μέτοχο της ESM Effervescent Sodas Management Limited, οι οποίοι αντίστοιχα θα εισφέρουν το 100% του μετοχικού κεφαλαίου των Εισφερόμενων Εταιριών στην Ideal. Πιο συγκεκριμένα:

- Για την εισφορά των μετοχών της S.I.C.C. Holding Limited, θα διατεθούν στους υφιστάμενους μετόχους της 16.609.651 νέες μετοχές της Ideal ονομαστικής αξίας €0,40 έκαστη και με τιμή διάθεσης €2,42 η κάθε μια και συνολική αξία €40.195.355,42.
- Για την εισφορά των μετοχών της ESM Effervescent Sodas Management Limited, θα διατεθούν στον μέτοχο της 6.567.141 νέες μετοχές της Ideal ονομαστικής αξίας €0,40 έκαστη και με τιμή διάθεσης €2,42 η κάθε μια και συνολική αξία €15.892.481,22.

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, και ειδικότερα ότι οι μέθοδοι αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν είναι κατάλληλες για την συγκεκριμένη αποτίμηση, καθώς και ότι τα ποσά αύξησης μετοχικού κεφαλαίου που θα καλύψουν οι υφιστάμενοι μέτοχοι των εταιριών S.I.C.C. Holding Limited και ESM Effervescent Sodas Management Limited μέσω της εισφοράς 100% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών αντίστοιχα βρίσκονται εντός του αντίστοιχου εύρους αξιών που προσδιορίσαμε, θεωρούμε ότι τα εν λόγω ποσά της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου είναι δίκαια και λογικά από χρηματοοικονομική άποψη.

Με εκτίμηση,



ΔΕΣΠΟΙΝΑ ΜΑΡΙΝΟΥ
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 17681