



ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ)

ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018

ΚΡΜG Ελεγκτική Α.Ε.

02 Αυγούστου 2022

Η έκθεση αυτή περιλαμβάνει 14 σελίδες

atd/EAP/MK (1112772)

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018

ΚΡΜG Ελεγκτική Α.Ε.

02 Αυγούστου 2022

Περιεχόμενα

1	Σκοπός του Έργου	1
2	Περιορισμοί του Έργου	3
3	Πηγές Πληροφόρησης	5
4	Νομικό πλαίσιο - Άρθρα 99 και 101 του Ν. 4548/2018	6
5	Παρουσίαση της Συναλλαγής υπό εξέταση	7
5.1	Σύντομο ιστορικό	7
5.2	Η Συναλλαγή	7
6	Αξιολόγηση της Συναλλαγής	9
6.1	Μέθοδος Εισοδήματος – Μεθοδολογία Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών ('Discounted Free Cash Flows' ή 'DFCF')	9
6.2	Μέθοδος Δεικτών (Πολλαπλάσια) Συγκρίσιμων Εταιρειών & Συγκρίσιμων Συναλλαγών ('Comparable Companies / Comparable Transactions')	10
7	Βασικές Υποθέσεις εργασίας	11
8	Αποτελέσματα Αποτίμησης	12
9	Η γνώμη μας	14
	Παράρτημα - Κλάδος ΑΠΕ	15

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018
ΚΡΜG Ελεγκτική Α.Ε.
02 Αυγούστου 2022

1 Σκοπός του Έργου

Με την από 2 Αυγούστου 2022 επιστολή ανάθεσης που υπεγράφη αφενός από την ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε. (εφεξής «ΜΟΗ» ή «Πελάτης») και αφετέρου από την ΚΡΜG Ελεγκτική Α.Ε. (εφεξής «ΚΡΜG»), μας ζητήθηκε να συντάξουμε την παρούσα έκθεση (εφεξής «**Έκθεση Αξιολόγησης**» ή «**Έκθεση**») βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018 όπως ισχύουν, αναφορικά με την κατωτέρω συναλλαγή:

— Την απόκτηση από τη ΜΟΗ (ή εταιρία συνδεδεμένη με τη ΜΟΗ) του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (εφεξής «**Συναλλαγή**»).

Ειδικότερα, όπως έχει ανακοινώσει η ΜΟΗ και σύμφωνα με τα σχέδια συμβάσεων που έχουν τεθεί υπόψη μας, η ΕΛΛΑΚΤΩΡ (εφεξής «**Διασπώμενη**») θα μεταβιβάσει μέσω απόσχισης τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (εφεξής «**Κλάδος ΑΠΕ**»), σε μία υπό ίδρυση-νεοουσταθείσα εταιρεία, η οποία θα ονομαστεί ΑΝΕΜΟΣ (εφεξής «**Επωφελούμενη**»), αναλαμβάνοντας το σύνολο των μετοχών της Επωφελούμενης. Η μεταβίβαση αυτή (εφεξής η «**Απόσχιση Κλάδου**») θα συντελεστεί σύμφωνα με το άρθ. 57 παράγρ. 1 και 3 του Ν.4601/2019 σε συνδυασμό με το άρθ. 17 του Ν.4548/2018 και το Ν.Δ.1297/1972, με ημερομηνία ισολογισμού μετασηματισμού την 31^η Δεκεμβρίου 2021.

Ακολούθως, εταιρεία καθ' υπόδειξη της ΜΟΗ, και συγκεκριμένα η Motor Oil Renewable Energy Μονοπρόσωπη Α.Ε., που είναι συνδεδεμένη με τη ΜΟΗ (εφεξής η «**MORE**»), και η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. θα ιδρύσουν ένα νέο νομικό πρόσωπο (εφεξής η «**HoldCo**»), του οποίου το μετοχικό κεφάλαιο θα ανήκει κατά 75% στην MORE και κατά 25% στην ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε..

Ειδικότερα, η MORE θα αποκτήσει το 75% του μετοχικού κεφαλαίου της HoldCo μέσω καταβολής ΕΥΡΩ 333 εκ. και η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. θα αποκτήσει το 25% του μετοχικού κεφαλαίου της HoldCo μέσω της εισφοράς του 14% των μετοχών της ΑΝΕΜΟΣ. Με τον τρόπο αυτό η HoldCo θα καταστεί μέτοχος της ΑΝΕΜΟΣ σε ποσοστό 14%. Επιπλέον, η HoldCo θα λάβει τραπεζικό δάνειο ποσού ΕΥΡΩ 350 εκ.

Εν συνεχεία, η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. θα πουλήσει το υπόλοιπο 86% του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΝΕΜΟΣ στη HoldCo, υπό τους ειδικότερους όρους και υποχρεώσεις που προβλέπονται στο Συμφωνητικό Εξαγοράς Μετοχών (εφεξής το «**SPA**»). Συνεπεία των ανωτέρω, η HoldCo θα καταστεί 100% μέτοχος της ΑΝΕΜΟΣ, της οποίας το μετοχικό κεφάλαιο θα κατέχουν κατά 75% η MORE και κατά 25% η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε..

Η Συναλλαγή αναμένεται να ολοκληρωθεί εντός 12 μηνών από την υπογραφή του SPA και ειδικώς προς τούτο το SPA συμπεριλαμβάνει ειδική πρόνοια («**Leakage**») αναπροσαρμογής του Τιμήματος αναφορικά με γεγονότα που τυχόν θα συντελέσουν σε απομείωση της αξίας της Επωφελούμενης.

Κατόπιν ολοκλήρωσης της εξαγοράς των μετοχών της Επωφελούμενης, η HoldCo θα συγχωνεύσει δια (αντίστροφης) απορρόφησης την Επωφελούμενη και συνεπακόλουθα η MORE και η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. θα γίνουν μέτοχοι της Επωφελούμενης.

Η άσκηση των μετοχικών δικαιωμάτων της MORE και της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. στη HoldCo και συνεπακόλουθα στην Επωφελούμενη θα γίνεται υπό τους ειδικότερους όρους Συμφωνίας Μετόχων (εφεξής το «**SHA**»).

Δεδομένου ότι, σύμφωνα με τα παραπάνω και ειδικότερα μετά την από 6 Μαΐου 2022 εξαγορά από τη ΜΟΗ ποσοστού 29,87% στην ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., η τελευταία, και συνεπακόλουθα η νεοιδρυθείσα Επωφελούμενη, είναι συνδεδεμένα μέρη της ΜΟΗ για τους σκοπούς του Ν. 4548/2018, συνεπώς η ως άνω απόκτηση του 75% του μετοχικού κεφαλαίου της

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018
ΚΡΜG Ελεγκτική Α.Ε.
02 Αυγούστου 2022

Επωφελούμενης από τη ΜΟΗ (μέσω της MORE) εμπίπτει στις προβλέψεις των άρθρων 99, 100 και 101 του Ν. 4548/2018, όπως ισχύουν. Ως εκ τούτου, η ΜΟΗ ζήτησε τη σύνταξη της Έκθεσης Αξιολόγησης από την ΚΡΜG αναφορικά με το εάν οι όροι για την απόκτηση ποσοστού 75% του μετοχικού κεφαλαίου της HoldCo, η οποία θα κατέχει το 100% της ANEMOS που θα έχει ως περιουσιακό στοιχείο το χαρτοφυλάκιο των ΑΠΕ της ΕΛΛΑΚΤΩΡ, συνολικής ισχύος 493 MW καθώς επίσης και σειρά έργων υπό κατασκευή συνολικής ισχύος άνω των 1,6 GW (η «**Συναλλαγή**») κρίνονται εύλογοι και δίκαιοι για τη ΜΟΗ και τους μετόχους της που δεν αποτελούν συνδεδεμένα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας, βάσει των διατάξεων του άρθρου 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018, όπως ισχύουν.

Η ΚΡΜG είναι ανεξάρτητη από την Εταιρεία σύμφωνα με τα οριζόμενα στην παράγραφο 1 του άρθρου 101 του Ν.4548/2018, όπως ισχύει. Επίσης, κανένα από τα πρόσωπα της παραγράφου 2 του άρθρου 99 του Ν.4548/2018, όπως ισχύει, δεν έχουν συμμετάσχει στην κατάρτιση της παρούσας Έκθεσης Αξιολόγησης.

Η παρούσα Έκθεση Αξιολόγησης παρουσιάζει τις πληροφορίες και τα στοιχεία, στα οποία βασιστήκαμε για την υλοποίηση της εργασίας μας, τους περιορισμούς αυτής, τις υποθέσεις εργασίας που ελήφθησαν υπόψη καθώς και την αξιολόγησή μας επί του εύλογου και δίκαιου των όρων της ανωτέρω Συναλλαγής.

Επισημαίνεται ότι, στα πλαίσια της αξιολόγησής μας επί του εύλογου και δίκαιου των όρων της ανωτέρω Συναλλαγής, πραγματοποιήσαμε την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. που αποτελούν τον κλάδο ΑΠΕ και τα οποία θα εισφερθούν στην Επωφελούμενη (εφεξής «**Αποτίμηση**»), με ημερομηνία αναφοράς την 31^η Αυγούστου 2022 (εφεξής «**Ημερομηνία Αποτίμησης**»).

Η Έκθεση Αξιολόγησης έχει συνταχθεί μόνο για το σκοπό που περιγράφεται σε αυτήν και ως εκ τούτου δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανέναν άλλο σκοπό.

Τέλος, επισημαίνεται ότι η εργασία μας και η Έκθεση Αξιολόγησης βασίστηκε, αφενός σε έγγραφα και πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν από τη Διοίκηση της ΜΟΗ, για τις οποίες έχουμε λάβει την από 2 Αυγούστου 2022 υπογεγραμμένη Επιβεβαιωτική Επιστολή («Representation Letter»), αφετέρου σε δημοσίως προσβάσιμα έγγραφα και στοιχεία.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018
KPMG Ελεγκτική Α.Ε.
02 Αυγούστου 2022

2 Περιορισμοί του Έργου

Η παρούσα Έκθεση Αξιολόγησης παραθέτει τα αποτελέσματα της Αποτίμησης. Θα θέλαμε να επιστήσουμε την προσοχή σας στις παρακάτω γενικές σημαντικές παρατηρήσεις και περιορισμούς ως προς την Έκθεση Αξιολόγησης και την εργασία μας:

- Δεν έχουμε διενεργήσει κανενός είδους έλεγχο ή διασφάλιση, σχετικά με τις πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν από την ΜΟΗ ενώ επιπρόσθετα έχουμε ζητήσει και έχουμε λάβει τη γραπτή διαβεβαίωση ότι οι πληροφορίες που χορηγήθηκαν είναι ακριβείς και πλήρεις και επομένως αποτελούν μια αξιόπιστη βάση για τη διενέργεια της Αποτίμησης. Δεν φέρουμε καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που αποδειχτεί ότι η Διοίκηση της ΜΟΗ έχει αποκρύψει σημαντικά γεγονότα ή άλλα στοιχεία.
- Η εργασία μας δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση διενέργεια πλήρους ελέγχου (full-scope audit) του εισφερόμενου Κλάδου ΑΠΕ ή/και της HoldCo ή/και της Επωφελούμενης και για το λόγο αυτό η Έκθεση Αξιολόγησης δεν αποτελεί πιστοποιητικό ή έκθεση ελέγχου και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για το σκοπό αυτό. Δεν εκφέρουμε γνώμη ή οποιαδήποτε άλλη μορφή διαβεβαίωσης για τις παραδοχές που έχουν υιοθετηθεί ή για το εάν τα οικονομικά στοιχεία που μας χορηγήθηκαν έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές.
- Η Αποτίμησή μας προϋποθέτει ότι η HoldCo ή/και ο Κλάδος ΑΠΕ ή/και η Επωφελούμενη δεν έχει άλλα περιουσιακά στοιχεία ή δικαιώματα σε αυτά ή ενδεχόμενες υποχρεώσεις πλέον των όσων παρουσιάζονται στον Ισολογισμό Μετασχηματισμού ή ουσιώδεις δεσμεύσεις 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.
- Βασική αρχή για την εργασία μας αποτελεί η παραδοχή ότι η Επωφελούμενη θα συνεχίσει απρόσκοπτα τις εργασίες της ως μεμονωμένη οντότητα στο απώτερο μέλλον («going concern principle»).
- Όλα τα ιστορικά στοιχεία και οι πληροφορίες σχετικά με τον Κλάδο ΑΠΕ χορηγήθηκαν από τη Διοίκηση της ΜΟΗ, όπως επίσης και οι εκτιμήσεις σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών του, τις οποίες θεωρήσαμε ως ακριβείς και πλήρεις, χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο.
- Οι προβλέψεις και εκτιμήσεις της Διοίκησης της ΜΟΗ αναφορικά με την αναμενόμενη μελλοντική λειτουργική και οικονομική απόδοση της Επωφελούμενης και του Κλάδου ΑΠΕ ενδέχεται να υπόκεινται σε σημαντικές διακυμάνσεις, λόγω αλλαγών στο μακροοικονομικό περιβάλλον, στις συνθήκες των αγορών που δραστηριοποιούνται, το φορολογικό καθεστώς και άλλα γεγονότα που δεν δύνανται να προβλεφθούν στην παρούσα χρονική στιγμή και συνεπώς ενέχουν σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας, με συνέπεια μια πιθανή μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της Αποτίμησής μας, η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.
- Επιπρόσθετα, η KPMG δε φέρει καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που προβλέψεις, γεγονότα ή στοιχεία που παρέχονται αποδειχτούν ανακριβή, ή αναληθή, ή παραπλανητικά, ή αναιρεθούν. Επιπρόσθετα, είναι σύνηθες να υπάρχουν διαφορές μεταξύ προβλεπόμενων και πραγματικών αποτελεσμάτων, καθώς τα γεγονότα και οι περιστάσεις δεν επιβεβαιώνουν πάντοτε τις προβλέψεις που έχουν διενεργηθεί και οι αποκλίσεις αυτές ενδέχεται να είναι ουσιαστικές. Συνεπώς σε καμία περίπτωση, δεν μπορούμε να επιβεβαιώσουμε ότι οι προβλέψεις για την μελλοντική απόδοση της Επωφελούμενης και του Κλάδου ΑΠΕ θα πραγματοποιηθούν.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018

ΚΡΜG Ελεγκτική Α.Ε.

02 Αυγούστου 2022

- Η Αποτίμηση 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 τη Διοίκηση της ΜΟΗ.
- Η εργασία αποτίμησης εταιρειών/κλάδων δεν 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 ιδιαιτέρων 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.
- Τα ποσά σε ορισμένους πίνακες έχουν στρογγυλοποιηθεί για σκοπούς απλοποίησης, με αποτέλεσμα ορισμένα από τα συγκεντρωτικά ποσά που παρουσιάζονται στο κείμενο να μη συμφωνούν απόλυτα με τα αντίστοιχα αναλυτικά ποσά που εμφανίζονται στους πίνακες. Η στρογγυλοποίηση δεν επηρεάζει σε καμία περίπτωση την ακρίβεια των υπολογισμών.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018
KPMG Ελεγκτική Α.Ε.
02 Αυγούστου 2022

3 Πηγές Πληροφόρησης

Για την υλοποίηση της εργασίας μας, έγινε επισκόπηση και χρήση των πληροφοριών και στοιχείων που μας χορήγησε η Διοίκηση της ΜΟΗ, στα οποία συμπεριλαμβάνονται τα παρακάτω:

- Ισολογισμός Μετασηματισμού του Κλάδου ΑΠΕ με ημερομηνία αναφοράς 31 Δεκεμβρίου 2021 που καταρτίστηκε βάσει των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (εφεξής «ΔΛΠ»).
- Λοιπά στοιχεία, πληροφορίες και έγγραφα σχετικά με τα οικονομικά μεγέθη και τις δραστηριότητες του προς απόσχιση Κλάδου ΑΠΕ της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
- Οι οικονομικές προβλέψεις του Κλάδου ΑΠΕ (εφεξής «Οικονομικές Προβλέψεις»), οι οποίες περιλαμβάνουν μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές προβλέψεις για τη χρονική περίοδο 2022 – 2056, οι οποίες παραδόθηκαν στην KPMG από τη Διοίκηση της ΜΟΗ στις 31 Ιουλίου 2022.
- Το τελικό σχέδιο (execution copy) του Συμφωνητικού Εξαγοράς μετοχών (SPA) της Επωφελούμενης (βλ. αναλυτικότερα κατωτέρω «Παρουσίαση της Συναλλαγής υπό εξέταση»)
- Το τελικό σχέδιο (execution copy) της Συμφωνίας Μετόχων (SHA) αναφορικά με την HoldCo και κατ' επέκταση την Επωφελούμενη (βλ. αναλυτικότερα κατωτέρω «Παρουσίαση της Συναλλαγής υπό εξέταση»).
- Η από 29 Ιουλίου 2022 συνοπτική παρουσίαση της υπό εξέταση Συναλλαγής που μας παραδόθηκε από τη ΜΟΗ.
- Η από 2 Αυγούστου 2022 υπογεγραμμένη Επιβεβαιωτική Επιστολή («Representation Letter»).

Επίσης χρησιμοποιήθηκαν τα ακόλουθα:

- Στοιχεία, πληροφορίες και ανακοινώσεις από το Χρηματιστήριο Αθηνών, συναφείς προς την παρούσα Συναλλαγή.
- Στοιχεία και πληροφορίες για εταιρίες με μετοχές εισηγμένες σε διεθνή χρηματιστήρια που είναι ομοειδείς του Κλάδου ΑΠΕ.
- Στοιχεία και πληροφορίες για συγκρίσιμες συναλλαγές, που πραγματοποιήθηκαν στην αγορά δραστηριοποίησης του Κλάδου ΑΠΕ.
- Γενικά μακροοικονομικά μεγέθη και χρηματοοικονομικούς δείκτες από ιστοσελίδες και βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς Αποτίμησης του Κλάδου ΑΠΕ, όπως οι παρακάτω:
 - Economist Intelligence Unit
 - Βάση δεδομένων Standard & Poor's Capital IQ
 - Τράπεζα της Ελλάδος
 - Λοιπές διεθνείς βάσεις δεδομένων, μελέτες και δημοσιεύματα.

Επισημαίνεται ότι η εργασία μας βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε στοιχεία και πληροφορίες που προέκυψαν από συζητήσεις και γραπτές επικοινωνίες με στελέχη της Διοίκησης της ΜΟΗ, η οποία και μας διαβεβαίωσε γραπτώς μέσω της από 2 Αυγούστου 2022 υπογεγραμμένης Επιβεβαιωτικής Επιστολής ότι οι πληροφορίες και τα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν είναι ακριβή και πλήρη.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018

ΚΡPMG Ελεγκτική Α.Ε.

02 Αυγούστου 2022

4 Νομικό πλαίσιο - Άρθρα 99 και 101 του Ν. 4548/2018

Σύμφωνα με τις παραγράφους 1 και 2(α) του άρθρου 99 του Ν. 4548/2018, όπως ισχύει, προβλέπονται τα εξής:

«1. Με την επιφύλαξη των διατάξεων που εκάστοτε διέπουν τις συναλλαγές πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων με πρόσωπα τα οποία έχουν ειδική σχέση με αυτά, καθώς και της παραγράφου 3 του άρθρου 51 του παρόντος νόμου, απαγορεύεται και είναι άκυρη η σύναψη οποιωνδήποτε συμβάσεων της εταιρείας με πρόσωπα της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου, καθώς και η παροχή ασφαλειών και εγγυήσεων προς τρίτους υπέρ των προσώπων αυτών, χωρίς ειδική άδεια παρεχόμενη με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου ή, με τους όρους του άρθρου 100, της γενικής συνέλευσης των μετόχων.

2. Η απαγόρευση της παραγράφου 1 ισχύει για τα ακόλουθα πρόσωπα (συνδεδεμένα μέρη):

(α) Επί εταιρειών με μετοχές εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη αγορά, τα πρόσωπα που ορίζονται ως συνδεδεμένα με αυτήν κατά το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 24, καθώς και τα νομικά πρόσωπα που ελέγχονται από αυτά, σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 27.»

Περαιτέρω, σύμφωνα με την παράγραφο 1 και 3 του άρθρου 101 του Ν. 4548/2018, όπως ισχύει, προβλέπονται τα εξής:

«1. Επί εταιρείας με μετοχές εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη αγορά η απόφαση του διοικητικού συμβουλίου ή της γενικής συνέλευσης του προηγούμενου άρθρου λαμβάνεται με βάση έκθεση ορκωτού ελεγκτή λογιστή ή ελεγκτικής εταιρείας ή άλλου ανεξάρτητου προς την εταιρεία τρίτου μέρους, η οποία αξιολογεί κατά πόσον η συναλλαγή είναι δίκαιη και εύλογη για την εταιρεία και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας της εταιρείας, και εξηγεί τις παραδοχές στις οποίες βασίζεται αυτή, μαζί με τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν.

[...]

3. Η ανακοίνωση της παραγράφου 2 περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον πληροφορίες: (α) ως προς τη φύση της σχέσης της εταιρείας με το συνδεδεμένο μέρος, (β) την ημερομηνία και την αξία της συναλλαγής, (γ) κάθε άλλη πληροφορία που είναι αναγκαία για να αξιολογηθεί κατά πόσον η συναλλαγή είναι δίκαιη και εύλογη για την εταιρεία και τα πρόσωπα που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας. Επί εταιρείας με μετοχές εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη αγορά, η ανωτέρω ανακοίνωση συνοδεύεται από την έκθεση της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου. Στις διατυπώσεις δημοσιότητας υποβάλλεται επίσης η συναλλαγή που συνάπτεται μεταξύ του συνδεδεμένου με την εταιρεία προσώπου και θυγατρικής της».

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018
KPMG Ελεγκτική Α.Ε.
02 Αυγούστου 2022

5 Παρουσίαση της Συναλλαγής υπό εξέταση

5.1 Σύντομο ιστορικό

- α. Η από 6 Μαΐου 2022 εξαγορά μετοχών της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

Στις 6 Μαΐου 2022, η Μότορ Οϊλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε. («ΜΟΗ») ανακοίνωσε ότι εξαγόρασε μέσω εξω-χρηματιστηριακής συναλλαγής, 104.000.000 μετοχές εκδόσεως ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. (εφεξής «Μετοχές») που αντιστοιχούν σε ποσοστό 29,87% του μετοχικού κεφαλαίου της τελευταίας. Πωλήτριες των Μετοχών ήταν η KILOMAN HOLDINGS LTD (49.184.124 Μετοχές) και η GREENHILL INVESTMENTS LTD (54.815.876 Μετοχές), με το συνολικό τίμημα να ανέρχεται σε Ευρώ 182.000.000.

- β. Η Συμφωνία Πλαίσιο

Παράλληλα, την ίδια ως άνω ημερομηνία, η ΜΟΗ σύναψε συμφωνία-πλαίσιο με την Reggeborgh Invest B.V. η οποία κατέχει το 29,87% των Μετοχών.

Στόχος της συμφωνίας-πλαίσιου είναι να διασφαλισθεί ότι η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. θα πωλήσει και θα μεταβιβάσει το 75% επί του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της που αποτελούν τον τομέα Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειάς της στη ΜΟΗ ή σε θυγατρική της. Δυνάμει της ως άνω συμφωνίας, η Reggeborgh Invest B.V. θα ασκεί τα δικαιώματα ψήφου εκ των Μετοχών της έτσι ώστε η Motor Oil να έχει τα συνήθη δικαιώματα μειοψηφίας (ενδεικτικά σχετικά με τροποποιήσεις του καταστατικού της Εταιρείας, συναλλαγές συνδεδεμένων μερών, εταιρικούς μετασχηματισμούς). Η συμφωνία-πλαίσιο παρέχει στη Reggeborgh Invest B.V. επίσης ένα τριετές δικαίωμα προαίρεσης αγοράς (call option) προκειμένου να αποκτήσει από τη ΜΟΗ 52.000.000 Μετοχές με ημερομηνία εκκίνησης την 6η Μαΐου 2022 και λήγει στις 6 Μαΐου 2025. Επίσης, η συμφωνία πλαίσιο περιλαμβάνει ένα τριετές δικαίωμα προαίρεσης πώλησης (put option) της ΜΟΗ να πωλήσει στη Reggeborgh Invest B.V. τις Μετοχές της. Η περίοδος άσκησης αυτού του δικαιώματος προαίρεσης πώλησης εκκινεί στις 6 Μαΐου 2024 και λήγει στις 6 Μαΐου 2025.

- γ. Η σύσταση της ANEMOS

Στο ως άνω πλαίσιο, η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. (εφεξής «Διασπώμενη») θα μεταβιβάσει τον Κλάδο ΑΠΕ μέσω απόσχισης σε μία υπό ίδρυση-νεοσυσταθείσα εταιρία, η οποία θα ονομαστεί ANEMOS (εφεξής «Επωφελούμενη»), αναλαμβάνοντας το σύνολο των μετοχών της Επωφελούμενης. Η μεταβίβαση αυτή (εφεξής η «Απόσχιση Κλάδου») θα συντελεστεί σύμφωνα με το άρθρ. 57 παράγρ. 1 και 3 του Ν.4601/2019 σε συνδυασμό με το άρθρ. 17 του Ν.4548/2018 και το Ν.Δ.1297/1972, με ημερομηνία ισολογισμού μετασχηματισμού την 31^η Δεκεμβρίου 2021.

5.2 Η Συναλλαγή

- α. Η εξαγορά της Επωφελούμενης

Ακολούθως της ολοκλήρωσης της Απόσχισης Κλάδου, εταιρεία συνδεδεμένη με τη ΜΟΗ (MORE) και η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. θα ιδρύσουν ένα νέο νομικό πρόσωπο, του οποίου το μετοχικό κεφάλαιο θα ανήκει κατά 75% στην MORE και κατά 25% στην ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. (εφεξής η «HoldCo»).

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018

ΚΡΜG Ελεγκτική Α.Ε.

02 Αυγούστου 2022

Ειδικότερα, η MORE θα αποκτήσει το 75% του μετοχικού κεφαλαίου της HoldCo μέσω καταβολής ΕΥΡΩ 333 εκ. και η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. θα αποκτήσει το 25% του μετοχικού κεφαλαίου της HoldCo μέσω της εισφοράς του 14% των μετοχών της ANEMOS. Με τον τρόπο αυτό η HoldCo θα καταστεί μέτοχος της ANEMOS σε ποσοστό 14%. Επιπλέον, η HoldCo θα λάβει τραπεζικό δάνειο ποσού ΕΥΡΩ 350 εκ.

Εν συνεχεία, η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. θα πωλήσει το υπόλοιπο 86% του μετοχικού κεφαλαίου της ANEMOS στη HoldCo, έναντι τιμήματος ΕΥΡΩ 683 εκ. και υπό τους ειδικότερους όρους και υποχρεώσεις που προβλέπονται στο Συμφωνητικό Εξαγοράς Μετοχών (εφεξής το «SPA»). Συνεπεία των ανωτέρω, η HoldCo θα καταστεί 100% μέτοχος της ANEMOS, της οποίας το μετοχικό κεφάλαιο θα κατέχουν κατά 75% η MORE και κατά 25% η ΕΛΛΑΚΤΩΡ.

Η Συναλλαγή αναμένεται να ολοκληρωθεί εντός 12 μηνών από την υπογραφή του SPA και ειδικώς προς τούτο το SPA συμπεριλαμβάνει ειδική πρόνοια («Leakage») αναπροσαρμογής του Τιμήματος αναφορικά με γεγονότα που τυχόν θα συντελέσουν σε απομείωση της αξίας της Επωφελούμενης.

β. Η συνεπακόλουθη απορρόφηση της Επωφελούμενης

Κατόπιν ολοκλήρωσης της εξαγοράς των μετοχών της Επωφελούμενης, η HoldCo θα απορροφηθεί από την Επωφελούμενη και συνεπακόλουθα η MORE και η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. θα γίνουν μέτοχοι της Επωφελούμενης.

Η άσκηση των μετοχικών δικαιωμάτων της MORE και της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. στη HoldCo και συνεπακόλουθα στην Επωφελούμενη θα γίνεται υπό τους ειδικότερους όρους Συμφωνίας Μετόχων (εφεξής «SHA»).

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018
KPMG Ελεγκτική Α.Ε.
02 Αυγούστου 2022

6 Αξιολόγηση της Συναλλαγής

Στο πλαίσιο της αξιολόγησης της Συναλλαγής και της γνωμοδότησης επί του εύλογου και δίκαιου των όρων αυτής, διενεργήθηκε αποτίμηση του Κλάδου ΑΠΕ για την εκτίμηση της εύλογης αγοραίας αξίας του.

Για τον προσδιορισμό της εύλογης αγοραίας αξίας του Κλάδου ΑΠΕ, εξετάστηκαν οι παρακάτω διεθνώς αναγνωρισμένες και αποδεκτές μεθοδολογίες αποτίμησης:

— **Μέθοδος Εισοδήματος ('Income Approach'):**

- Προεξοφλημένες Ελεύθερες Ταμειακές Ροές ('Discounted Free Cash Flows' ή 'DFCF')

— **Μέθοδοι Αγοράς ('Market Approach'):**

- Δείκτες (Πολλαπλάσια) Συγκρίσιμων Εταιρειών ('Comparable Companies Multiples' ή 'CoCos')
- Δείκτες (Πολλαπλάσια) Συγκρίσιμων Συναλλαγών ('Comparable Transaction Multiples' ή 'CoTrans')

Στη συνέχεια, αξιολογήθηκε η καταλληλότητα της κάθε μεθοδολογίας και εφαρμόστηκε κατά περίπτωση, υπό το πρίσμα των παραμέτρων και περιορισμών που παρουσιάστηκαν παραπάνω.

6.1 Μέθοδος Εισοδήματος – Μεθοδολογία Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών ('Discounted Free Cash Flows' ή 'DFCF')

- Η αξία ενός επιχειρηματικού κλάδου προέρχεται από τις μελλοντικές πηγές εισοδήματός του και συνεπώς ο θεωρητικά ορθός τρόπος για τον καθορισμό της αξίας του είναι η εξέταση των εκτιμώμενων ελεύθερων ταμειακών ροών.
- Βάσει της μεθοδολογίας της προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών, οι προβλεπόμενες ελεύθερες ταμειακές ροές προεξοφλούνται κατά την ημερομηνία αποτίμησης προσδιορίζοντας έτσι την παρούσα αξία των ταμειακών ροών του επιχειρηματικού κλάδου και συγκεκριμένα του Κλάδου ΑΠΕ. Επιπρόσθετα, μετά το πέρας του χρονικού διαστήματος για το οποίο διενεργούνται προβλέψεις (ήτοι εκτιμώμενη περίοδος), υπολογίζεται η υπολειμματική (τερματική) αξία, η οποία επίσης ανάγεται σε όρους παρούσας αξίας κατά την ημερομηνία αποτίμησης και συνυπολογίζεται στη συνολική αξία του επιχειρηματικού κλάδου.
- Επισημαίνεται ότι για τους σκοπούς της αποτίμησης του Κλάδου ΑΠΕ δεν υπολογίστηκε η αξία του στο διηνεκές καθώς οι Οικονομικές Προβλέψεις που μας δόθηκαν καταρτίστηκαν με βάση την ωφέλιμη ζωή των πάρκων που αποτελούν τον Κλάδο ΑΠΕ.
- Το επιτόκιο με βάση το οποίο προεξοφλούνται οι ελεύθερες ταμειακές ροές (ήτοι «Προεξοφλητικό Επιτόκιο») πρέπει να αντανakλά τον κίνδυνο ο οποίος σχετίζεται με τη μελλοντική δραστηριότητα του υπό αποτίμηση επιχειρηματικού κλάδου. Το προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιείται είναι το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίων («WACC») για την αποτίμηση των πάρκων ΑΠΕ που βρίσκονται ήδη σε λειτουργία και το Κόστος Ιδίων Κεφαλαίου («CoE») για την αποτίμηση των πάρκων ΑΠΕ που θα κατασκευαστούν μελλοντικά (pipeline projects).
- Στη συνέχεια, προκειμένου να υπολογιστεί η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων των πάρκων ΑΠΕ που βρίσκονται ήδη σε λειτουργία, από τη συνολική υπολογισθείσα αξία της επιχείρησης ('Enterprise Value') αφαιρείται ο καθαρός δανεισμός (ήτοι συνολικός δανεισμός μείον

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018
ΚΡΜG Ελεγκτική Α.Ε.
02 Αυγούστου 2022

ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα της εταιρείας) κατά την ημερομηνία αποτίμησης καθώς λαμβάνονται υπόψη και τυχόν προσαρμογές, ενώ παράλληλα προστίθεται η αξία των μη-λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων (εφόσον αυτά υφίστανται).

6.2 Μέθοδος Δεικτών (Πολλαπλάσια) Συγκρίσιμων Εταιρειών & Συγκρίσιμων Συναλλαγών ('Comparable Companies / Comparable Transactions')

Οι μεθοδολογίες των δεικτών (πολλαπλάσιων) Συγκρίσιμων Εταιρειών και Συγκρίσιμων Συναλλαγών εξετάστηκαν συμπληρωματικά με τη μεθοδολογία Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών για σκοπούς ελέγχου και διασταύρωσης των αποτελεσμάτων της. Η εφαρμογή των εν λόγω μεθοδολογιών περιλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα:

- Επιλογή του δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών / συναλλαγών. Συνήθως επιλέγονται εταιρείες ή / και συναλλαγές με βασικό κριτήριο τη συνάφεια της δραστηριότητας (ή τη δραστηριότητα των εταιρειών-στόχων σε ολοκληρωμένες συναλλαγές) η οποία πρέπει να είναι κατά το δυνατόν περισσότερο ομοειδής με αυτή της υπό αποτίμηση οντότητας.
- Εξετάστηκαν κατάλληλοι αριθμοδείκτες των Συγκρίσιμων Εταιρειών & Συγκρίσιμων Συναλλαγών, ήτοι Αξία Εταιρείας / Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων ('EV/EBITDA') και στη συνέχεια, οι εν λόγω αριθμοδείκτες εφαρμόστηκαν στα οικονομικά μεγέθη της υπό αποτίμηση οντότητας προκειμένου να υπολογισθεί η αξία επιχείρησης ('Enterprise Value'), όπου αυτό ήταν εφικτό.
- Όπως προαναφέρθηκε και παραπάνω (στο τμήμα όπου περιγράφεται η Μεθοδολογία Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών), από τη συνολική υπολογισθείσα αξία αφαιρείται ο καθαρός δανεισμός κατά την ημερομηνία αποτίμησης προκειμένου να υπολογιστεί η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων του επιχειρηματικού κλάδου καθώς λαμβάνονται υπόψη και τυχόν προσαρμογές, ενώ παράλληλα προστίθεται η αξία των μη-λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων (εφόσον αυτά υφίστανται).

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018
KPMG Ελεγκτική Α.Ε.
02 Αυγούστου 2022

7 Βασικές Υποθέσεις εργασίας

Η αποτίμηση του Κλάδου ΑΠΕ πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με τη μέθοδο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών ('Discounted Free Cash Flows' ή 'DFCF'), με βάση τις Οικονομικές Προβλέψεις του Κλάδου ΑΠΕ της προβλεπόμενης περιόδου 2022Ε – 2056Ε, όπως αυτές μας χορηγήθηκαν από την ΜΟΗ.

Πιο συγκεκριμένα, η αποτίμηση των πάρκων ΑΠΕ που βρίσκονται ήδη σε λειτουργία (εφεξής «Πάρκα σε Λειτουργία») πραγματοποιήθηκε με βάση την προσέγγιση των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς την Εταιρεία (Discounted Free Cash Flows to the Firm), ενώ η αποτίμηση των πάρκων ΑΠΕ που θα κατασκευαστούν μελλοντικά (εφεξής «Μελλοντικά Πάρκα») με βάση την προσέγγιση των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς τους Μετόχους (Discounted Free Cash Flows to Equity).

Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίων («WACC») χρησιμοποιήθηκε ως το προεξοφλητικό επιτόκιο για την προεξόφληση των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς την Εταιρεία, για τα Πάρκα σε Λειτουργία, το οποίο υπολογίστηκε σε **5,6%**.

Κατά τη διενέργεια της αποτίμησης των Πάρκων σε Λειτουργία πραγματοποιήθηκε ανάλυση ευαισθησίας στην αξία Ιδίων Κεφαλαίων, μεταβάλλοντας το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίων («WACC»), κατά $\pm 0,50\%$ από την κεντρική τιμή 5,6%, καθώς και το περιθώριο EBITDA κατά $\pm 1,00\%$ από την κεντρική τιμή του ετήσιου περιθωρίου EBITDA καθόλη τη διάρκεια της προβλεπόμενης περιόδου 2022Ε – 2056Ε.

Για τα Μελλοντικά Πάρκα χρησιμοποιήθηκε το Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων («CoE») ως το προεξοφλητικό επιτόκιο για την προεξόφληση των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς τους Μετόχους, το οποίο υπολογίστηκε σε **8,8%**.

Κατά τη διενέργεια της αποτίμησης των Μελλοντικών Πάρκων πραγματοποιήθηκε ανάλυση ευαισθησίας στην αξία Ιδίων Κεφαλαίων, μεταβάλλοντας το κόστος ιδίων κεφαλαίων («CoE»), κατά $\pm 0,50\%$ από την κεντρική τιμή 8,8%, καθώς και το περιθώριο EBITDA κατά $\pm 1,00\%$ από την κεντρική τιμή του ετήσιου περιθωρίου EBITDA καθόλη τη διάρκεια της προβλεπόμενης περιόδου 2022Ε – 2056Ε.

Τέλος, η εύλογη αγοραία Αξία των Ιδίων Κεφαλαίων του Κλάδου ΑΠΕ προέκυψε ως το άθροισμα της Αξίας Ιδίων Κεφαλαίων των Πάρκων σε Λειτουργία καθώς και της Αξίας Ιδίων Κεφαλαίων των Μελλοντικών Πάρκων.

Να σημειωθεί ότι στην συγκεκριμένη εργασία αποτίμησης, σύμφωνα με τις Οικονομικές Προβλέψεις του Κλάδου ΑΠΕ για την προβλεπόμενη περίοδο 2022Ε – 2056Ε, όπως αυτές μας δόθηκαν από τη Διοίκηση της ΜΟΗ, έχει ληφθεί υπόψη η υπόθεση εργασίας ότι η δραστηριότητα του κάθε πάρκου ΑΠΕ θα τερματιστεί στη λήξη της ωφέλιμης ζωής των παγίων του.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018
 ΚΡΜG Ελεγκτική Α.Ε.
 02 Αυγούστου 2022

8 Αποτελέσματα Αποτίμησης

Στη συνέχεια περιγράφονται αναλυτικά οι μεθοδολογίες αποτίμησης που αξιολογήθηκαν και εφαρμόστηκαν για την εκτίμηση της εύλογης αγοραίας αξίας του Κλάδου ΑΠΕ.

Μεθοδολογίες Αποτίμησης			
	Μεθοδολογία	Εφαρμογή	Εξήγηση
Μέθοδος Εισοδήματος	Μεθοδολογία Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών ('DFCF')	Κύρια μεθοδολογία	<p>Η μέθοδος DFCF επελέγη ως η κύρια μεθοδολογία αποτίμησης για την εκτίμηση της εύλογης αγοραίας αξίας του Κλάδου ΑΠΕ, δεδομένου ότι η συγκεκριμένη μέθοδος ενσωματώνει:</p> <p>Τη δυναμική, τις προοπτικές αλλά και τους κίνδυνους ανάπτυξης του εν λόγω Κλάδου,</p> <p>Θεμελιώδεις οικονομικούς παράγοντες του Κλάδου ΑΠΕ, όπως τα περιθώρια κερδοφορίας, ρυθμοί αύξησης των εσόδων, επενδύσεις κτλ. όπως αυτά αποτυπώνονται στις Οικονομικές Προβλέψεις των Πάρκων του Κλάδου ΑΠΕ,</p> <p>Τρέχον μακροοικονομικό περιβάλλον.</p>
Μέθοδοι Αγοράς	Δείκτες (Πολλαπλάσια) Συγκρίσιμων Εταιρειών ('Cocos')	Μεθοδολογίες ελέγχου	<p>Οι μεθοδολογίες των Συγκρίσιμων Εταιρειών/Συναλλαγών εξετάστηκαν και εφαρμόστηκαν μόνο για σκοπούς ελέγχου και επιβεβαίωσης των αποτελεσμάτων της κύριας μεθοδολογίας, καθώς:</p> <p>η δημιουργία ενός αντιπροσωπευτικού δείγματος συγκρίσιμων ομοειδών εταιρειών/συναλλαγών ενέχει βαθμό δυσκολίας, καθώς ο υπό αποτίμηση Κλάδος ΑΠΕ, μπορεί να διαφέρει από τις συγκρίσιμες εταιρείες/συναλλαγές ως προς τις επιχειρηματικές δραστηριότητες, τις οικονομικές επιδόσεις, τη διάρθρωση κεφαλαίων κτλ.,</p> <p>οι αναλυτές δυσκολεύονται στην εκτίμηση των μακροπρόθεσμων μεγεθών και την αποτύπωση της νέας μακροοικονομικής πραγματικότητας (ενεργειακή κρίση) και της δυναμικής του κλάδου των ΑΠΕ.</p>
	Δείκτες (Πολλαπλάσια) Συγκρίσιμων Συναλλαγών ('CoTrans')		

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018
 ΚΡΜΓ Ελεγκτική Α.Ε.
 02 Αυγούστου 2022

Λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία/πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν και τους περιοριστικούς όρους, όπως αυτοί αναφέρονται στην ενότητα 2 της παρούσας Έκθεσης Αξιολόγησης, η εύλογη αγοραία αξία του 100% των Ιδίων Κεφαλαίων του Κλάδου ΑΠΕ κατά την 31η Αυγούστου 2022, εκτιμάται ότι κυμαίνεται από ΕΥΡΩ 728,9 εκ. έως ΕΥΡΩ 873,3 εκ. με κεντρική τιμή ΕΥΡΩ 797,9 εκ.

Κατ' επέκταση η εύλογη αγοραία αξία του 75% των Ιδίων Κεφαλαίων του Κλάδου ΑΠΕ κατά την 31η Αυγούστου 2022, εκτιμάται ότι κυμαίνεται από ΕΥΡΩ 546,6 εκ. έως ΕΥΡΩ 655,0 εκ. με κεντρική τιμή **ΕΥΡΩ 598,4 εκ.**

Αποτελέσματα Αποτίμησης Κλάδου ΑΠΕ κατά την 31 Αυγούστου 2022 Αξία Ιδίων Κεφαλαίων			
Ποσά σε ΕΥΡΩ εκ.	Χαμηλό εύρος	Κεντρική Τιμή	Υψηλό εύρος
Αξία Ιδίων Κεφαλαίων - Πάρκα σε Λειτουργία	622,8	663,0	706,1
Αξία Ιδίων Κεφαλαίων - Μελλοντικά Πάρκα	106,1	134,9	167,2
Αξία Ιδίων Κεφαλαίων Κλάδου ΑΠΕ (100%)	728,9	797,9	873,3
Αξία Ιδίων Κεφαλαίων της συμμετοχής της ΜΟΗ (75%)	546,6	598,4	655,0

Πηγή: Οικονομικές Προβλέψεις του Κλάδου ΑΠΕ της προβλεπόμενης περιόδου 2022Ε – 2056Ε, Ανάλυση ΚΡΜΓ

Τονίζεται ότι και τα αποτελέσματα αποτίμησης για την εύλογη αγοραία αξία των Ιδίων Κεφαλαίων του Κλάδου ΑΠΕ με βάση τις μεθοδολογίες των Δεικτών (Πολλαπλάσιων) Συγκρίσιμων Εταιρειών και των Δεικτών (Πολλαπλάσιων) Συγκρίσιμων Συναλλαγών - οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν ως μεθοδολογίες ελέγχου - κυμαίνονται εντός του ως άνω εύρους.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης της απόκτησης από τη ΜΟΗ του 75% του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας που θα αποκτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που αποτελούν τον κλάδο Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, βάσει των διατάξεων των άρθρων 99 και 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018

ΚΡΜΓ Ελεγκτική Α.Ε.
02 Αυγούστου 2022

9**Η γνώμη μας**

Λαμβάνοντας υπόψη:

- α. την ως άνω ανάλυσή μας, όπως παρουσιάστηκε στις προηγούμενες ενότητες,
- β. τις διευκρινήσεις που λάβαμε από τη Διοίκηση της ΜΟΗ και
- γ. τους περιορισμούς της εργασίας μας, όπως αυτοί παρατίθενται αναλυτικά στην παρούσα Έκθεση Αξιολόγησης, σύμφωνα με την επαγγελματική μας κρίση,

θεωρούμε ότι η δομή και οι όροι της Συναλλαγής, όπως αποτυπώνονται:

- Στον Ισολογισμό Μετασηματισμού του Κλάδου ΑΠΕ με ημερομηνία αναφοράς 31 Δεκεμβρίου 2021 που καταρτίστηκε βάσει των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων.
- Στις Οικονομικές Προβλέψεις του Κλάδου ΑΠΕ, οι οποίες περιλαμβάνουν μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές προβλέψεις για τη χρονική περίοδο 2022 - 2056, οι οποίες παραδόθηκαν στην ΚΡΜΓ από τη Διοίκηση της ΜΟΗ στις 31 Ιουλίου 2022.
- Στο τελικό σχέδιο (execution copy) του Συμφωνητικού Εξαγοράς Μετοχών (SPA) της Επωφελούμενης.
- Στο τελικό σχέδιο (execution copy) της Συμφωνίας Μετόχων (SHA) αναφορικά με την HoldCo και κατ' επέκταση την Επωφελούμενη.

τόσο συνολικά, όσο και ειδικότερα, αναφορικά με την απόκτηση του 75% του μετοχικού κεφαλαίου της Επωφελούμενης από την ΜΟΗ (MORE) με τίμημα ΕΥΡΩ 596 εκ. είναι δίκαιο και εύλογο για την ΜΟΗ και τους μετόχους της που δεν είναι συνδεδεμένα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας, βάσει των διατάξεων του άρθρου 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018, όπως ισχύει.

Σημειώνεται ότι η Έκθεση Αξιολόγησής μας βασίζεται στις τρέχουσες πληροφορίες που έχουμε στη διάθεσή μας μέχρι την ημερομηνία έκδοσης της παρούσας Έκθεσης Αξιολόγησης, συμπεριλαμβανομένων οικονομικών, νομικών, ρυθμιστικών, αγοραίων και άλλων όρων και συνθηκών που μας γνωστοποιήθηκαν μέχρι τη συγκεκριμένη ημερομηνία.

Αθήνα, 02 Αυγούστου 2022

ΚΡΜΓ Ελεγκτική Α.Ε.

Στρατηγού Τόμπρα 3

Αγία Παρασκευή 153 42 Αθήνα

A.M. Σ.Ο.Ε.Λ. 186



www.kpmg.com

© 2022 KPMG Ελεγκτική Α.Ε., Ελληνική Ανώνυμη Εταιρεία και μέλος του διεθνούς οργανισμού ανεξάρτητων εταιρειών-μελών της KPMG συνδεδεμένων με την KPMG International Limited, ιδιωτική Αγγλική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης με εγγυητικές εισφορές. Με την επιφύλαξη κάθε δικαιώματος.

Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν είναι γενικής φύσης και δεν προορίζονται να αντιμετωπίσουν τις περιστάσεις οποιουδήποτε συγκεκριμένου ατόμου ή οντότητας. Παρόλο που καταβάλλουμε κάθε δυνατή προσπάθεια να παρέχουμε ακριβείς και έγκαιρες πληροφορίες, δεν μπορούμε να εγγυηθούμε ότι αυτές οι πληροφορίες είναι ακριβείς την ημερομηνία παραλαβής τους ή ότι θα συνεχίσουν να είναι ακριβείς στο μέλλον. Κανένας δεν πρέπει να ενεργεί βάσει αυτών των πληροφοριών χωρίς κατάλληλη επαγγελματική συμβουλή και χωρίς ενδελεχή εξέταση της συγκεκριμένης κατάστασης.

Το όνομα και το λογότυπο της KPMG είναι εμπορικά σήματα που χρησιμοποιούνται με άδεια του διεθνούς οργανισμού της KPMG από τις ανεξάρτητες εταιρείες-μέλη.