

Έκθεση Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή
για την αξιολόγηση της εξαγοράς του 94,44% των μετοχών της εταιρείας «ΗΛΕΚΤΩΡ
ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ»,
θυγατρικής εταιρείας της «ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» από την εταιρεία
«MANETIAL Ltd», 100% θυγατρική της «ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ
Α.Ε.», με βάση τις διατάξεις
του άρθρου 101 του Ν.4548/2018

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

| | |
|---|---|
| I. Εισαγωγικές σημειώσεις..... | 1 |
| II. Ευθύνη της διοίκησης της Εταιρείας..... | 1 |
| III. Ευθύνη του ελεγκτή..... | 1 |
| IV. Εύρος διενεργηθείσας εργασίας | 1 |
| V. Διενεργηθείσες Διαδικασίες..... | 2 |
| VI. Τίμημα της Συναλλαγής..... | 3 |
| VII. Συμπέρασμα..... | 3 |
| VIII. Περιοριστικοί Παράγοντες και Διευκρινίσεις..... | 4 |

Μαρούσι, 10 Ιανουαρίου 2025

Προς το
Διοικητικό Συμβούλιο της Ανώνυμης Εταιρείας
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Έκθεση Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή για την αξιολόγηση της εξαγοράς του 94,44% των μετοχών της εταιρείας «ΗΛΕΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ», θυγατρικής εταιρείας της «ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» από την εταιρεία «MANETIAL Ltd», 100% θυγατρική της «ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.», με βάση τις διατάξεις του άρθρου 101 του Ν.4548/2018.

Κυρίες και Κύριοι,

I. Εισαγωγικές σημειώσεις

Σύμφωνα με την εντολή που μας δόθηκε από τη διοίκηση της εταιρείας «ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.» και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. 272801000 (εφεξής η «**Εταιρεία**») και την από 22 Απριλίου 2024 μεταξύ μας σύμβαση ανάθεσης έργου, παραθέτουμε την Έκθεση Αξιολόγησης (εφεξής η «**Έκθεση**»), βάσει των διατάξεων του άρθρου 101 του Ν. 4548/2018, προκειμένου να αξιολογήσουμε τη συναλλαγή της MANETIAL Ltd, 100% θυγατρικής της Εταιρείας, με την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. (η οποία αποτελεί συνδεδεμένο μέρος με την Εταιρεία) (εφεξής η «**Πωλήτρια**»), και ειδικότερα, την απόκτηση 185.793 μετοχών που αντιστοιχούν στο 94,44% του εκδοθέντος και πλήρως καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της ΗΛΕΚΤΩΡ Α.Ε. (εφεξής η «**Εξαγοραζόμενη**») από την Εταιρεία (εφεξής η «**Συναλλαγή**»). Πιο αναλυτικά, η Έκθεσή μας παραθέτει τα συμπεράσματά μας για το κατά πόσο η Συναλλαγή είναι δίκαιη και εύλογη για την Εταιρεία (ως μητρική εταιρεία ελέγχουσα το 100% των μετοχών της MANETIAL LTD που θα υλοποιήσει την εξαγορά του 94,44% των μετοχών της Εξαγοραζόμενης) και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας της Εταιρείας, και περιγράφει τις παραδοχές και τις μεθόδους που λήφθηκαν υπόψη για την αξιολόγησή μας.

II. Ευθύνη της διοίκησης της Εταιρείας

Η διοίκηση της Εταιρείας έχει την ευθύνη για την τήρηση των υποχρεώσεών της, που απορρέουν από τις διατάξεις του Ν. 4548/2018 και ειδικότερα για τις συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη καθώς και τη διασφάλιση των συμφερόντων της Εταιρείας και των μετόχων που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας της Εταιρείας.

III. Ευθύνη του ελεγκτή

Η δική μας ευθύνη περιορίζεται στην έκδοση της παρούσας Έκθεσης, που βασίζεται στην εκτελεσθείσα εργασία μας, για να κρίνουμε κατά πόσο η Συναλλαγή είναι δίκαιη και εύλογη για την Εταιρεία και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας της Εταιρείας, όπως προβλέπεται από την παράγραφο 1 του άρθρου 101 του Ν. 4548/2018.

IV. Εύρος διενεργηθείσας εργασίας

Με βάση την εντολή που λάβαμε από τη διοίκηση της Εταιρείας, διενεργήσαμε διαδικασίες, προκειμένου να κρίνουμε κατά πόσο η Συναλλαγή είναι δίκαιη και εύλογη για την Εταιρεία και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας της Εταιρείας, όπως προβλέπεται από την παράγραφο 1 του άρθρου 101 του Ν. 4548/20.

V. Διενεργηθείσες Διαδικασίες

Οι διαδικασίες που εκτελέσαμε, αφορούν την επιμέτρηση της εύλογης αξίας της Εξαγοραζόμενης και την επισκόπηση των όρων του σχεδίου της σύμβασης αγοραπωλησίας μετοχών (SPA).

Η εργασία μας βασίστηκε στην παραδοχή της συνέχισης της επιχειρηματικής δραστηριότητας της Εξαγοραζόμενης ως “βιώσιμη οικονομική μονάδα” (going-concern). Αυτή η παραδοχή θεωρεί ότι:

- η διοίκηση της Εξαγοραζόμενης θα εφαρμόσει μόνο εκείνες τις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές στρατηγικές οι οποίες θα μεγιστοποιήσουν την αξία της, και ότι,
- δεν υπάρχει αβεβαιότητα για μελλοντικά γεγονότα (όπως π.χ. συνεχείς λειτουργικές ζημιές και ιδιαίτερα αδύναμη χρηματοοικονομική διάρθρωση), τα οποία θα μπορούσαν να αμφισβητήσουν τη βασική παραδοχή ότι η Εξαγοραζόμενη θα συνεχίσει κανονικά τη λειτουργία της.

Επίσης, υιοθετήθηκε η παραδοχή ότι η Εξαγοραζόμενη “θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της ως ανεξάρτητη εταιρεία, στους τομείς που δραστηριοποιείται και σήμερα” (“as is, stand-alone basis”). Η παραδοχή αυτή θεωρεί ότι η Εξαγοραζόμενη δε θα συγχωνευτεί με άλλες αντίστοιχες εταιρείες, ούτε θα μεταβάλλει ή επεκτείνει σημαντικά το αντικείμενο δραστηριότητάς της, γεγονότα που θα μπορούσαν να δημιουργήσουν συνέργειες ή σημαντική διαφοροποίηση από τη σημερινή της κατάσταση.

Η επιμέτρηση της εύλογης αξίας έγινε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους αποτίμησης που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα έλαβε υπόψη το βαθμό καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Κατά την άποψή μας οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν είναι οι ενδεδειγμένες και κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση.

Η μέθοδος αποτίμησης του αθροίσματος των τμημάτων (SOTP) κρίθηκε ως η πιο κατάλληλη και χρησιμοποιήθηκε για την επιμέτρηση της εύλογης αξίας της Εξαγοραζόμενης.

Η μέθοδος αυτή προσεγγίζει την αξία μίας εταιρείας, αξιολογώντας χωριστά την αξία κάθε επιχειρηματικού τομέα ή θυγατρικής και αθροίζοντας το, ώστε να υπολογιστεί η συνολική αξία της επιχείρησης. Η προσέγγιση αυτή περιλαμβάνει την αξιολόγηση των οικονομικών επιδόσεων, των προοπτικών ανάπτυξης και των συνθηκών της αγοράς κάθε τμήματος για τον υπολογισμό των αντίστοιχων αξιών τους. Η αποτίμηση παρέχει ένα εύρος αξιών μιας εταιρείας αθροίζοντας τη μεμονωμένη αξία καθενός από τους επιχειρηματικούς τομείς και καταλήγοντας σε μια ενιαία συνολική αξία. Η αξία της εταιρείας προκύπτει στη συνέχεια με προσαρμογή του καθαρού χρέους της εταιρείας και άλλων μη λειτουργικών στοιχείων ενεργητικού και εξόδων.

Συγκεκριμένα, αποτιμήθηκαν οι επιμέρους τομείς της Εξαγοραζόμενης (business units, κοινοπραξίες, θυγατρικές, συνδεδεμένες οντότητες), αθροίστηκαν οι επιμέρους αξίες που προέκυψαν, και στη συνέχεια λήφθηκαν υπόψη ο καθαρός δανεισμός της μητρικής εταιρείας καθώς και λοιπά στοιχεία αξίας.

Για την αποτίμηση επιμέρους τμημάτων της Εξαγοραζόμενης, χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω μεθοδολογίες, αναλόγως καταλληλότητάς τους:

Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (DCF)

Η μέθοδος βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας ή περιουσιακού στοιχείου προκύπτει από την παρούσα αξία των μελλοντικών οικονομικών εσόδων που θα αντληθούν από τον ιδιοκτήτη της εταιρείας ή του περιουσιακού στοιχείου. Επομένως λαμβάνει υπόψη την ιστορική απόδοση της εταιρείας ή του περιουσιακού στοιχείου, αλλά αφετέρου δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στη δυνατότητα της εταιρείας ή του περιουσιακού στοιχείου για μελλοντική ανάπτυξη και στην ικανότητα της εταιρείας ή του περιουσιακού στοιχείου να δημιουργεί κέρδη και ταμειακές ροές (FCFF/FCFE), τα οποία στη συνέχεια τα διανέμει στους ιδιοκτήτες της με τη μορφή μερισμάτων (στην περίπτωση των εταιρειών).

Διενεργηθείσες Διαδικασίες-Συνέχεια

Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης είναι μια έμμεση μέθοδος αποτίμησης της αξίας μίας επιχείρησης. Κατά τη μέθοδο αυτή, λαμβάνονται υπόψη τυχόν αναπροσαρμογές που θα πρέπει να γίνουν στις οικονομικές καταστάσεις της εκάστοτε εταιρείας. Οι αναπροσαρμογές αυτές μπορεί να εξάγονται ενδεικτικά βάσει πρόσφατης αποτίμησης παγίων και εξοπλισμού, εκτίμησης της ανακτησιμότητας απαιτήσεων, εκτίμησης ενδεχόμενων υποχρεώσεων, παρατηρήσεων των ορκωτών ελεγκτών και των σημειώσεων της διοίκησης της εταιρείας ή άλλων πληροφοριών που κρίνονται σχετικές.

Οι ανωτέρω εργασίες διενεργήθηκαν με βάση τα στοιχεία που μας διατέθηκαν ως τις 10 Ιουνίου 2024, ημερομηνία κατά την οποία και συντάξαμε σχετική έκθεση γνωμοδότησης, όπως προβλέπεται από την παράγραφο 1 του άρθρου 101 του Ν. 4548/2018 η οποία και λήφθηκε υπόψη κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας στις 10 Ιουνίου 2024. Ακολούθως υπεγράφη στις 3 Ιουλίου 2024 μεταξύ της MANETIAL Ltd και της Πωλήτριας, η Συμφωνία Αγοραπωλησίας Μετοχών («SPA») ενώ στις 17 Ιουλίου 2024 η Έκτακτη Γενική Συνέλευση της Εταιρείας ενέκρινε την Συναλλαγή. Ωστόσο, από την ημερομηνία της απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου μέχρι και την ημερομηνία αναφοράς της παρούσας Έκθεσης, παρήλθε το διάστημα των έξι (6) μηνών που τάσσει ο νόμος καθώς εκκρεμεί η σχετική έγκριση της Επιτροπής Ανταγωνισμού για την ολοκλήρωση της Συναλλαγής.

Δεδομένου ότι αφενός η Συμφωνία Αγοραπωλησίας Μετοχών («SPA») μεταξύ της MANETIAL Ltd και της Πωλήτριας υπεγράφη στις 3 Ιουλίου 2024 και από την υπογραφή αυτής έως και την ημερομηνία αναφοράς της παρούσας Έκθεσης δεν υπήρξαν μεταβολές στους όρους αυτής, αφετέρου δε ότι προβλέπονται στο SPA οι συνήθεις ρήτρες προσαρμογής του τιμήματος όπως περιγράφονται στη συνέχεια, για τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης δεν διενεργήσαμε πρόσθετες εργασίες πέραν αυτών που διενεργήθηκαν ως τις 10 Ιουνίου 2024.

VI.Τίμημα της Συναλλαγής

Με βάση τους όρους του σχετικού υπογεγραμμένου από 03.07.2024 SPA, το τίμημα για την εξαγορά του 94,44% των μετοχών της Εξαγοραζόμενης θα ανέρχεται σε €114.731.111,11. Το SPA περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τους συνήθεις όρους περί προσαρμογής του τιμήματος σχετικά με: α) πράξεις ή παραλείψεις της διοίκησης της Εξαγοραζόμενης που θα έχουν ως αποτέλεσμα τη μεταβολή της αξίας της Εξαγοραζόμενης, λόγω ταμειακής εκροής ή άφεςης χρέους (γεγονότα αναφερόμενα στη Συμφωνία Αγοραπωλησίας Μετοχών ως «Leakages») και β) αποκλίσεων της χρηματοοικονομικής θέσης του ομίλου της Εξαγοραζόμενης που θα διαπιστωθούν συγκριτικά, μεταξύ: i) του προσχεδίου των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου της Εξαγοραζόμενης με ημερομηνία αναφοράς (31.12.2023) που λήφθηκε υπόψη για τη διαμόρφωση του προαναφερθέντος ανταλλάγματος και ii) των ελεγμένων ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου της Εξαγοραζόμενης με ημερομηνία αναφοράς 31.12.2023.

VII. Συμπέρασμα

Με βάση τη διενεργηθείσα εργασία μας όπως περιγράφεται στην παρούσα Έκθεση και η οποία αφορά την αποτίμηση της Εξαγοραζόμενης και την επισκόπηση των οικονομικής φύσης όρων του SPA, κρίνουμε ότι η Συναλλαγή είναι δίκαιη και εύλογη για την Εταιρεία και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας της Εταιρείας, όπως προβλέπεται από την παράγραφο 1 του άρθρου 101 του Ν. 4548/2018.

VIII. Περιοριστικοί Παράγοντες και Διευκρινίσεις

- Η εργασία μας δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση διενέργεια πλήρους λογιστικού, φορολογικού, τεχνικού ή νομικού ελέγχου (full-score audit) ή επισκόπησης των οικονομικών καταστάσεων της Εξαγοραζόμενης και για το λόγο αυτό η παρούσα έκθεση δεν αποτελεί πιστοποιητικό ή έκθεση ελέγχου και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον σκοπό αυτό.
- Διευκρινίζεται ότι στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας, δεν προβήκαμε σε οποιοδήποτε πρόσθετο ανεξάρτητο έλεγχο ή επαλήθευση της ορθότητας και πληρότητας των στοιχείων που αφορούν την Εξαγοραζόμενη. Συνεπώς, δεν εκφέρουμε καμία άποψη, ούτε δίνουμε καμιάς μορφής διαβεβαίωση για την ακρίβεια και πληρότητα των οικονομικών και άλλων στοιχείων στα οποία βασιστήκαμε κατά τη διάρκεια της εργασίας μας.
- Δεν πραγματοποιήσαμε ανεξάρτητη έρευνα και ανάλυση της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η Εξαγοραζόμενη, αλλά βασιστήκαμε σε στοιχεία στα οποία μας δόθηκε πρόσβαση στο πλαίσιο της συναλλαγής από την Εταιρεία καθώς και σε διάφορα δημοσιευμένα στοιχεία από αξιόπιστες και έγκυρες πηγές, τα οποία όμως διευκρινίζεται ότι δεν έχουμε επαληθεύσει.
- Σημειώνουμε ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών της Εξαγοραζόμενης, όπως και ορισμένες υποθέσεις που έχουν υιοθετηθεί από την Εξαγοραζόμενη, ενδέχεται να μεταβληθούν, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων αποτίμησης, μεταβολή που μπορεί να είναι και σημαντική. Συνεπώς, δεν μπορούμε να θεωρηθούμε υπεύθυνοι για τυχόν αποκλίσεις των μεγεθών που αναφέρονται στην παρούσα μελέτη ή για τυχόν παραλείψεις.
- Η εργασία μας προϋποθέτει ότι η Εξαγοραζόμενη δεν έχει άλλα περιουσιακά στοιχεία ή δικαιώματα σε αυτά ή ενδεχόμενες υποχρεώσεις πλέον των όσων παρουσιάζονται στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της 31.12.2022 ή στο προσχέδιο των οικονομικών καταστάσεων της 31.12.2023.
- Περαιτέρω η εργασία μας προϋποθέτει ότι δεν υφίστανται ουσιώδεις υποχρεώσεις, άλλες πέρα από αυτές που συνάδουν με τις συνήθεις δραστηριότητες της Εξαγοραζόμενης, ούτε υπάρχει κάποια σημαντική δικαστική υπόθεση σε εκκρεμότητα, η οποία θα είχε ουσιώδη επίπτωση στην εργασία που διενεργήσαμε και για την οποία δεν έχει σχηματιστεί σχετική πρόβλεψη.
- Η αποτίμηση μίας εταιρείας δεν μπορεί να θεωρηθεί ως μία απόλυτη επιστήμη και τα αποτελέσματα αυτής σε πολλές περιπτώσεις είναι υποκειμενικά και εξαρτώμενα από τις αναλύσεις και την ανεξάρτητη κρίση του κάθε αναλυτή. Χρησιμοποιώντας τα ίδια στοιχεία και υιοθετώντας κοινές παραδοχές, η κρίση ανεξάρτητων αναλυτών μπορεί να διαφέρει και αντίστοιχα να οδηγούνται σε διαφορετικά συμπεράσματα.

- Η παρούσα Έκθεση καταρτίστηκε αποκλειστικά στο πλαίσιο των υποχρεώσεων της Εταιρείας, σύμφωνα με όσα προβλέπονται στην παράγραφο 1 του άρθρου 101 του Ν. 4548/2018, και ως εκ τούτου, η Έκθεση αυτή δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί για οποιοδήποτε άλλο σκοπό.

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής



Κωνσταντίνος Κακολύρης

A.M. ΣΟΕΛ: 42931

Deloitte Ανώνυμη Εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών

Φραγκοκκλησιάς 3Α & Γρανικού

15 121 Μαρούσι

A.M. ΣΟΕΛ: Ε120



This document has been prepared by Deloitte Certified Public Accountants Societe Anonyme.

Deloitte Certified Public Accountants Societe Anonyme, a Greek company, registered in Greece with registered number 0001223601000 and its registered office at Marousi, Attica, 3a Fragkokklisias & Granikou str., 151 25, is one of the Deloitte Central Mediterranean S.r.l. ("DCM") countries. DCM, a company limited by guarantee registered in Italy with registered number 09599600963 and its registered office at Via Tortona no. 25, 20144, Milan, Italy is one of the Deloitte NSE LLP geographies. Deloitte NSE LLP is a UK limited liability partnership and member firm of DTTL, a UK private company limited by guarantee.

DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL, Deloitte NSE LLP and Deloitte Central Mediterranean S.r.l. do not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/about to learn more about our global network of member firms.