

**ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ: ΑΝΤΩΝΙΟΣ Α. ΠΡΟΚΟΠΙΔΗΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΣ Θ. ΠΑΠΑΘΩΜΑΣ**

ΕΚΘΕΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Για τον καθορισμό του εύλογου και δίκαιου της αξίας του 25% των μετοχών της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία

“ΑΝΕΜΟΣ RES ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ”

στο πλαίσιο πώλησης του από την

“ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.”

στην

**“MOTOR OIL RENEWABLE ENERGY
ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.”**

βάσει των άρθρων 99-101 του Ν. 4548/2018

Αθήνα, Δεκέμβριος 2023

Αθήνα • Θεσσαλονίκη • Ηράκλειο Κρήτης • Ιωάννινα • Τρίκαλα

Η ΡΚΦ ΕΥΡΩΠΕΥΚΤΙΚΗ ΑΕ (ΡΚΦ ΕΛΛΑΣ) είναι μέλος της ΡΚΦ Global, του δικτύου εταιρειών μελών της ΡΚΦ International Limited, κάθε μία από τις οποίες είναι ξεχωριστή και ανεξάρτητη νομική οντότητα και δεν αποδέχεται καμία ευθύνη ή καυλονοσημό για τις ενέργειες ή τις αδράνειες οποιουδήποτε μεμονωμένου μέλους ή ανταποκρίτριας εταιρείας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | | |
|----|--|---|
| 1. | ΕΙΣΑΓΩΓΗ | 3 |
| 2. | ΠΗΓΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ..... | 4 |
| 3. | ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ..... | 4 |
| 4. | ΜΕΘΟΔΟΙ ΚΑΙ ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ | 5 |
| 5. | ΣΥΝΟΨΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ..... | 8 |
| 6. | ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ..... | 9 |

ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Ερμού 25,
14564, Κηφισιά, Αττική

Αθήνα, 15 Δεκεμβρίου 2023

Έκθεση αποτίμησης σύμφωνα με τα άρθρα 99-101 του Ν. 4548/2018, για τον καθορισμό του εύλογου και δίκαιου της αξίας του 25% των μετοχών της ANEMOS RES ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ στο πλαίσιο πώλησής του από την ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. στην MOTOR OIL RENEWABLE ENERGY ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας «ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.» (εφεξής ο «Εντολέας») αποφάσισε την πώληση και μεταβίβαση 123.059.250 μετοχών της ANEMOS RES ΑΕ (εφεξής η «Εταιρεία»), κυριότητας του Εντολέα, προς την ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία MOTOR OIL RENEWABLE ENERGY ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. (εφεξής «MORE»), που αντιστοιχούν σε ποσοστό 25% του ολοσχερώς καταβεβλημένου μετοχικού της κεφαλαίου, έναντι συνολικού τιμήματος €123.520.000, όπως μας παρασχέθηκε από τον Εντολέα (εφεξής η «Συναλλαγή»).

Στο πλαίσιο αυτό, η Διοίκηση της ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ. (η «Διοίκηση») ανέθεσε στους ορκωτούς ελεγκτές της ΡΚΦ ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΕ κ.κ. Αντώνιο Προκοπίδη και Γεώργιο Παπαθωμά (οι «Εμπειρογνώμονες») την προετοιμασία μελέτης (η «Έκθεση») σχετικά με το εύλογο και δίκαιο από χρηματοοικονομικής άποψης του προσφερόμενου τιμήματος από την MORE για την απόκτηση ποσοστού 25% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, βάσει των άρθρων 99-101 του Ν. 4548/2018.

Η εν λόγω μελέτη εξηγεί τις παραδοχές και τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση της Εταιρείας, με ημερομηνία 15/12/2023.

Επισημαίνεται πως τόσο η ΡΚΦ ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΕ όσο και οι υπογράφοντες την παρούσα γνωμοδότηση είναι ανεξάρτητοι σε σχέση με την ANEMOS RES ΑΕ και την MORE για την τελευταία πενταετία πριν από τη Συναλλαγή.

2. ΠΗΓΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ

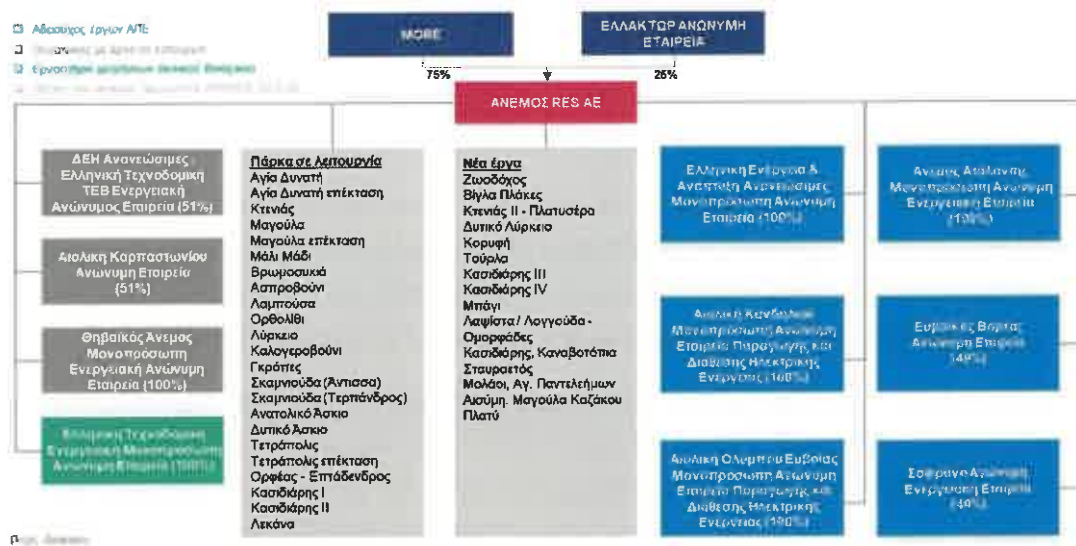
Προς το σκοπό αυτό, εξετάσαμε μεταξύ άλλων τα παρακάτω στοιχεία:

- Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας και των θυγατρικών της με ημερομηνία την 31/12/2022.
- Pro Forma οικονομικά στοιχεία της Εταιρείας και των θυγατρικών της με ημερομηνία 15/12/2023.
- Επιχειρηματικά σχέδια ανά πάρκο (λειτουργικά και νέα έργα), τα οποία μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση.
- Αναλύσεις και επεξηγήσεις οι οποίες μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση και τα στελέχη της Εταιρείας.
- Οικονομικά στοιχεία, μακροοικονομικά μεγέθη και πληροφορίες από ιστοσελίδες και βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιρειών.

3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

- Η ANEMOS RES AE δραστηριοποιείται στον κλάδο ΑΠΕ τόσο μέσω των πάρκων που της ανήκουν άμεσα, όσο και μέσω των θυγατρικών αυτής.
- Η Εταιρεία είναι ο δεύτερος μεγαλύτερος παραγωγός ενέργειας μέσω ΑΠΕ στην Ελλάδα, διαθέτοντας συνολικά 24 αιολικά πάρκα, 1 φωτοβολταϊκό σταθμό, και 1 υδροηλεκτρικό σταθμό σε λειτουργία, τα οποία αντιστοιχούν σε 493,35 MW συνολικής εγκατεστημένης ισχύος.
- Σε εξέλιξη είναι και η διαδικασία αδειοδότησης 1,5 GW έργων ΑΠΕ, τα οποία αφορούν κατά κύριο λόγο Αιολικά Πάρκα, αλλά και Φωτοβολταϊκούς Σταθμούς, Υδροηλεκτρικά έργα, και Σταθμούς Αποθήκευσης.

Δομή & Μέτοχοι της Εταιρείας



4. ΜΕΘΟΔΟΙ ΚΑΙ ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Η αποτίμηση της ANEMOS RES ΑΕ πραγματοποιήθηκε με βάση τις ακόλουθες κοινώς αποδεκτές μεθόδους:

- Μέθοδος Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (DFCF)
- Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών (Comparable Companies' Multiples)
- Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions' Multiples)

Στη συνέχεια αναλύονται οι εν λόγω μεθοδολογίες, καθώς επίσης και οι παραδοχές που τις συνοδεύουν κατά την εφαρμογή τους.

4.1. Μέθοδος Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (DFCF)

Η μέθοδος ορίζει την αξία μιας εταιρείας ως την αξία των προεξοφλημένων ελεύθερων ταμειακών ροών της. Πρόκειται για μία μέθοδο που απομονώνει τις προβλεπόμενες ελεύθερες ταμειακές ροές που είναι διαθέσιμες για την αποπληρωμή του χρέους της εταιρείας και την εξασφάλιση απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.

Η Καθαρή Παρούσα Αξία των ελεύθερων ταμειακών ροών αποτελείται από την παρούσα αξία που αντιστοιχεί σε μία χρονική περίοδο για την οποία είναι δυνατόν να σχηματιστούν προβλέψεις, και η οποία προσδιορίζεται από τον χρόνο που χρειάζεται για να επιτευχθεί το επιχειρηματικό σχέδιο της εταιρείας.

Έτσι, αν θέλουμε να λάβουμε υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος, η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών θεωρείται η πιο κατάλληλη για την εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας.

Η αξία της επιχείρησης είναι ίση με τις αναμενόμενες μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές, προεξοφλημένες με συντελεστές που αντανακλούν την επικινδυνότητα αυτών των ταμειακών ροών (πχ. WACC).

Πιο συγκεκριμένα, για την εκτίμηση της αξίας των έργων σε λειτουργία χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος των **Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς την εταιρεία (DFCFF)**, ενώ για την εκτίμηση της αξίας των έργων υπό ανάπτυξη χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος των **Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς το μέτοχο (DFCFE)**.

Η μέθοδος των **Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς την εταιρεία** απαιτεί αρχικά τον υπολογισμό των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών για την περίοδο λειτουργίας των έργων Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας. Εν συνεχεία, οι μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές προεξοφλούνται με το **Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)** και υπολογίζεται η Καθαρή Παρούσα Αξία της εταιρείας.

Οι τύποι που χρησιμοποιούνται για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου είναι οι ακόλουθοι:

- Ελεύθερες Ταμειακές Ροές στην εταιρεία = Κέρδη προ τόκων και φόρων * [1 – (φορολογικός συντελεστής)] + Αποσβέσεις – Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία – Μεταβολή στο Κεφάλαιο Κίνησης
- Αξία επιχείρησης (Enterprise Value) = Παρούσα Αξία των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών της προβλεπόμενης περιόδου
- Αξία ιδίων κεφαλαίων (Equity Value) = Αξία επιχείρησης - Αγοραία αξία δανεισμού + Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα

Αντίστοιχα, η μέθοδος των **Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς το μέτοχο** απαιτεί αρχικά τον υπολογισμό των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών για την περίοδο λειτουργίας των έργων Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, οι οποίες, στην συνέχεια, προεξοφλούνται με το **Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity)** και υπολογίζεται η Καθαρή Παρούσα Αξία.

Οι τύποι που χρησιμοποιούνται για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου είναι οι ακόλουθοι:

- Ελεύθερες Ταμειακές Ροές = Αποτελέσματα χρήσης μετά φόρων – Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία – Μεταβολή στο Κεφάλαιο Κίνησης – Αποπληρωμές δανείων + Νέα ληφθέντα δάνεια
- Αξία ιδίων κεφαλαίων (Equity Value) = Παρούσα Αξία των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών της προβλεπόμενης περιόδου

Παραδοχές Μεθόδου Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών

Οι παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση και αφορούν την ANEMOS RES AE και τις συμμετοχές της. Οι παραδοχές αυτές εξετάστηκαν για το εύλογο τους σύμφωνα με τα ιστορικά δεδομένα, τα περιουσιακά στοιχεία της Εταιρείας, το ανταγωνιστικό περιβάλλον, και τις μελλοντικές προοπτικές του κλάδου.

4.2. Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών (Comparable Companies' Multiples)

Η μέθοδος των Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών (Comparable Companies' Multiples) βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό της κεφάλαιο καλώς πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές.

Για την εκτίμηση της αξίας της Εταιρείας χρησιμοποιούνται χρηματιστηριακοί δείκτες, οι οποίοι υπολογίζονται σε σύγκριση με άλλες ομοειδούς αντικείμενου εισηγμένες εταιρείες. Η εκτίμηση της αξίας γίνεται με τη χρήση χρηματιστηριακών δεικτών αποτίμησης, οι οποίοι υπολογίζονται με βάση τη χρηματιστηριακή αξία και αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη των εισηγμένων ομοειδών εταιρειών του κλάδου στον οποίο ανήκει η Εταιρεία.

Παραδοχές Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών

Τα πολλαπλάσια εφαρμόστηκαν στα χρηματοοικονομικά μεγέθη της ANEMOS RES AE (current multiples), ενώ λήφθηκε υπόψη και ο Καθαρός δανεισμός της στις 15/12/2023.

Αναλυτικότερα, η αξία της Εταιρείας προσδιορίστηκε με βάση χρηματιστηριακούς δείκτες εταιρειών εισηγμένων σε χρηματιστήρια. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιήθηκε ο δείκτης Αξία επιχείρησης / ΚΠΤΦΑ (EV/EBITDA). Ο εν λόγω δείκτης προσδιορίστηκε βάσει των τελευταίων δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών στοιχείων των ομοειδών εταιρειών, και συγκεκριμένα βάσει των χρηματιστηριακών δεικτών EV/EBITDA κάθε ομοειδούς εταιρείας.

4.3. Συγκρίσιμες Συναλλαγές (Comparable Transactions' Multiples)

Βάσει της μεθόδου των Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions' Multiples) η εκτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης προκύπτει λαμβάνοντας υπόψη δείκτες που προκύπτουν χρησιμοποιώντας στοιχεία από συναλλαγές επί εταιρειών ομοειδούς αντικείμενου οι οποίες έχουν πραγματοποιηθεί κατά το πρόσφατο παρελθόν.

Για κάθε συναλλαγή, τα σχετικά πολλαπλάσια υπολογίζονται βάσει του οριστικού τιμήματος, του ποσοστού των μετοχών που εξαγοράστηκε και τα σχετικά οικονομικά μεγέθη που ήταν διαθέσιμα πριν την ανακοίνωση της συμφωνίας κάθε συναλλαγής. Στη συνέχεια, τα

υπολογισμένα πολλαπλάσια εφαρμόζονται στα χρηματοοικονομικά μεγέθη της επιχείρησης που εξετάζεται.

Παραδοχές Συγκρίσιμων Συναλλαγών

Η αναζήτηση για συναλλαγές με συγκρίσιμες εταιρείες βασίστηκε σε πρόσφατες συναλλαγές (ημερομηνία ανακοίνωσης μεταξύ 2020 και 2023). Η αξία της ANEMOS RES AE προσδιορίστηκε βάσει του δείκτη EV/EBITDA των πάρκων σε λειτουργία, για τον υπολογισμό του οποίου ισχύουν τα όσα αναλύθηκαν ανωτέρω στη μέθοδο των Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών.

5. ΣΥΝΟΨΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Αποτίμηση της Εταιρείας

Συνοψίζοντας, το 25% της ANEMOS RES AE αποτιμήθηκε με την εφαρμογή των μεθόδων που αναφέρθηκαν ανωτέρω. Αναλυτικά, τα αποτελέσματα της αποτίμησης αποτυπώνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

| ποσό σε € χιλ. | Ελάχιστη τιμή | Μεση τιμή | Μεγιστη τιμή | Στάθμιση |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|
| Προεξοφλ. Ταμειακές Ροές | 412.532 | 447.680 | 485.695 | 50% |
| Πολλαπλάσια Χρηματ. Δεικτών | 394.944 | 445.009 | 495.074 | 25% |
| Συγκρίσιμες Συναλλαγές | 485.502 | 532.428 | 579.355 | 25% |
| Αξία Ιδίων Κεφαλαίων | 426.377 | 468.199 | 511.455 | 100% |
| Αναλογία 25% | 106.594 | 117.050 | 127.864 | |

Θεωρούμε ότι το ανωτέρω εύρος τιμών αντικατοπτρίζει την πραγματική αξία του 25% της Εταιρείας, με βάση τα στοιχεία που τέθηκαν υπόψη μας από τη Διοίκηση, καθώς και τις παρατηρήσεις που περιλαμβάνονται στην παρούσα έκθεση.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω και με βάση την τελική αποτίμηση του 25% της Εταιρείας, εύρους € 106.594χιλ. και € 127.864χιλ., συμπεραίνουμε ότι το προσφερόμενο τίμημα των €123.520χιλ. είναι δίκαιο και εύλογο.

6. ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Σημειώνεται ότι οι μέθοδοι οι οποίες εφαρμόστηκαν για να καταλήξουμε στο συμπέρασμά μας κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση, ενώ κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν ιδιαίτερες δυσχέρειες ή δυσκολίες.

Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν βασίστηκε στα διαθέσιμα στοιχεία τα οποία μας παρασχέθηκαν από τον Εντολέα. Οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν θεωρήσαμε ότι είναι ακριβείς, χωρίς να διενεργήσουμε περαιτέρω ανεξάρτητο έλεγχο. Κατά συνέπεια, η PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΕ δεν μπορεί να εγγυηθεί σε κάποιον που θα διαβάσει την παρούσα για την ακρίβεια και την αξιοπιστία των εγγράφων και στοιχείων που μας παρασχέθηκαν.

Επιπλέον, η PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΕ δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που κάποια πληροφορία ή γεγονός που παρουσιάζεται στην παρούσα, αποδειχθεί ανακριβής ή λανθασμένη ή παραπλανητική ή μη αποδεκτή, ακόμη και στην περίπτωση που έχει αποδειχθεί ότι παρακρατήθηκαν σημαντικά έγγραφα και γεγονότα.

Επιπρόσθετα, το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των παραπάνω μεθόδων βασίστηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της τελικής εκτίμησης της αξίας της Εταιρείας βασίστηκε στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.

Η μελέτη μας δεν εξέτασε και ούτε και είχε σκοπό να εξετάσει, την επιχειρηματική ορθότητα της απόφασης πώλησης και μεταβίβασης των μετοχών της Εταιρείας.

Η έκφραση γνώμης βασίζεται στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας επιστολής. 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 το διοικητικό συμβούλιο του Εντολέα.

Προτείνεται πως ο οποιοσδήποτε ενδιαφερόμενος για την παρούσα μελέτη θα πρέπει να εκτιμήσει, στηριζόμενος στην κρίση του, τα σχετικά οικονομικά στοιχεία και δεδομένα. Συνίσταται η περαιτέρω ανάλυση από ειδικούς, οικονομικούς, νομικούς ή χρηματοοικονομικούς αναλυτές έτσι ώστε η λήψη οποιασδήποτε επιχειρηματικής απόφασης να μη βασίζεται μόνο στην παρούσα έκθεση.

Η μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να είναι διαφορετική από αυτήν που λάβαμε υπ' όψιν μας στην παρούσα εργασία, λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει. Επισημαίνεται ότι αν είχε ληφθεί υπ' όψιν η διαφορετική αυτή εξέλιξη των μεγεθών, θα είχαν μεταβληθεί και τα σχετικά αποτελέσματα της γνωμοδότησής μας, μεταβολή η οποία θα μπορούσε να είναι σημαντική και ουσιώδης.

Αθήνα, 15 Δεκεμβρίου 2023

Οι διενεργήσαντες την εκτίμηση
Ορκωτοί Ελεγκτές – Λογιστές

Αντώνιος Α. Προκοπίδης
ΑΜ ΣΟΕΛ 14511
ΑΜ ΕΛΤΕ 1714

Γεώργιος Θ. Παπαθωμάς
ΑΜ ΣΟΕΛ 29811
ΑΜ ΕΛΤΕ 2427