ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ
ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

ΓΕΝΙΚΗ ΓΡΑΜΜΑΤΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΟΥ
& ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ
ΓΕΝΙΚΗ Δ/ΝΣΗ ΑΓΟΡΑΣ
Δ/ΝΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ
ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ Α.Ε. & ΑΘΛΗΤΙΚΩΝ Α.Ε.

Ταχ. Δ/νση : Πλ. Κάνιγγος
Ταχ. Κώδικας : 106 77, Αθήνα
Πληροφορίες : Άγγελος Φίλης
Τηλέφωνο : 2103893377
Email : agfilis@gge.gr

Αθήνα, 09-04-2021

Αριθ.Πρωτ.: 42533

Σχετ.: 41421

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ

Καταχώρισης στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) και δημοσίευσης στο διαδικτυακό τόπο του Γ.Ε.ΜΗ στοιχείων της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία **«ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ».**

Ανακοινώνεται ότι την 09-04-2021 καταχωρίσθηκε στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) με Κωδικό Αριθμό Καταχώρισης 2523339, το από 06-04-2021 απόσπασμα Πρακτικού του Διοικητικού Συμβουλίου της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία **«ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ»** και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. **408501000**, σύμφωνα με το οποίο, βάσει των άρθρων 99, 100 και 101 του ν. 4548/2018 και αφού έλαβε υπόψιν την από 05.04.2021 Έκθεση, η οποία προσαρτάται στην παρούσα ανακοίνωση, του Ορκωτού Ελεγκτή - Λογιστή κ. Αντωνίου Προκοπίδη (Α.Μ Σ.Ο.Ε.Λ. 14511), της εταιρείας «PKF Ευρωελεγκτική Α.Ε» και η οποία αξιολογεί το δίκαιο και εύλογο της συναλλαγής για την Εταιρεία και τους μετόχους αυτής, που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος συμπεριλαμβανομένων και των μετόχων μειοψηφίας αποφάσισε:

(α) παρέχει, σύμφωνα με τα άρθρα 100 και 101 του Ν. 4548/2018, άδεια για την αγορά του συνόλου των μετοχών της εταιρείας «CLAMWIND POWER ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» από την πωλήτρια εταιρεία «KLSP HOLDING LTD» έναντι συνολικού τιμήματος € 1.800.000,

(β) εγκρίνει το υποβληθέν σχέδιο συμφωνητικού μεταβίβασης (αγοραπωλησίας) μετοχών και όλους τους σε αυτό περιλαμβανόμενους όρους και συμφωνίες και

(γ) ανακοινώνει, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 101 παρ. 2 του Ν. 4548/2018, τη χορήγηση ειδικής άδειας για την κατάρτιση της ως άνω συναλλαγής και δη την αγορά του συνόλου των μετοχών της εταιρείας «CLAMWIND POWER ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» από την

πωλήτρια εταιρεία «KLSP HOLDING LTD», έναντι συνολικού τιμήματος €1.800.000, ως συναλλαγή συνδεμένων μερών, στην αρμόδια εποπτεύουσα Αρχή, ήτοι το Γ.Ε.ΜΗ., υποβάλλοντας τη παρούσα απόφασή του προς δημοσίευση.

Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας μας, υπό την αίρεση της άπρακτης παρέλευσης της, προβλεπόμενης από το άρθρο 100 παρ. 3 Ν. 4548/2018, 10ήμερης προθεσμίας, χορηγεί την ειδική εντολή και εξουσιοδότηση στον Διευθύνοντα Σύμβουλο της Εταιρείας κ. Πέτρο Κ. Σουρέτη, όπως ενεργώντας ως ειδικός εκπρόσωπος της Εταιρείας μας, επ' ονόματι και για λογαριασμό αυτής, υπογράψει το εν λόγω ιδιωτικό συμφωνητικό μεταβίβασης του συνόλου των μετοχών της εταιρείας «CLAMWIND POWER ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» με την πωλήτρια εταιρεία «KLSP HOLDING LTD», σύμφωνα με τους ανωτέρω όρους και όσους περιλαμβάνονται στο σχέδιο αυτής που ετέθη υπόψιν των Μελών Δ.Σ. και ενεκρίθη από αυτά, ως και οποιαδήποτε διόρθωση, τροποποίηση, συμπλήρωση ή/ και παράρτημα αυτού, καθώς επίσης και οποιοδήποτε άλλο έγγραφο απαιτηθεί, έστω και αν δεν αναφέρεται ρητά στο παρόν αλλά έχει σχέση με την ως άνω εντολή, περιλαμβανομένων μεταξύ άλλων των επισημειώσεων της μεταβίβασης στο βιβλίο μετόχων της εν λόγω εταιρείας και στον/ους μετοχικό/ούς τίτλο/ους που ενσωματώνει/ουν τις μεταβιβαζόμενες μετοχές. Γενικά, τον εξουσιοδοτεί όπως προβεί σε κάθε απαιτούμενη ενέργεια για την εκπλήρωση της ως άνω εντολής, δεχόμενο ότι η υπογραφή του στις ανωτέρω περιπτώσεις δεσμεύει την Εταιρεία.

Ο ΠΡΟΙΣΤΑΜΕΝΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ

Ιωάννης Αρεταίος

PKF Ευρωελεγκτική Α.Ε.
Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές

PKF

Audit Tax &
Business advisory

Αποτίμηση
της εταιρείας
CLAMWIND POWER ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.

PKF Ευρωελεγκτική Α.Ε.
Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές

PKF
Audit Tax &
Business advisory

Εμπιστευτικό

Προς:

Ιντρακόμ Κατασκευές Α.Ε.
19 χλμ. Λεωφ. Παιανίας - Μαρκοπούλου
ΤΚ 190 02, Παιανία

Αθήνα, 5 Απριλίου 2021

Αξιότιμοι κύριοι,

Σκοπός

Έκθεση σύμφωνα με τα άρθρα 99-101 του Ν.4548/2018 επί του εύλογου και δίκαιου της συναλλαγής μεταξύ της εταιρείας KLSP Holdings Ltd **«ο Πωλητής»** και της Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ **«ο Αγοραστής»**.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας με την επωνυμία Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ **«η Διοίκηση** ή **ο Εντολέας»** εξετάζει την εξαγορά του 100% των μετοχών της CLAMWIND POWER MAE **«η Clamwind»** ή **«η Εταιρεία»** από τη συνδεδεμένη εταιρεία KLSP Holdings Ltd, **«η Συναλλαγή»**.

Εύρος εργασίας και περιορισμοί

Η εργασία μας επικεντρώθηκε στις περιοχές οι οποίες συμφωνήθηκαν με την εταιρεία Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ.

Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν βασίστηκε στα διαθέσιμα στοιχεία τα οποία μας παρασχέθηκαν από τον Εντολέα. Το ίδιο ισχύει και για τις εκτιμήσεις σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη της Εταιρείας (στο εξής «**Επιχειρηματικό Σχέδιο**»). Οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν θεωρήσαμε ότι είναι ακριβείς, χωρίς να διενεργήσουμε περαιτέρω ανεξάρτητο έλεγχο. Κατά συνέπεια, η PKF Ευρωελεγκτική 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 Ευρωελεγκτική 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.

Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης βασίσθηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία.

Ο καθορισμός 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 έκφραση γνώμης βασίζεται επίσης στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας έκθεσης, στις τρέχουσες συνθήκες αλλά και σε μακροοικονομικά στοιχεία. 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 τον Εντολέα.

Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της έκθεσής μας, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.

Εμπιστευτικότητα

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στον Εντολέα με κοινοποίηση στις αρμόδιες αρχές, σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στο Ν.4548/2018. Γενικότερα, απαγορεύεται η χρήση, αναπαραγωγή ή κυκλοφορία ολόκληρης της έκθεσης, ή αποσπασμάτων αυτής, χωρίς την έγγραφη άδειά μας, την οποία θα δώσουμε αφού λάβουμε υπόψη μας τις περιστάσεις.

PKF

Audit Tax &
Business advisory

Εμπιστευτικό

Περιορισμός ευθύνης

Παρότι μπορεί να υπάρχουν μέρη πλην του Εντολέα που να ενδιαφέρονται να λάβουν αντίγραφο της έκθεσής μας, τονίζουμε ότι, στον μέγιστο βαθμό που επιτρέπεται από το νόμο, δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη σε σχέση με οποιαδήποτε απόφαση που μπορεί να πάρουν τα μέρη αυτά για την Εταιρεία βασιζόμενα στην εργασία μας. Δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη ή υποχρέωση για ενδεχόμενη απώλεια ή ζημιά που προκύπτει από χρήση της παρούσας έκθεσης από τον αποδέκτη για σκοπό διαφορετικό από αυτόν που αναφέρεται στην παρούσα.

Προβλέψεις

Η ευθύνη της ανάλυσης των προβλεπόμενων οικονομικών καταστάσεων της Εταιρείας, καθώς και των παραδοχών στις οποίες αυτές βασίζονται, ανήκει αποκλειστικά στον Εντολέα. Επισημαίνεται ότι οι προβλέψεις κερδών βασίζονται σε υποκειμενικές κρίσεις, οι οποίες σε μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό, ανάλογα με τη φύση της επιχείρησης και την περίοδο που καλύπτεται από τις προβλέψεις, υπόκεινται σε σημαντικές εγγενείς αβεβαιότητες. Κατά συνέπεια, δεν δύναται να τεκμηριωθούν ή να ελεγχθούν με τον ίδιο τρόπο όπως οι οικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα αποτελέσματα ολοκληρωμένων λογιστικών περιόδων.

Τύποι έκθεσης

Για δική σας διευκόλυνση, η παρούσα έκθεση ενδεχομένως να σας διατέθηκε σε ηλεκτρονική ή/ και σε έντυπη μορφή. Για τον λόγο αυτό, μπορεί να υπάρχουν διάφορες εκδόσεις ή αντίγραφα της παρούσας. Σε οποιαδήποτε περίπτωση ασυμφωνίας, αναφέρεται ότι η έκθεση που πρέπει να θεωρείται ως τελική και οριστική, είναι το σχετικό υπογεγραμμένο αντίτυπο αυτής με την πιο πρόσφατη ημερομηνία.

Πηγές πληροφόρησης

- Ισοζύγιο γενικής λογιστικής της Εταιρείας για τη χρήση 2020.
- Επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας για την περίοδο 2021 – 2055, το οποίο καταρτίσθηκε από τη διοίκηση της Εταιρείας και ενσωματώνει τις παραδοχές της.
- Ιστότοποι:
  - www.businessregistry.gr,
  - http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
- Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2020
- Διεθνείς βάσεις χρηματοοικονομικών δεδομένων

Γενικά

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 παρούσα έκθεση έχει προετοιμαστεί βασισμένη στο ότι έχουν τεθεί υπόψη μας όλα τα θέματα, οικονομικής φύσης ή άλλης, που ήταν έως την ημερομηνία της έκθεσής μας εν γνώσει του Εντολέα και τα οποία ενδέχεται να έχουν επίδραση στα όσα αναφέρονται σε αυτήν. Επίσης δεν έχουμε υποχρέωση να επικαιροποιήσουμε την έκθεση αυτή για γεγονότα ή καταστάσεις που συνέβησαν μετά από την ημερομηνία έκδοσης της παρούσας.

Με εκτίμηση για την
PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΕ

Αντώνιος Προκοπίδης
Α. Μ. ΣΟΕΛ 14511

Περιεχόμενα

Ενότητα	Σελίδα
1. Σύνοψη	5
2. Προφίλ Εταιρείας	6
3. Μεθοδολογία Αποτίμησης	7
4. Γνώμη επί της συναλλαγής	11

Παραρτήματα	Σελίδα
1. Ευρετήριο όρων	12

© 2021 PKF – Αποτίμηση της εταιρείας CLAMWIND POWER M.A.E – Απρίλιος 2021

Σύνοψη

Σκοπός & πλαίσιο εργασίας

- Σκοπός της παρούσας έκθεσης είναι η διενέργεια ανεξάρτητης αποτίμησης της Clamwind κατά την **31/12/2020**, κατόπιν εντολής που λάβαμε από τη διοίκηση της Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ, στο πλαίσιο εξαγοράς του 100% των μετοχών της Εταιρείας από την KLSP Holdings Ltd, **«η Συναλλαγή»**. Η εν λόγω Συναλλαγή πραγματοποιείται μεταξύ συνδεδεμένων προσώπων και εμπίπτει στις διατάξεις των άρθρων 99-101 Ν.4548/2018, δεδομένου ότι η Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ και η KLSP Holdings Ltd έχουν κοινούς βασικούς μετόχους.
- Στο πλαίσιο αυτό, οι Εντολείς ανέθεσαν στην ελεγκτική εταιρεία PKF Ευρωελεγκτική ΑΕ **« ο Εμπειρογνώμων»** την προετοιμασία μελέτης **«η Έκθεση»** για το δίκαιο και εύλογο (fairness opinion) της εν λόγω Συναλλαγής, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 99 - 101 του Νόμου 4548/2018.
- Η εν λόγω μελέτη εξηγεί τις παραδοχές και τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση της Εταιρείας.

Μεθοδολογία αποτίμησης

- Η Εταιρεία κατέχει άδεια παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από αιολικά πάρκα.
- Η αποτίμηση της Εταιρείας πραγματοποιήθηκε με την προσέγγιση εισοδήματος (Income Approach) και συγκεκριμένα τη Μέθοδο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows, DCF).
- Ειδικότερα, όσον αφορά την άδεια ΑΠΕ που κατέχει η επιχείρηση, αξιολογήθηκε η δυνατότητα της να παράγει ταμειακές ροές στο στάδιο που βρίσκεται κατά την ημερομηνία αποτίμησης. Για την αξιολόγηση λήφθηκε υπόψη τόσο το αδειοδοτικό στάδιο όσο και η εκτιμώμενη οικονομική βιωσιμότητα του έργου.
- Τέλος, από τις προεξοφλημένες ταμειακές ροές του προηγούμενου σταδίου αφαιρείται ο καθαρός δανεισμός της Εταιρείας.

Αποτέλεσμα αποτίμησης & γνώμη επί της Συναλλαγής

- Τα αποτελέσματα αποτίμησης συνοψίζονται στον πίνακα που ακολουθεί.

ποσά σε € χιλ.	Κατώτερη	Μέση	Ανώτερη
Αξία ιδίων κεφαλαίων Clamwind	**1.395**	**1.760**	**2.125**

- Βάσει της ανωτέρω περιγραφόμενης μεθοδολογίας προκύπτει πως η εύλογη αξία των Ιδίων Κεφαλαίων της Εταιρείας, κυμαίνεται μεταξύ **€ 1,40εκ.** και **€ 2,13εκ.** (μέση τιμή **€ 1,76εκ.**).
- Κατά τη γνώμη μας, η ανωτέρω περιγραφόμενη Συναλλαγή, για εξαγορά του 100% των μετοχών της Εταιρείας από την Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ, εφόσον αυτή κυμαίνεται εντός του ανωτέρω περιγραφόμενου εύρους ανά εταιρεία, κρίνεται ως δίκαιη και εύλογη για τον Αγοραστή και τους μετόχους αυτού που δεν αποτελούν συνδεδεμένα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας.
- Επισημαίνεται πως η PKF Ευρωελεγκτική ΑΕ καθώς και ο υπογράφων την παρούσα γνωμοδότηση, ορκωτός ελεγκτής κ. Αντώνιος Προκοπίδης είναι ανεξάρτητοι σε σχέση με τον Εντολέα και την Εταιρεία για την τελευταία πριν από τη Συναλλαγή πενταετία.

Προφίλ Εταιρείας - Clamwind

Clamwind

- Η Clamwind ιδρύθηκε το 2020 και έχει έδρα επί της οδού Μενάδρου 3-5 στην Κηφισιά.
- Σύμφωνα με το καταστατικό, σκοπός της Εταιρείας είναι, μεταξύ άλλων, η κατασκευή, εκμετάλλευση και λειτουργεία μονάδων παραγωγήςηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.
- Έχει δε εκδοθεί η υπ' αριθμ. Δ6/Φ17.1701/οικ.1653 απόφαση του ΥΠΕΚΑ με την οποία χορηγήθηκε στην εταιρεία «CL ΑΜ ΑΡΓΙΘΕΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» άδεια παραγωγής (εφεξής η «Άδεια Παραγωγής») για την κατασκευή αιολικού σταθμού ισχύος 42MW και η υπ' αριθμ. 797/2010 βεβαίωση της ΡΑΕ για μείωση ισχύος σε 41,4MW στη θέση «ΖΥΓΟΥΡΟΛΙΒΑΔΟ – ΠΑΛΙΟ ΜΑΝΔΡΙ» του Δήμου Αργιθέας της Περιφερειακής Ενοτητας Καρδίτσας (εφεξής ο «Αιολικός Σταθμός»).
- Η ως άνω Άδεια Παραγωγής έχει μεταβιβασθεί στην Εταιρεία, δυνάμει της υπ' αριθμ. 92/2013 Απόφασης της ΡΑΕ και έχει εν συνεχεία τροποποιηθεί δυνάμει της υπ' αριθμ. 427/2014 Απόφασης της ΡΑΕ.
- Επιπλέον η Εταιρεία κατέχει στο όνομα της την υπ' αριθμ. Πρωτ. Οικ. 206600/30.12.2011 Έγγριση Περιβαλλοντικών όρων της ΕΥΠΕ του Υπουργείου Περιβάλλοντος, Ενέργειας και Κλιματικής Αλλαγής την υπ' αριθμ. Πρωτ. 8150/139909/16/01/2012 Άδεια Εγκατάστασης του Υπουργείου Περιβάλλοντος , Ενέργειας και Κλιματικής Αλλαγής την υπ' αριθμ. Πρωτ. ΥΑΠΕ/Φ17.1701/373/3041/16/09/2014 παράτασή της για τον ως άνω Αιολικό Σταθμό.
- Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται στο ποσό των € 25.000 και διαιρείται σε 25.000 κοινές μετοχές, ονομαστικής αξίας € 1 εκάστη.
- Μοναδικός μέτοχος της Clamwind είναι η εταιρεία KLSP Holdings Ltd (Κύπρος), η οποία αποτελεί συνδεδεμένο μέρος με την Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ.

Πηγή: Διοίκηση

Μεθοδολογία Αποτίμησης

Μέθοδος DFCF

- Η μέθοδος DFCF αποτελεί την πιο διαδεδομένη μέθοδο εκτίμησης αξίας εταιρειών παγκοσμίως. Το μοντέλο εξετάζει την επιχείρηση «δυναμικά» και όχι «στατικά», αναλύοντας την απόδοση της κατά τη διάρκεια των χρόνων και εξετάζοντας τη δυνατότητά της να δημιουργεί «ταμειακά πλεονάσματα».

- Η ανάλυση των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών είναι μια μέθοδος 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 και

  - την αξία της εταιρείας στο διηνεκές.

- 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).

Υπολογισμός μελλοντικών ταμειακών ροών

- Η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών απαιτεί αρχικά τον υπολογισμό των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών για μια περίοδο τουλάχιστον τριών (3) ετών, καθώς και τον καθορισμό της Διηνεκούς Αξίας (Terminal Value) της εταιρείας. Εν συνεχεία, οι μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές και η Διηνεκής Αξία προεξοφλούνται με το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου και υπολογίζεται η Καθαρή Παρούσα Αξία της εταιρείας.

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

  Ελεύθερες Ταμειακές Ροές = Κέρδη προ τόκων και φόρων * [1 – (φορολογικός συντελεστής)] + Αποσβέσεις – Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία – Μεταβολή στο Κεφάλαιο Κίνησης

  Διηνεκής Αξία (Terminal Value) = Ελεύθερη Ταμειακή Ροή του επόμενου χρόνου ύστερα από τη συγκεκριμένη προβλεπόμενη περίοδο / ((Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) – Αναμενόμενος ρυθμός ανάπτυξης στο διηνεκές (growth))

  Λειτουργική Αξία (Firm Value) = Παρούσα Αξία των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών της προβλεπόμενης περιόδου + Διηνεκής Αξία

- Στην περίπτωση της Clamwind δεν υπολογίστηκε Διηνεκής Αξία. Το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας καταρτίσθηκε σε ορίζοντα 30 ετών.

Προεξοφλητικό επιτόκιο

- Το μέσο σταθμισμένο κόστος κεφαλαίου είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο που μετατρέπει τις αναμενόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές σε παρούσα αξία. Θεωρείται το καταλληλότερο προεξοφλητικό επιτόκιο, καθώς λαμβάνει υπόψη παράγοντες ποιότητας όπως ο συστηματικός κίνδυνος εταιρείας, το ασφάλιστρο κινδύνου και το φορολογικό συντελεστή. Υπολογίζεται σύμφωνα με τον ακόλουθο τύπο:

$$\textbf{WACC} = k_e * \frac{E}{D+E} + (k_d * \frac{D}{D+E} * (1-T))$$

όπου:

- ***Ke** = Cost of Equity,*
- ***Kd** = Cost of Debt,*
- ***T** = Tax Rate,*
- ***D** = Debt,*
- ***E** = Equity*

Μεθοδολογία Αποτίμησης

Προεξοφλητικό επιτόκιο

- Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων εκτιμήθηκε βάσει του Μοντέλου Τιμολόγησης Κεφαλαίου (CAPM), σύμφωνα με τον ακόλουθο τύπο:

Ke = Rf + β * (ERP + CRP) + Extra Risk Premium

όπου:

Rf = Το ποσοστό χωρίς κίνδυνο. Χρησιμοποιήσαμε την απόδοση του 10ετούς γερμανικού κρατικού ομολόγου στις 31/12/2020, εκτιμώμενο στο -0,60%.

β = συντελεστής βήτα που αντιπροσωπεύει τον συστηματικό κίνδυνο μιας εταιρείας. Ο συντελεστής βήτα υπολογίστηκε σε 0,83 με βάση τους σταθμισμένους συντελεστές βήτα συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών.

ERP = Το αναμενόμενο ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς μετοχών. Αντικατοπτρίζει την υπερβολική απόδοση που απαιτεί ένας επενδυτής από επενδύσεις σε ίδια κεφάλαια (πέρα από την απόδοση του περιουσιακού στοιχείου χωρίς κίνδυνο). Έχει εκτιμηθεί στο 4,72% (Πηγή: A. Damodaran, Ιανουάριος 2021).

CRP = Το ασφάλιστρο κινδύνου χώρας. Για την Ελλάδα, εκτιμάται σε 3,49% (Πηγή: A. Damodaran, Ελλάδα S&P, Ιανουάριος 2021).

Ασφάλιστρο κινδύνου λόγω μεγέθους = Υπολογίστηκε σε 3,21% (Πηγή: Duff & Phelps).

Επιπλέον ασφάλιστρο κινδύνου = Με βάση την εκτίμησή μας για το επιχειρηματικό σχέδιο της Clamwind, προσθέσαμε ένα επιπλέον ασφάλιστρο κινδύνου 4,0% για να ληφθούν υπόψη αβεβαιότητες που αφορούν στην κατασκευή και λειτουργία του πάρκου καθώς και το γεγονός πως η Εταιρεία δεν έχει εξασφαλίσει τιμή πώλησης της ηλεκτρικής ενέργειας που θα παράγει.

Το κόστος του χρέους ορίστηκε στο 5,0% ενώ ο λόγος D / (D + E) στοχεύει στο 50,0%.

Clamwind

Με βάση τα όσα προαναφέρθηκαν το κόστος των ιδίων κεφαλαίων εκτιμήθηκε σε **13,4%**, ενώ αντίστοιχα το WACC υπολογίστηκε σε **8,6%**.

Αποτέλεσμα Αποτίμησης - Clamwind

Προεξόφληση ταμειακών ροών Clamwind

- Τα προβλεπόμενα αποτελέσματα χρήσης του αιολικού πάρκου «Κάρκαρος» παρουσιάζονται στους παρακάτω πίνακες. Η ολοκλήρωση της κατασκευής του πάρκου εκτιμάται πως θα έχει ολοκληρωθεί έως το Μάρτιο 2023, ενώ η λειτουργία του προβλέπεται πως θα εκκινήσει ένα έτος αργότερα.

Ποσά σε € '000	Κατασκευαστική περίοδος	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Year 8	Year 9	Year 10	Year 11	Year 12	Year 13	Year 14
Εγκατεστημένη ισχύς (MW)		41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40
% Πληρότητας λειτουργίας		30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%
Τιμή, €/MWh		***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***
Έσοδα		6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305
Δημοτικός φόρος		(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)
Curtailment		(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)
Σύνολο εσόδων	-	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**
Λειτουργικά έξοδα	(20)	(1.131)	(1.131)	(1.275)	(1.275)	(1.275)	(1.338)	(1.338)	(1.338)	(1.338)	(1.338)	(1.374)	(1.374)	(1.374)	(1.374)
ΚΠΤΦΑ	**(20)**	**4.922**	**4.922**	**4.778**	**4.778**	**4.778**	**4.715**	**4.715**	**4.715**	**4.715**	**4.715**	**4.679**	**4.679**	**4.679**	**4.679**
Αποσβέσεις		(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)
ΚΠΤΦ	**(20)**	**2.805**	**2.805**	**2.661**	**2.661**	**2.661**	**2.598**	**2.598**	**2.598**	**2.598**	**2.598**	**2.562**	**2.562**	**2.562**	**2.562**
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(1.457)	(1.169)	(1.063)	(953)	(840)	(731)	(648)	(561)	(471)	(378)	(282)	(183)	(80)	-	-
ΚΠΦ	**(1.477)**	**1.636**	**1.742**	**1.708**	**1.822**	**1.930**	**1.951**	**2.037**	**2.127**	**2.220**	**2.316**	**2.380**	**2.483**	**2.562**	**2.562**
Φόρος εισοδήματος		(38)	(418)	(410)	(437)	(463)	(468)	(489)	(510)	(533)	(556)	(571)	(596)	(615)	(615)
Καθαρά Κέρδη	**(1.477)**	**1.598**	**1.324**	**1.298**	**1.384**	**1.467**	**1.483**	**1.548**	**1.617**	**1.687**	**1.760**	**1.809**	**1.887**	**1.947**	**1.947**

Ποσά σε € '000	Year 15	Year 16	Year 17	Year 18	Year 19	Year 20	Year 21	Year 22	Year 23	Year 24	Year 25	Year 26	Year 27	Year 28	Year 29	Year 30
Εγκατεστημένη ισχύς (MW)	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40	41,40
% Πληρότητας λειτουργίας	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%
Τιμή, €/MWh	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***	***57,00 €***
Έσοδα	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305	6.305
Δημοτικός φόρος	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)	(189)
Curtailment	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)
Σύνολο εσόδων	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**	**6.053**
Λειτουργικά έξοδα	(1.374)	(1.428)	(1.428)	(1.428)	(1.428)	(1.428)	(1.430)	(1.433)	(1.436)	(1.439)	(1.442)	(1.445)	(1.448)	(1.451)	(1.453)	(1.456)
ΚΠΤΦΑ	**4.679**	**4.625**	**4.625**	**4.625**	**4.625**	**4.625**	**4.622**	**4.619**	**4.617**	**4.614**	**4.611**	**4.608**	**4.605**	**4.602**	**4.599**	**4.596**
Αποσβέσεις	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	(2.117)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΚΠΤΦ	**2.562**	**2.508**	**2.508**	**2.508**	**2.508**	**2.508**	**4.622**	**4.619**	**4.617**	**4.614**	**4.611**	**4.608**	**4.605**	**4.602**	**4.599**	**4.596**
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΚΠΦ	**2.562**	**2.508**	**2.508**	**2.508**	**2.508**	**2.508**	**4.622**	**4.619**	**4.617**	**4.614**	**4.611**	**4.608**	**4.605**	**4.602**	**4.599**	**4.596**
Φόρος εισοδήματος	(615)	(602)	(602)	(602)	(602)	(602)	(1.109)	(1.109)	(1.108)	(1.107)	(1.107)	(1.106)	(1.105)	(1.105)	(1.104)	(1.103)
Καθαρά Κέρδη	**1.947**	**1.906**	**1.906**	**1.906**	**1.906**	**1.906**	**3.513**	**3.511**	**3.509**	**3.506**	**3.504**	**3.502**	**3.500**	**3.498**	**3.495**	**3.493**

Αποτέλεσμα Αποτίμησης - Clamwind

Προεξόφληση ταμειακών ροών Clamwind

- Στη συνέχεια προχωρήσαμε στον υπολογισμό των ελεύθερων ταμειακών ροών της συμμετοχής.

Ποσά σε € '000	Κατασκευαστική περίοδος	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Year 8	Year 9	Year 10	Year 11	Year 12	Year 13	Year 14
Εισπράξεις εσόδων	-	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053
Αποπληρωμές εξόδων	(20)	(1.131)	(1.131)	(1.275)	(1.275)	(1.275)	(1.338)	(1.338)	(1.338)	(1.338)	(1.338)	(1.374)	(1.374)	(1.374)	(1.374)
Πληρωμές φόρων	-	-	(76)	(798)	(402)	(464)	(489)	(473)	(510)	(532)	(555)	(579)	(586)	(621)	(634)
Εισπράξεις κατασκευαστικού ΦΠΑ	(3.742)	887	919	951	985	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Κόστος Κατασκευής	(41.808)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ελεύθερες ταμειακές ροές	**(45.570)**	**5.810**	**5.765**	**4.931**	**5.361**	**4.314**	**4.226**	**4.242**	**4.205**	**4.183**	**4.160**	**4.100**	**4.093**	**4.059**	**4.045**

Ποσά σε € '000	Year 15	Year 16	Year 17	Year 18	Year 19	Year 20	Year 21	Year 22	Year 23	Year 24	Year 25	Year 26	Year 27	Year 28	Year 29	Year 30	Year 31	Year 32
Εισπράξεις εσόδων	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053	6.053		
Αποπληρωμές εξόδων	(1.374)	(1.428)	(1.428)	(1.428)	(1.428)	(1.428)	(1.430)	(1.433)	(1.436)	(1.439)	(1.442)	(1.445)	(1.448)	(1.451)	(1.453)	(1.456)		
Πληρωμές φόρων	(615)	(615)	(589)	(602)	(602)	(602)	(602)	(1.617)	(1.108)	(1.107)	(1.107)	(1.106)	(1.105)	(1.105)	(1.104)	(1.103)	(1.102)	1.103
Εισπράξεις κατασκευαστικού ΦΠΑ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Κόστος Κατασκευής	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Ελεύθερες ταμειακές ροές	**4.064**	**4.010**	**4.036**	**4.023**	**4.023**	**4.023**	**4.020**	**3.003**	**3.509**	**3.506**	**3.504**	**3.502**	**3.500**	**3.498**	**3.495**	**3.493**	**(1.102)**	**1.103**

- Ως τελευταίο βήμα, οι ελεύθερες ταμειακές ροές μετατράπηκαν σε παρούσα αξία μέσω της προεξόφλησής του με το WACC.

Ποσά σε € '000	Άδεια / πάρκο	Έναρξη κατασκευαστικής περιόδου	Έναρξη λειτουργίας	WACC	WACC perpetuity	Προεξοφλ. ροές	Καθαρός δανεισμός	Ελεύθερες ταμειακές ροές 2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Clamwind	Ζυγουρολίβαδο	31-Μαρ-23	30-Μαρ-24	8,60%	8,60%	**1.760**	-	- (45.570)	5.810	5.765	4.931	5.361	4.314	4.226	4.242	4.205	

Ποσά σε € '000	Ελεύθερες ταμειακές ροές 2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E	2045E	2046E	2047E	2048E	2049E	2050E	2051E	2052E	2053E	2054E	2055E
Clamwind	4.183	4.160	4.100	4.093	4.059	4.045	4.064	4.010	4.036	4.023	4.023	4.023	4.020	3.003	3.509	3.506	3.504	3.502	3.500	3.498	3.495	3.493	(1.102)	1.103

Γνώμη επί της συναλλαγής

Γνώμη επί της συναλλαγής

- Διεξάγοντας ανάλυση ευαισθησίας στην προβλεπόμενη τιμή πώλησης ενέργειας ± € 0,5/MWh, καταλήγουμε στο παρακάτω εύρος αξιών για την Εταιρεία ως κάτωθι πίνακα.

ποσά σε € χιλ.	Κατώτερη	Μέση	Ανώτερη
Αξία ιδίων κεφαλαίων Clamwind	**1.395**	**1.760**	**2.125**

- Συνεπώς, η συνολική αξία της Clamwind την **31/12/2020** με βάση τη μέθοδο των προεξοφλημένων ελεύθερων ταμειακών ροών προσδιορίστηκε μεταξύ € **1,40εκ.** και € **2,13εκ.** (μέση τιμή € **1,76εκ.**).
- Κατά τη γνώμη μας, η ανωτέρω περιγραφόμενη Συναλλαγή, για εξαγορά του 100% των μετοχών της Clamwind Power MAE από την Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ, εφόσον αυτή κυμαίνεται εντός του ανωτέρω περιγραφόμενου εύρους, κρίνεται ως δίκαιη και εύλογη για τον Αγοραστή και τους μετόχους αυτού που δεν αποτελούν συνδεδεμένα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας.
- Επισημαίνεται πως η PKF Ευρωελεγκτική ΑΕ καθώς και ο υπογράφων την παρούσα γνωμοδότηση, ορκωτός ελεγκτής κ. Αντώνιος Προκοπίδης είναι ανεξάρτητοι σε σχέση με τους Εντολείς και την Εταιρεία για την τελευταία πριν από τη Συναλλαγή πενταετία.

Παράρτημα 1 - Ευρετήριο Όρων

Γενικοί Όροι

Η Εταιρεία	CLAMWIND POWER ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.
Ο Εντολές / Η Διοίκηση	Η Διοίκηση της ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ
WACC	Weighted Average Cost of Capital
ΑΠΕ	Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας
ΕΛΠ	Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα
ΚΠΤΦΑ	Κέρδη προ τόκων, φόρων & αποσβέσεων
ΚΠΤΦ	Κέρδη προ τόκων & φόρων
ΚΠΦ	Κέρδη προ φόρων
Rf	Risk free rate (Επιτόκιο μηδενικού κινδύνου)
ERP	Equity market risk premium (Πριμ κινδύνου αγοράς)
CRP	Country risk premium (Πριμ κινδύνου χώρας)
MW	Μεγαβάτ
MWh	Μεγαβατώρα
Α.Ε.	Ανώνυμη Εταιρεία
20XXE	Εκτίμηση

"."	Διαχωριστικό δεκάδων
","	Διαχωριστικό χιλιάδων
εκ.	Εκατομμύρια
χιλ.	χιλιάδες

PKF

Audit Tax &
Business Advisory

PKF EUROAUDITING S.A. is a member firm of the PKF International Limited network of legally independent firms
and does not accept any responsibility or liability for the actions or inactions on the part of any other individual member firm or firms