ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΕΜΠΟΡΙΚΟ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Δ/ΝΣΗ: Γ.Ε.ΜΗ, ΑΕ, ΕΠΕ & Υ.Μ.Σ.
ΤΜΗΜΑ: ΑΕ Β

Αθήνα,09/11/2023
Αριθ. Πρωτ.:3104151

Πληροφορίες: ΒΑΓΙΑΚΑΚΟΣ ΗΛΙΑΣ
Τηλέφωνο: 2103604815-9
E-mail: ae60@acci.gr

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 **ΗΡΩΝ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α. Ε. ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ**, το διακριτικό τίτλο **ΗΡΩΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε.** και αριθμό ΓΕΜΗ **005805601000**.

Την **09/11/2023** καταχωρήθηκε στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.), με ΚΑΚ **3862364,** η από 27/10/2023 Γνωμοδότηση αναφορικά με την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 7 - 21 του Ν. 4601/2019 στο πλαίσιο συγχώνευσης δια απορροφήσεως της ΗΡΩΝ ΙΙ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΟΣ ΣΤΑΘΜΟΣ ΒΟΙΩΤΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ από την ΗΡΩΝ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ με διακριτικό τίτλο **ΗΡΩΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε.** και αριθμό ΓΕΜΗ **005805601000**, η οποία εδρεύει στο Δήμο ΑΘΗΝΑΙΩΝ / ΑΤΤΙΚΗΣ (Δ/νση : ΜΕΣΟΓΕΙΩΝ 85, ΤΚ: 11526, ΑΘΗΝΑ), η οποία αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της ανακοίνωσης.

Η ΠΡΟΪΣΤΑΜΕΝΗ ΤΗΣ Δ/ΝΣΗΣ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΕΜΠΟΡΙΟ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΓΙΩΤΑ ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ

Η γνησιότητα του παρόντος μπορεί να επιβεβαιωθεί από το https://www.businessregistry.gr/publicity.aspx



PKF Hellas

Γνωμοδότηση

Αναφορικά με την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 7 - 21 του Ν. 4601/2019 στο πλαίσιο συγχώνευσης δια απορροφήσεως της

ΗΡΩΝ ΙΙ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΟΣ ΣΤΑΘΜΟΣ ΒΟΙΩΤΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

από την

ΗΡΩΝ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΑΘΗΝΑ

ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ | 2023

PKF Hellas

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ 3

1. Διενεργηθείσα εργασία και σκοπός 4
2. Πηγές πληροφόρησης 5
3. Παρουσίαση των Συγχωνευόμενων Εταιρειών 5
4. Μέθοδοι & παραδοχές αποτίμησης 6
5. Εύρος Σχέσης Ανταλλαγής Μετοχών 8
6. Γνώμη επί της σχέσης ανταλλαγής 9

Σημαντικές παρατηρήσεις 11

PKF Hellas

Αθήνα
Λεωφ. Κηφισίας 124,
115 26 Αθήνα

210 7480600
athens@pkf.gr
www.pkf.gr

Αρ. Γ.Ε.Μ.Η 001893601000

Προς
Τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών:
ΗΡΩΝ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
ΗΡΩΝ ΙΙ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΟΣ ΣΤΑΘΜΟΣ ΒΟΙΩΤΙΑΣ ΑΕ

Αθήνα, 27 Οκτωβρίου 2023

Γνωμοδότηση αναφορικά με την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 7 - 21 του Ν. 4601/2019 στο πλαίσιο συγχώνευσης δια απορροφήσεως της ΗΡΩΝ ΙΙ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΟΣ ΣΤΑΘΜΟΣ ΒΟΙΩΤΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ από την ΗΡΩΝ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα Διοικητικά Συμβούλια (Δ.Σ.) της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία **«ΗΡΩΝ ΙΙ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΟΣ ΣΤΑΘΜΟΣ ΒΟΙΩΤΙΑΣ ΑΕ»** και το διακριτικό τίτλο **«ΗΡΩΝ ΙΙ ΒΟΙΩΤΙΑΣ Α.Ε.»** (εφεξής «**ΗΡΩΝ ΙΙ**» ή η «**Απορροφώμενη Εταιρεία**» ή η «**Απορροφώμενη**») και της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία **«ΗΡΩΝ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ»** και το διακριτικό τίτλο **«ΗΡΩΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε.»** (εφεξής «**ΗΡΩΝ Ι**» ή η «**Απορροφώσα Εταιρεία**» ή η «**Απορροφώσα**») (εφεξής θα αναφέρονται από κοινού ως οι «**Συγχωνευόμενες Εταιρείες**» ή οι «**Εταιρείες**»), κατήρτισαν το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, σύμφωνα με το οποίο προτείνεται η συγχώνευση με απορρόφηση της ΗΡΩΝ ΙΙ από την ΗΡΩΝ Ι (εφεξής η «**Συγχώνευση**» ή η «**Συναλλαγή**»).

Η Συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 7 - 21 του Ν. 4601/2019, του Ν. 4548/2018 και των άρθρων 1 – 5 του Ν. 2166/1993.

Η **PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΕ (PKF ΕΛΛΑΣ)** είναι μέλος της PKF Global, του δικτύου εταιρειών μελών της PKF International Limited, κάθε μία από τις οποίες είναι ξεχωριστή και ανεξάρτητη νομική οντότητα. Ούτε τα άλλα μέλη – εταιρείες , ούτε οι άλλες ανταποκρίτριες εταιρείες του δικτύου, ούτε η PKF International Limited είναι υπεύθυνα ή δέχονται καταλογισμό για την εργασία ή συμβουλές τις οποίες η **PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΕ** παρέχει στους πελάτες της και υπογράφοντας και επιστρέφοντας σε εμάς το επισυναπτόμενο αντίγραφο αυτής της Επιστολής Ανάθεσης αναγνωρίζετε και αποδέχεστε ότι τέτοια μέλη ή ανταποκρίτριες εταιρείες και η PKF International Limited δεν έχουν καμία υποχρέωση σχετικά με την εργασία ή τις συμβουλές τις οποίες θα παρέχουμε σε εσάς η ζητείται να σας προσφέρουμε. Οι ανταποκρίτριες εταιρείες δεν είναι μέλη της PKF Global.

Στο πλαίσιο αυτό, οι διοικήσεις των Εταιρειών (οι «**Διοικήσεις**») ανέθεσαν στους ορκωτούς ελεγκτές της εταιρείας PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΕ, κ.κ. Α. Προκοπίδη και Γ. Παπαθωμά, (οι «**Εμπειρογνώμονες**») την προετοιμασία έκθεσης γνωμοδότησης (η «**Γνωμοδότηση**») για το δίκαιο και λογικό της προτεινόμενης από τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευόμενων Εταιρειών σχέσης ανταλλαγής των μετοχών τους, όπως αποτυπώνεται στο κοινό Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης με ημερομηνία 27/10/2023, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 7 - 21 του Ν. 4601/2019.

Τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευόμενων Εταιρειών αποφάσισαν σύμφωνα με το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, πως οι μέτοχοι της ΗΡΩΝ ΙΙ θα λάβουν 0,9273291925465839 μετοχές της ΗΡΩΝ Ι για κάθε μία (1) μετοχή της ΗΡΩΝ ΙΙ που κατέχουν.

Για την υλοποίηση της εργασίας μας προβήκαμε στη διενέργεια αποτίμησης της ΗΡΩΝ ΙΙ και της ΗΡΩΝ Ι, με ημερομηνία αποτίμησης την 30/6/2023 (εφεξής η «**Ημερομηνία Αναφοράς**»). Η εν λόγω Έκθεση εξηγεί τις παραδοχές και τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση των Εταιρειών.

Επισημαίνεται πως τόσο η PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΕ όσο και οι υπογράφοντες την παρούσα γνωμοδότηση, ορκωτοί ελεγκτές λογιστές κ.κ. Αντώνιος Προκοπίδης και Γεώργιος Παπαθωμάς είναι ανεξάρτητοι τόσο σε σχέση με την Απορροφώσα όσο και με την Απορροφώμενη, ήτοι δε συντρέχουν στο πρόσωπό τους, για τρία (3) τουλάχιστον συνεχόμενα έτη πριν από την ημερομηνία του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης, οι απαιτήσεις ανεξαρτησίας του άρθρου 21 του Ν. 4449/2017.

1. Διενεργηθείσα εργασία και σκοπός

Η εργασία μας βασίσθηκε στις παρακάτω πηγές πληροφόρησης, και σύμφωνα με τα άρθρα 7 - 21 του Ν. 4601/2019, αφορά στην εξέταση του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης που συντάχθηκε από τις διοικήσεις των Συγχωνευόμενων Εταιρειών. Η έκθεσή μας περιλαμβάνει τα ακόλουθα:

- γνώμη για το εάν η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των Εταιρειών είναι δίκαιη και λογική,
- πληροφορίες για τις μεθόδους αποτίμησης που υιοθετήθηκαν για τον καθορισμό της προτεινομένης σχέσης ανταλλαγής και γνώμη για το αν οι μέθοδοι αυτές είναι κατάλληλες,
- πληροφορίες για τις αξίες που προέκυψαν από την εφαρμογή κάθε μεθόδου και τη βαρύτητα που αποδόθηκε σε αυτές για τον προσδιορισμό των, καθώς και περιγραφή τυχόν δυσκολιών που προέκυψαν κατά την αποτίμηση.

2. Πηγές πληροφόρησης

Οι διοικήσεις των Εταιρειών έθεσαν υπόψη μας τα κατωτέρω έγγραφα και στοιχεία:

- Το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης του Ν. 4601/2019, το οποίο περιλαμβάνει και την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των μετοχών της Απορροφώμενης ως προς τις μετοχές της Απορροφώσας που θα λάβουν οι μέτοχοι της Απορροφώμενης.
- Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της ΗΡΩΝ ΙΙ για τις χρήσεις 2021 & 2022 και pro-forma οικονομικά στοιχεία για την περίοδο 01/01 - 30/06/2023, όπως μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Απορροφώμενης.
- Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της ΗΡΩΝ Ι για τις χρήσεις 2021 & 2022 και pro-forma οικονομικά στοιχεία για την περίοδο 01/01 - 30/06/2023, όπως μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Απορροφώσας.
- Επιχειρηματικά σχέδια των ΗΡΩΝ ΙΙ και ΗΡΩΝ Ι για την περίοδο 2023 – 2027, τα οποία μας παρασχέθηκαν από τις Διοικήσεις των Συγχωνευόμενων Εταιρειών.
- Επιχειρηματικά σχέδια των θυγατρικών εταιρειών της ΗΡΩΝ ΙΙ: TERNA ENERGY TRADING D.O.O, TERNA ENERGY TRADING E.O.O.D., TETRA DOOEL SKOPJE, TERNA ENERGY TRADING S.H.P.K., Optimus Energy Ανώνυμη Εταιρεία και FAETHON SH.P.K. για την περίοδο 2023 – 2027, τα οποία μας παρασχέθηκαν από τη διοίκηση της Απορροφώμενης.
- Αναλύσεις και επεξηγήσεις, οι οποίες μας παρασχέθηκαν από τις διοικήσεις και τα στελέχη των Συγχωνευόμενων Εταιρειών.
- Οικονομικές καταστάσεις και στοιχεία αγοράς που αφορούν σε ομοειδείς εισηγμένες εταιρείες στην Ελλάδα και στο εξωτερικό από διεθνείς βάσεις δεδομένων.
- Οικονομικά στοιχεία, μακροοικονομικά μεγέθη και πληροφορίες από ιστοσελίδες και βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιρειών.

3. Παρουσίαση των Συγχωνευόμενων Εταιρειών

Παρουσίαση της ΗΡΩΝ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

- Η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία ΗΡΩΝ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ, και το διακριτικό τίτλο ΗΡΩΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε. (ΗΡΩΝ Ι), ιδρύθηκε το 2004 και η κύρια δραστηριότητά της είναι η προμήθεια και εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου και η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από μονάδες φυσικού αερίου. Δευτερεύουσα δραστηριότητα αποτελούν οι ενεργειακές υπηρεσίες εν γένει και οι κατασκευαστικές εργασίες για μονάδες παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας.

- Η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία ΗΡΩΝ ΙΙ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΟΣ ΣΤΑΘΜΟΣ ΒΟΙΩΤΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, και το διακριτικό τίτλο ΗΡΩΝ ΙΙ ΒΟΙΩΤΙΑΣ Α.Ε. (ΗΡΩΝ ΙΙ), ιδρύθηκε το 2007 και δραστηριοποιείται στην κατασκευή, εγκατάσταση, λειτουργία και εκμετάλλευση σταθμών παραγωγής θερμοηλεκτρικής ενέργειας συνδυασμένου κύκλου (χρησιμοποιώντας φυσικό αέριο ως καύσιμο).
- Η ΗΡΩΝ ΙΙ διαθέτει ένα ΘΣΣΚ (θερμοηλεκτρικός σταθμός συνδυασμένου κύκλου). Η ονομαστική ισχύς ανέρχεται σε 441,763 MW, ενώ η Ημερομηνία Έναρξης Εμπορικής Λειτουργίας της Εταιρείας ήταν η 4η Αυγούστου 2010. Ο Σταθμός της Εταιρείας αποτελείται από μονό άξονα και συγκεκριμένα περιλαμβάνει έναν αεροστρόβιλο και έναν ατμοστρόβιλο. Το αποκλειστικό καύσιμο του Σταθμού είναι το φυσικό αέριο. Ο βαθμός αποδοτικότητας, σε σύγκριση με τη μέση απόδοση εργοστασίων φυσικού αερίου/καύσης που λειτουργούν στην Ελλάδα, προσδίδει στην εταιρεία πρωταρχική θέση στην ταξινόμηση της επιλεχθείσας τεχνολογίας.
- Η ΗΡΩΝ ΙΙ διατηρεί τις εξής θυγατρικές εταιρείες: OPTIMUS ENERGY A.E. (Ελλάδα), TERNA ENERGY TRADING LTD. (Κύπρος), TERNA ENERGY TRADING E.O.O.D (Βουλγαρία), TETRA DOOEL SKOPJE (Βόρεια Μακεδονία), TERNA ENERGY TRADING D.O.O. (Σερβία), TERNA ENERGY TRADING SH.P.K, FAETHON SH.P.K. και FIER HELIOS SH.P.K. (Αλβανία). Οι θυγατρικές εταιρείες έχουν ως κύρια δραστηριότητα εν γένει την εμπορία ενέργειας και την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από Α.Π.Ε. ως δευτερεύουσα δραστηριότητα.

4. Μέθοδοι & παραδοχές αποτίμησης

Η αποτίμηση των Συγχωνευόμενων Εταιρειών πραγματοποιήθηκε με βάση τις ακόλουθες κοινώς αποδεκτές μεθόδους:

- Μέθοδος Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών («Discounted Free Cash Flows» ή «DFCF»)
- Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών (Comparable Companies' Multiples)

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

PKF Hellas

Προεξοφλημένες Ελεύθερες Ταμειακές Ροές

Η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows – DFCF) αποτελεί την πιο διαδεδομένη μέθοδο εκτίμησης αξίας εταιρειών παγκοσμίως. Το μοντέλο εξετάζει την επιχείρηση «δυναμικά» και όχι «στατικά», αναλύοντας την απόδοσή της κατά τη διάρκεια των χρόνων και εξετάζοντας τη δυνατότητά της να δημιουργεί «ταμειακά πλεονάσματα».

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 το 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 (WACC).

Η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών απαιτεί αρχικά τον υπολογισμό των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών για μια περίοδο τουλάχιστον τριών (3) ετών.

Εν συνεχεία, οι μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές προεξοφλούνται με το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου και υπολογίζεται η Καθαρή Παρούσα Αξία τους (Net Present Value), καθώς και η Διηνεκής Αξία της εταιρείας (Terminal Value), η οποία ισούται με την Παρούσα Αξία των ελεύθερων ταμειακών ροών μετά τη συγκεκριμένη προβλεπόμενη περίοδο, λαμβάνοντας υπόψη και το Συντελεστή Ανάπτυξης της εταιρείας στο διηνεκές (Growth in perpetuity factor).

Παραδοχές Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών

Οι προβλέψεις που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου μας δόθηκαν από τις διοικήσεις των Συγχωνευόμενων Εταιρειών κι εξετάστηκαν για το εύλογό τους σε σχέση με τα ιστορικά στοιχεία και την περιουσιακή κατάσταση των Εταιρειών, καθώς και το

ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις μελλοντικές προοπτικές των κλάδων, στους οποίους αυτές δραστηριοποιούνται.

Ο συντελεστής στάθμισης που αποδόθηκε στην εν λόγω μεθοδολογία είναι 50%.

Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών

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 των Συγχωνευόμενων Εταιρειών χρησιμοποιούνται χρηματιστηριακοί δείκτες, οι οποίοι υπολογίζονται σε σύγκριση με άλλες ομοειδούς αντικειμένου εισηγμένες εταιρείες. Η εκτίμηση της αξίας γίνεται με τη χρήση χρηματιστηριακών δεικτών αποτίμησης, οι οποίοι υπολογίζονται με βάση τη χρηματιστηριακή αξία και τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη των εισηγμένων ομοειδών εταιρειών του κλάδου, στον οποίο ανήκουν οι Συγχωνευόμενες Εταιρείες.

Παραδοχές Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών

Αναλυτικότερα, η αξία των Συγχωνευόμενων Εταιρειών προσδιορίστηκε με βάση χρηματιστηριακούς δείκτες εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών και σε Χρηματιστήρια του εξωτερικού. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιήθηκε ο δείκτης: Αξία Εταιρείας / Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων (EV/EBITDA), ως ο πιο αντιπροσωπευτικός δείκτης για την αποτίμηση των Εταιρειών. Ο εν λόγω δείκτης προσδιορίστηκε με βάση τα στοιχεία των ενοποιημένων Ισολογισμών των ομοειδών εταιρειών.

Ο συντελεστής στάθμισης που αποδόθηκε στην εν λόγω μεθοδολογία είναι 50%.

5. Εύρος Σχέσης Ανταλλαγής Μετοχών

Η αξία των μετοχών των Εταιρειών προσδιορίστηκε σύμφωνα με όσα αναφέρθηκαν ανωτέρω και στη συνέχεια, αξιολογήθηκε η καταλληλόλητα της κάθε μεθόδου. Παράλληλα, πραγματοποιήθηκαν αναλύσεις ευαισθησίας και εφαρμόστηκαν συντελεστές στάθμισης στα αποτελέσματα εκάστης εκ των μεθόδων.

Με βάση το εύρος αξιών που προέκυψε για κάθε Εταιρεία σύμφωνα με την αποτίμηση της αγοραίας αξίας της (Market Value) και συγκρίνοντας το ελάχιστο και μέγιστο αποτέλεσμα της Απορροφώσας με το αντίστοιχο αποτέλεσμα της Απορροφώμενης, προέκυψε η σχέση αξιών και λαμβάνοντας υπόψη το τελευταίο προσδιορίστηκε το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών ως ακολούθως:

Εύρος Σχέσης Αξιών		
	Κατώτερη	**Ανώτερη**
Σχέση Αξιών ΗΡΩΝ ΙΙ / ΗΡΩΝ Ι	1,178	1,296

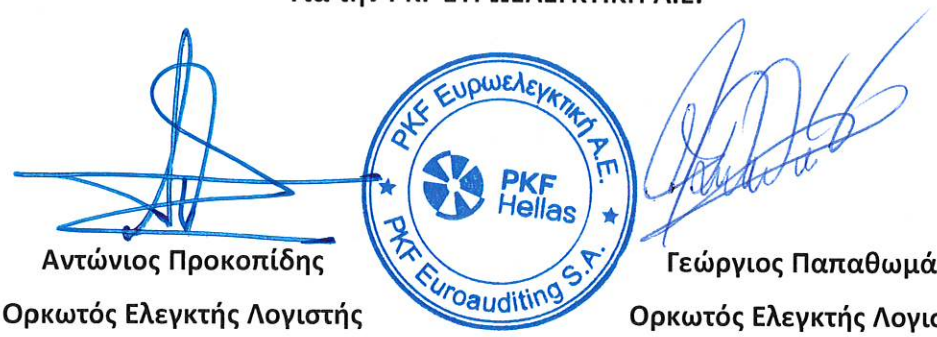
Εύρος Σχέσης Μετοχών		
Εταιρεία	**Κατώτερη**	**Ανώτερη**
ΗΡΩΝ Ι	0,884	0,972
ΗΡΩΝ ΙΙ	1	1

6. Γνώμη επί της σχέσης ανταλλαγής

Ελέγξαμε το από 27/10/2023 υπογραφέν Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης με απορρόφηση της ΗΡΩΝ ΙΙ από την ΗΡΩΝ Ι, προκειμένου να διαπιστώσουμε ότι η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι δίκαιη και λογική. Σχετικά με τη σχέση ανταλλαγής, στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προβλέπεται ότι οι μέτοχοι της ΗΡΩΝ ΙΙ θα λάβουν 0,9273291925465839 μετοχές της ΗΡΩΝ Ι για κάθε μία (1) μετοχή της ΗΡΩΝ ΙΙ που κατέχουν.

Έχοντας εξετάσει τη σχέση ανταλλαγής που προτείνεται από τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο (2) Εταιρειών, ήτοι ανταλλαγή και σε συνδυασμό με τα πορίσματα της Ειδικής Μελέτης Συγκριτικής Αποτίμησης που διενεργήσαμε, συμπεραίνουμε ότι η, κατά τα ανωτέρω, προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης και περιλαμβανόμενης στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι δίκαιη και λογική ως προκύπτουσα και εμπεριεχόμενη στο Εύρος της Σχέσης Μετοχών που αναφέρεται στον πίνακα του κεφαλαίου 5.

Με εκτίμηση
Για την PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.



Αντώνιος Προκοπίδης	Γεώργιος Παπαθωμάς
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής	Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 14511	Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 29811

PKF Hellas

Σημαντικές παρατηρήσεις

Σημειώνεται ότι οι μέθοδοι οι οποίες εφαρμόσθηκαν 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 τους Εντολείς. 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 βασίσθηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της τελικής εκτίμησης της συγκριτικής αξίας των Εταιρειών, βασίσθηκε 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 συγχώνευσης. Η έκφραση γνώμης βασίζεται στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας. Δεν έχουμε οποιαδήποτε υποχρέωση αναθεώρησης της γνώμης μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών σε μεταγενέστερο στάδιο, εκτός αν μας ζητηθεί γραπτώς να το κάνουμε από τα διοικητικά συμβούλια των Εταιρειών.

Προτείνεται πως ο οιοσδήποτε 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 υπόψη 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.

Παρέχουμε τη συναίνεσή μας για την δημοσιοποίηση της παρούσας έκθεσης σύμφωνα με τα οριζόμενα στο Ν. 4548/2018.