Signature Not Verified
Digitally signed by Chambers Central Association
Date: 2023.12.21 14:37:59 EET
Reason: Automated Registration Process by Greek General Business Registry
Location: Athens

ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ Γ.Ε.ΜΗ. ΚΑΙ ΥΜΣ
Αρμόδια Υπηρεσία ΓΕΜΗ: ΕΜΠΟΡΙΚΟ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
Τηλέφωνο: 2103604815-9
E-mail: info@acci.gr

Αθήνα,21/12/2023
Αριθ. Πρωτ.:3183402

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ

Αυτοματοποιημένης καταχώρισης στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.), στοιχείων της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία **ΕΝΕΛ ΓΚΡΙΝ ΠΑΟΥΕΡ ΕΛΛΑΣ (ENEL GREEN POWER HELLAS) ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΟΥ**, το διακριτικό τίτλο **ENEL GREEN POWER HELLAS A.E.** και αριθμό ΓΕΜΗ **009119501000**.

Την **21/12/2023** καταχωρίσθηκε στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) με κωδικό αριθμό καταχώρισης **3948573**, η από 11/12/2023 Έκθεση Εκτίμησης με σκοπό: « Αποκτήσεις στοιχείων ενεργητικού (άρθρο 19 ν.4548/18) ».

Η έκθεση εκτίμησης είναι συν/νη στην παρούσα ανακοίνωση και αποτελεί αναπόσπαστο μέρος αυτής.

Η γνησιότητα του παρόντος μπορεί να επιβεβαιωθεί από το https://www.businessregistry.gr/publicity
Η παρούσα ανακοίνωση αποτελει προιόν αυτοματοποιημένης καταχώρισης δυνάμει της διάταξης του άρθρου 26 του ν.4919/2022 με μέριμνα και ευθύνη του υπόχρεου.

ΕΚΘΕΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ
“ENEL GREEN POWER HELLAS A.E.”

ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΗΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΤΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΜΗΤΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ “ENEL GREEN POWER SpA” ΣΤΗΝ ΝΕΟΣΥΣΤΑΤΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ “HELLAS RES HOLDINGS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ”

ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΙΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΤΩΝ ΑΡΘΡΩΝ 19 ΚΑΙ 17 ΤΟΥ Ν. 4548/2018

Building a better working world

Περιεχόμενα

1. Εισαγωγή – Γενικά.....1

1.1. Εντολή και αντικείμενο της εργασίας μας 1
1.2. Στοιχεία στα οποία στηριχθήκαμε και περιορισμοί εργασίας..... 1
1.3. Μετοχικό Κεφάλαιο – Μετοχική σύνθεση – Διοικητικό Συμβούλιο..... 2
2. Εκτίμηση της αξίας της Εταιρείας 3

1. Εισαγωγή – Γενικά

1.1. Εντολή και αντικείμενο της εργασίας μας

Η παρούσα έκθεση συντάχθηκε μετά από απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο της ENEL GREEN POWER HELLAS A.E. (εφεξής «η Εταιρεία» ή «EGPH») με ημερομηνία 5 Δεκεμβρίου 2023 αναφορικά με τον διορισμό μας ως Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών για την αποτίμηση της Εταιρείας και τη σύνταξη σχετικής έκθεσης αποτίμησης, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 4548/2018.

Η EGPH, εξ’ ολοκλήρου θυγατρική της εταιρείας Enel Green Power SpA («EGP SpA»), είναι εταιρεία συμμετοχών και εμπορίου και δραστηριοποιείται στο χώρο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας είτε άμεσα είτε έμμεσα, μέσω εταιρειών τις οποίες ελέγχει ή στις οποίες συμμετέχει στη Ελλάδα και το εξωτερικό.

Η έδρα της Εταιρείας βρίσκεται επί της οδού Γραβιάς 4, στο Μαρούσι Αττικής και είναι εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο με αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. 009119501000.

Η διάρκεια της Εταιρείας έχει οριστεί στα 99 έτη αρχομένης από την ημερομηνία καταχώρησης στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών από την αρμόδια εποπτεύουσα Αρχή, της Διοικητικής Απόφασης για την σύσταση της Εταιρείας και την έγκριση του Καταστατικού της.

Η EGP SpA σκοπεύει να μεταβιβάσει μέσω συναλλαγής πώλησης το σύνολο των μετοχών της στην EGPH, στην νεοσύστατη εταιρεία Hellas Res Holdings Ανώνυμη Εταιρεία με τον διακριτικό τίτλο Hellas Res Holdings A.E., στην οποία η πρώτη συμμετέχει έμμεσα με ποσοστό 50% («η Συναλλαγή»). Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 19, του Ν. 4548/2018 στις περιπτώσεις κατά τις οποίες μια νεοσυσταθείσα εταιρεία αποκτάει οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο η αξία του οποίου υπερβαίνει το 1/10 του Μετοχικού Κεφαλαίου, στην περίπτωση που πωλητές είναι οι ιδρυτές της εταιρείας, τότε για να θεωρηθεί έγκυρη η απόκτηση η οποία γίνεται στο πλαίσιο των τρεχουσών συναλλαγών της αποκτώσας εταιρείας, θα πρέπει να προηγηθεί έγκριση της Γενικής Συνέλευσης και αποτίμηση των στοιχείων που μεταβιβάζονται σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 17 του Ν. 4548/2018.

Για το λόγο αυτό ανατέθηκε στους Ορκωτούς Ελεγκτές Λογιστές, Βασίλη Καπλάνη με αριθμό μητρώου ΣΟΕΛ 19321 και Κωνσταντίνο Κατσαγάννη με αριθμό μητρώου ΣΟΕΛ 25921, της ελεγκτικής εταιρείας ΕΡΝΣΤ & ΓΙΑΝΓΚ (ΕΛΛΑΣ) ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε. (Α.Μ. ΣΟΕΛ 107) η εκτίμηση της αξίας της εταιρείας EGPH και η σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.

Σημειώνουμε ότι η εταιρεία «ΕΡΝΣΤ & ΓΙΑΝΓΚ (ΕΛΛΑΣ) ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.» δεν συνδέεται και δεν διατηρεί οποιοδήποτε συμφέρον ή σχέση με την ανωτέρω εταιρεία, ώστε τυχόν τέτοια σύνδεση ή συμφέρον ή συγκρουόμενο συμφέρον να επηρεάζει τα πορίσματα της παρούσας έκθεσης πραγματογνωμοσύνης.

1.2. Στοιχεία στα οποία στηριχθήκαμε και περιορισμοί εργασίας

Για την εκτίμηση της αξίας της EGPH βασιστήκαμε στην από 11 Δεκεμβρίου 2023 Έκθεση Συμβουλευτικής Αποτίμησης η οποία πραγματοποιήθηκε από την εταιρεία «ΕΡΝΣΤ ΚΑΙ ΓΙΑΝΓΚ Μονοπρόσωπη Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Συμβουλευτικών Υπηρεσιών», σύνοψη της οποίας επισυνάπτεται στην παρούσα ως Παράρτημα 1 και την οποία και αποδεχόμαστε.

Η εργασία μας απευθύνεται στο Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας προκειμένου να ληφθεί υπόψη ενόψει της επερχόμενης Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της εταιρείας Hellas Res Holdings A.E. αναφορικά με την μεταβίβαση μέσω συναλλαγής πώλησης των μετοχών της EGP SpA στην EGPH στην εταιρεία Hellas Res Holdings A.E. και δεν επεκτείνεται στους λογιστικούς χειρισμούς καθώς επίσης και στις φορολογικές και νομικές υποχρεώσεις που θα προκύψουν από την εν λόγω εταιρική πράξη. Σημειώνουμε ότι η διενεργηθείσα εργασία δεν αποτελεί έλεγχο ή επισκόπηση σύμφωνα με γενικά αποδεκτά ελεγκτικά πρότυπα και έως εκ τούτου δεν εκφράζεται καμία γνώμη ελέγχου ούτε παρέχεται καμίας μορφής διασφάλιση. Συνεπώς, η παρούσα Έκθεση δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για άλλους σκοπούς καθώς δεν αναλαμβάνεται ευθύνη για άλλα θέματα οποιασδήποτε φύσεως που μπορεί να επηρεάζουν τις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας. Η διενέργεια ειδικών ελέγχων και η αξιολόγηση της συμμόρφωσης της Εταιρείας με όρους και διατάξεις λοιπών συμβατικών υποχρεώσεων έναντι τρίτων δεν συνιστά μέρος του αντικειμένου της ανάθεσης μας.

Η Διοίκηση της Εταιρείας είναι υπεύθυνη για την παροχή του συνόλου των απαραίτητων πληροφοριών που αναφέρονται στην παρούσα Έκθεση Αποτίμησης καθώς επίσης και για την επιβεβαίωση της πληρότητας και της ακρίβειας των πληροφοριών αυτών.

Η δική μας ευθύνη περιορίζεται στην έκδοση της παρούσας Έκθεσης Αποτίμησης, που βασίζεται στην εκτελεσθείσα εργασία μας, για την απόκτηση εύλογης διασφάλισης σχετικά με τον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρείας σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 19 και 17 του Ν. 4548/2018.

Η Έκθεση Αποτίμησης έχει συνταχθεί αποκλειστικά και σύμφωνα με το αντικείμενο της εργασίας και τους όρους ανάθεσης, οι οποίοι περιλαμβάνουν όρους αποκλεισμού και περιορισμού της ευθύνης μας.

Η διενεργηθείσα εργασία και το συμπέρασμα στο οποίο καταλήγει βασίζονται στις πληροφορίες και δεδομένα που τέθηκαν υπόψη μας μέχρι και την ημερομηνία σύνταξης της Έκθεσης Αποτίμησης. Κατά τη σύνταξη της Έκθεσης Αποτίμησης δεν προχωρήσαμε σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση της ακρίβειας των πληροφοριών και δεδομένων που τέθηκαν υπόψη μας και δεν έχουμε διενεργήσει έλεγχο σε σχέση με την προτεινόμενη Συναλλαγή. Επομένως, δεν εκφράζουμε γνώμη επί της αξιοπιστίας, ακρίβειας ή πληρότητας των πληροφοριών και στοιχείων που τέθηκαν υπόψη μας και στα οποία έχουμε βασιστεί. Το Συμπέρασμα στο οποίο καταλήγει η Έκθεση Αποτίμησης βασίζεται στην παραδοχή ότι οι πληροφορίες και τα στοιχεία που τέθηκαν υπόψη μας από την Εταιρεία είναι αληθή και ακριβή από κάθε ουσιώδη άποψη και δεν είναι αιτιωδώς παραπλανητικά ή ελλιπή. Σημειώνεται επίσης ότι δεν είναι αποδεκτή η ανάληψη οποιασδήποτε ευθύνης στην περίπτωση κατά την οποία οι πληροφορίες και τα δεδομένα που μας παρασχέθηκαν είναι ανακριβή, ελλιπή ή αναξιόπιστα καθώς επίσης για τυχόν σφάλματα σε αναλύσεις που μας παρασχέθηκαν.

1.3. Μετοχικό Κεφάλαιο – Μετοχική σύνθεση – Διοικητικό Συμβούλιο

Σύμφωνα με το μετοχολόγιο της Εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2022, ο μέτοχος της Εταιρείας με έδρα στην Ελλάδα είναι ο κάτωθι:

Α/Α	Επωνυμία	Αρ. Μετοχών	Αρ. Ψήφων	% επί του συνόλου των μετοχών
1	ENEL Green Power S.p.A.	4.018.785	4.018.785	100,00%
	Σύνολο	**4.018.785**	**4.018.785**	

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται στις 31 Δεκεμβρίου 2022 σε σαράντα εκατομμύρια εκατόν ογδόντα επτά χιλιάδες οχτακόσια πενήντα Ευρώ (Ευρώ 40.187.850), διαιρούμενο σε τέσσερα εκατομμύρια δεκαοχτώ χιλιάδες επτακόσιες ογδόντα πέντε (4.018.785) κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας Ευρώ 10 εκάστης.

Δεν υπήρξε καμία μεταβολή στη μετοχική σύνθεση της Εταιρείας στη χρήση 2023 μέχρι τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης Αποτίμησης.

Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, το οποίο συγκροτήθηκε σε σώμα στις 28.02.2022 και με ισχύ έως την 28.02.2027 έχει ως ακολούθως:

Χαντάβας Αριστοτέλης	Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος
Καράβας Γεώργιος	Αντιπρόεδρος
Καραχάλιος Χρήστος	Μέλος

2. Εκτίμηση της αξίας της Εταιρείας

Η Έκθεση Αποτίμησης συντάχθηκε με βάση της διατάξεις των άρθρων 19 και 17 του Ν. 4548/2018 με σκοπό την αποτίμηση της αξίας της εταιρείας ENEL GREEN POWER HELLAS A.E, στο πλαίσιο της μεταβίβασης των μετοχών που κατέχει η εταιρεία EGP SpA, ως μοναδικός μέτοχος της EGPH στην νεοσυσταθείσα εταιρεία Hellas Res Holdings A.E.

Στο Παράρτημα 1 παρουσιάζεται η επιτελική σύνοψη της έκθεσης αποτίμησης της αξίας της Εταιρείας που λάβαμε από την εταιρεία «ΕΡΝΣΤ ΚΑΙ ΓΙΑΝΓΚ Μονοπρόσωπη Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Συμβουλευτικών Υπηρεσιών».

Εντός της περιμέτρου αποτίμησης λήφθηκαν υπόψη τα ακόλουθα πάρκα άμεσης και έμμεσης ιδιοκτησίας της EGPH:

- Ιδιόκτητα έργα της EGPH
  - 18 αιολικά πάρκα (με ισχύ 214 MW)
  - 29 φωτοβολταϊκά πάρκα (με ισχύ 94 MW)
  - 5 υδροηλεκτρικά πάρκα (με ισχύ 19 MW)

- ENEL Solar SMPC
  - 7 φωτοβολταϊκά πάρκα της θυγατρικής ENEL Solar SMPC (με συνολική ισχύ 89,4 MW)

- ENEL Green Power Hellas Αιολικά Πάρκα Νότιας Εύβοιας Μονοπρόσωπη Α.Ε.
  - 7 αιολικά πάρκα της θυγατρικής ENEL Green Power Hellas Αιολικά Πάρκα Νότιας Εύβοιας Μονοπρόσωπη Α.Ε. (με συνολική ισχύ 154,1 MW)

Η αποτίμηση, της περιγράφεται στο Παράρτημα 1, πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με διεθνώς αποδεκτές μεθόδους και πρότυπα αποτίμησης που χρησιμοποιούνται για την αποτίμηση της επιχείρησης εφαρμόζοντας της αρχές της «αγοραίας αξίας», η οποία με βάση τα International Valuation Standards (‘IVS”) ορίζεται ως εξής: «Το εκτιμώμενο ποσό για το οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο ή μια εταιρεία θα ανταλλασσόταν κατά την ημερομηνία της αποτίμησης μετά από διαπραγμάτευση ενός καλά πληροφορημένου και πρόθυμου αλλά μη επειγόμενου αγοραστή και ενός καλά πληροφορημένου και πρόθυμου αλλά μη επειγόμενου πωλητή.».

Πιο συγκεκριμένα, εφαρμόστηκε η ακόλουθη προσέγγιση αποτίμησης:

<u>Προσέγγιση με βάση το Εισόδημα – Μέθοδος προεξοφλημένων ταμειακών ροών (DCF)</u>

Η εκτίμηση της αξίας της EGPH πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με διεθνώς αποδεκτές προσεγγίσεις και μεθόδους αποτίμησης της «Αγοραίας Αξίας», όπως αυτή ορίζεται από τα Διεθνή Πρότυπα Αποτίμησης (IVS).

Για να εκτιμηθεί η Αγοραία Αξία της EGPH, βασιστήκαμε στη μέθοδο των Ελεύθερων Μελλοντικών Ταμειακών Ροών Ιδίων Κεφαλαίων («FCFE»), η οποία εκτιμά την αξία των ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας ως τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες αφαιρουμένων των καθαρών ταμειακών εκροών για επενδύσεις και εξυπηρέτηση χρεών, προεξοφλημένες χρησιμοποιώντας το κόστος ιδίων κεφαλαίων («CoE») κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.

Ως ημερομηνία αποτίμησης ορίστηκε η 31η Δεκεμβρίου 2022, ενώ το Επιχειρηματικό Σχέδιο της Διοίκησης περιλαμβάνει προβλέψεις μέχρι το 2095.

Οι Ελεύθερες Μελλοντικές Ταμειακές Ροές Ιδίων Κεφαλαίων της EGPH λαμβάνουν υπόψη τα μερίσματα που λαμβάνονται από τη Νότια Εύβοια, ενώ οι Ελεύθερες Μελλοντικές Ταμειακές Ροές Ιδίων Κεφαλαίων της EN Solar εκτιμώνται σε μεμονωμένη βάση. Επίσης οι Ελεύθερες Μελλοντικές Ταμειακές Ροές έχουν λάβει υπόψη προσαρμογές για την αξιολόγηση του επιχειρηματικού σχεδίου.

Οι πιθανοί κίνδυνοι που σχετίζονται με την ανανέωση των περιουσιακών στοιχείων που αποτυπώνονται στην αξιολόγησή της ενσωματώνονται στον συντελεστή προεξόφλησης (κόστος ιδίων κεφαλαίων, CoE) που χρησιμοποιείται για την προεξόφληση των αναμενόμενων ελεύθερων ταμειακών ροών που παρέχονται από τη Διοίκηση.

Για την εκτίμηση των προεξοφλημένων FCFE, έχει χρησιμοποιηθεί CoE περίπου 8,58% για την EN Solar, ενώ για την EGPH το CoE περίπου 8,78%, το οποίο ενσωματώνει της ένα ασφάλιστρο κινδύνου 0,20%, για να ληφθούν υπόψη οι πιθανοί κίνδυνοι που σχετίζονται με τις αβεβαιότητες της ανανέωσης των περιουσιακών στοιχείων.

Στοιχεία στα οποία στηρίχθηκε η αποτίμηση της αξίας της Εταιρείας

Βάση για την εργασία μας, η οποία πραγματοποιήθηκε για την αποτίμηση της αξίας της EGPH, αποτέλεσαν τα εξής:

- Οι ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για τη χρήσεις 2020 έως 2022
- Το Επιχειρηματικό Σχέδιο/Χρηματοοικονομικό Μοντέλο της Διοίκησης για καθένα από τα πάρκα που περιλαμβάνονται στην περίμετρο της αποτίμησης
- Technical Vendor Due Diligence Report
- Financial Vendor Due Diligence Report με τις επιπλέον προσθήκες και τροποποιήσεις συγκριτικά με το αρχικό
- Legal Due Diligence Report
- Tax Vendor Due Diligence Report
- Άδεια παραγωγής για κάθε πάρκο εντός της περιμέτρου αποτίμησης, καθώς επίσης και το σχετικό υποστηρικτικό υλικό αναφορικά με τις αποφάσεις για την ηλέκτριση των πάρκων (operation agreement) και τη σύνδεση αυτών με το δίκτυο (grid connection)
- Baringa Report - Wholesale Power Market Report for Greece
- Συμφωνία μεταξύ των κονδυλίων του Επιχειρηματικού Σχεδίου/Χρηματοοικονομικού Μοντέλου και του Financial Vendor Due Diligence Report

Σύμφωνα με την διενεργηθείσα εργασία μας και την σχετική ανάλυση ευαισθησίας, εκτιμούμε ότι η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων της EGPH με ημερομηνία αναφοράς την 31η Δεκεμβρίου 2022, εφαρμόζοντας την Προσέγγιση με βάση το Εισόδημα (FCFE) κυμαίνεται από Ευρώ 452,6 εκατ. (ελάχιστη αγοραία αξία) έως Ευρώ 606,8 εκατ. (μέγιστη αγοραία αξία) με κεντρική τιμή Ευρώ 520,5 εκατ.

Σημειώνεται ότι για τον έλεγχο της λογικότητας της μεθόδου αποτίμησης που ακολουθήθηκε εφαρμόσαμε και τη μέθοδο των συγκρίσιμων συναλλαγών, η οποία υπολογίζει την αξία της υπό εξέταση εταιρείας συγκρίνοντας την με το τίμημα που καταβλήθηκε για παρόμοιες συναλλαγές στα πλαίσια αντίστοιχων εξαγορών και συγχωνεύσεων που έλαβαν χώρα στο πρόσφατο παρελθόν.

Τα αποτελέσματα του ελέγχου λογικότητας υποδεικνύουν ότι ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων/MW της EGPH, το οποίο εκτιμάται σε 1,08x, βρίσκεται εντός του εύρους των συγκρίσιμων συναλλαγών (Ιδίων Κεφαλαίων/MW).

Λάβαμε διαβεβαίωση από τη Διοίκηση της Εταιρείας ότι οι μετοχές που κατέχει η EGP SpA στην EGPH δεν έχουν ενεχυριασθεί και δεν υπάρχουν εμπράγματα βάρη.

<u>Συμπέρασμα</u>

Με βάση την ανωτέρω ανάλυση σε συνδυασμό με όσα αναλυτικά περιγράφονται στο Παράρτημα 1 και αφού θεωρηθεί ότι η κεντρική τιμή που προέκυψε κατά την αποτίμηση προσεγγίζει την εύλογη αξία,

συμπεραίνουμε ότι

η αξία της EGPH ανέρχεται στο συνολικό ποσό των Ευρώ 520,5 εκατ. Επισημαίνουμε ωστόσο, ότι η εύλογη αξία θα μπορούσε, υπό προϋποθέσεις, να είναι οποιαδήποτε τιμή εντός του αποδεκτού εύρους που προέκυψε από την αποτίμηση στο Παράρτημα 1 και αναφέρεται ανωτέρω.

Αθήνα, 11 Δεκεμβρίου 2023

Οι Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές





ΒΑΣΙΛΗΣ ΚΑΠΛΑΝΗΣ

Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 19321

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΚΑΤΣΑΓΑΝΝΗΣ

Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 25921

ΕΡΝΣΤ & ΓΙΑΝΓΚ (ΕΛΛΑΣ)

ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.

(ΑΜ. ΣΟΕΛ 107)

ΧΕΙΜΑΡΡΑΣ 8Β, 151 25 ΜΑΡΟΥΣΙ

Παράρτημα 1 – Από 11 Δεκεμβρίου 2023 έκθεση αποτίμησης της εταιρείας ENEL GREEN POWER HELLAS A.E. από την εταιρεία «ΕΡΝΣΤ ΚΑΙ ΓΙΑΝΓΚ Μονοπρόσωπη Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Συμβουλευτικών Υπηρεσιών»



Ανεξάρτητη αποτίμηση της ENEL Green Power Hellas AE σύμφωνα με τα άρθρα 19 και 17 του Ν. 4548/2018

11 Δεκεμβρίου 2023

Building a better working world



1 Επιτελική Σύνοψη

Εισαγωγή και Σκοπός της εργασίας

Εισαγωγή

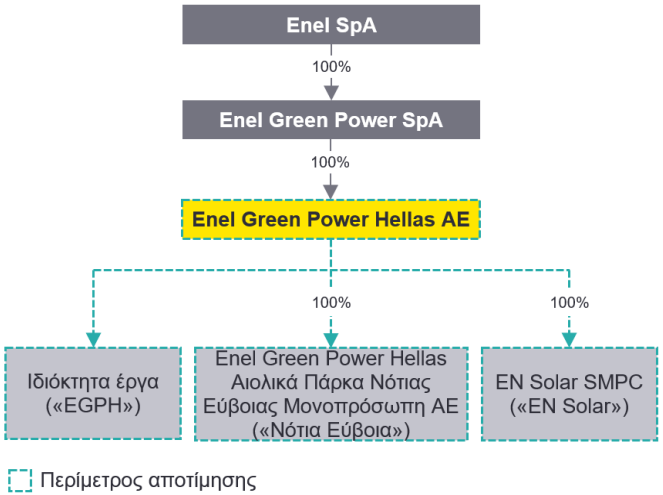
- Η Enel Green Power Hellas AE («EGPH AE»), εξ' ολοκλήρου θυγατρική της Enel Green Power SpA («EGP SpA») και της Enel SpA, δραστηριοποιείται στην ανάπτυξη και διαχείριση έργων Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας («ΑΠΕ») στην Ελλάδα.
- Σήμερα, η EGPH AE κατέχει άμεσα 18 αιολικά έργα (214 MW), 29 Φ/Β πάρκα (94 MW) και 5 υδροηλεκτρικά έργα (20 MW) (εφεξής, συνολικά «EGPH») και κατέχει (άμεσα και έμμεσα) συμμετοχές σε διάφορες τοπικές εταιρείες.
- Η EGP SpA εξετάζει τη μεταβίβαση του 100% της συμμετοχής της στην EGPH AE, στην Hellas Res Holdings Ανώνυμη Εταιρεία και με τον διακριτικό τίτλο Hellas Res Holdings AE.
- Στο πλαίσιο αυτό, η EGP SpA θα μεταβιβάσει μέσω συναλλαγής πώλησης το 100% της συμμετοχής της στην EGPH AE στην Hellas Res Holdings AE.
- Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 19 του Ν. 4548/2018, η αξία της εν λόγω συναλλαγής θα πρέπει να προσδιορίζεται κατόπιν άσκησης αποτίμησης που θα διενεργηθεί από ορκωτό ελεγκτή λογιστή.

Σκοπός της εργασίας

- Με βάση το ιστορικό της επικείμενης συναλλαγής και σύμφωνα με την από 5 Δεκεμβρίου 2023 σύμβαση, μας ζητήθηκε να προβούμε στην ανεξάρτητη αποτίμηση της EGPH AE. Ως ημερομηνία αποτίμησης έχει ορισθεί η 31η Δεκεμβρίου 2022 (εφεξής η «Ημερομηνία Αποτίμησης»).
- Η αποτίμηση πραγματοποιήθηκε χρησιμοποιώντας διεθνώς αποδεκτές προσεγγίσεις και μεθόδους αποτίμησης της «Αγοραίας Αξίας», όπως αυτή ορίζεται από τα Διεθνή Πρότυπα Αποτίμησης.
- Συγκεκριμένα, για την εκτίμηση της Αγοραίας Αξίας της EGPH AE, βασιστήκαμε στην Προσέγγιση με βάση το Εισόδημα, και συγκεκριμένα, στη μέθοδο των Ελεύθερων Μελλοντικών Ταμειακών Ροών Ιδίων Κεφαλαίων («FCFE»), η οποία εκτιμά την αξία των ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας ως τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες αφαιρουμένων των καθαρών ταμειακών εκροών για επενδύσεις και εξυπηρέτηση χρεών, προεξοφλημένες χρησιμοποιώντας το κόστος ιδίων κεφαλαίων («CoE») κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.

Βασικές παράμετροι αποτίμησης	
Ημερομηνία Αποτίμησης	31 Δεκεμβρίου 2022
Μέθοδος αποτίμησης	► Προσέγγιση με βάση το Εισόδημα – FCFE ► Προσέγγιση με βάση την αγορά – Συγκρίσιμων συναλλαγών (για έλεγχο λογικότητας)

Εταιρική δομή



ΔΠΑ (IVS) – Αγοραία Αξία

«Το εκτιμώμενο ποσό για το οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο ή μια εταιρεία θα ανταλλασσόταν κατά την ημερομηνία της αποτίμησης μετά από διαπραγμάτευση ενός καλά πληροφορημένου και πρόθυμου αλλά μη επειγόμενου αγοραστή και ενός καλά πληροφορημένου και πρόθυμου αλλά μη επειγόμενου πωλητή.»

Προϋπόθεση

Η ανάλυσή μας βασίζεται στην αρχή της συνέχισης της δραστηριότητας της εταιρείας («going concern»).

Πλαίσιο εργασίας και περιορισμοί

Πλαίσιο εργασίας

Για τους σκοπούς της εργασίας μας, λάβαμε υπόψη πληροφόρηση που μας παρασχέθηκε από την EGPH AE, καθώς και εσωτερική και εξωτερική έρευνα και ανάλυση που κρίναμε απαραίτητη ή/και αρμόζουσα.

Κατά τον προσδιορισμό της Αγοραίας Αξίας της EGPH AE, έχουμε, μεταξύ άλλων:

- υλοποιήσει περιορισμένο έλεγχο των παραδοχών σε επίπεδο λογικότητας και συνέπειας,
- λάβει υπόψη οικονομικές μελέτες, στοιχεία συγκρίσιμων εταιρειών, εκθέσεις αναλυτών, άλλη πληροφόρηση και αναλύσεις από βάσεις δεδομένων που κρίναμε κατάλληλες για τους σκοπούς της εργασίας μας,
- αντλήσει πληροφόρηση από χρηματοοικονομικές βάσεις δεδομένων οι οποίες είναι διαθέσιμες στην ΕΥ μέσω συνδρομής ή κατά παραγγελία.

Βασικές πηγές πληροφόρησης

Αρχεία που μας παρασχέθηκαν

- **Επιχειρηματικό Σχέδιο / Χρηματοοικονομικό Μοντέλο** («24.1 Project Tyche Business Plan_EGPH_v2.xlsm»)
- **Σύμβαση αγοραπωλησίας μετοχών (SPA) EGPH Supply** («Project Tyche - EGPH Supply SPA (Agreed Form)_v2.pdf»)
- **Ελεγμένες Οικονομικές Καταστάσεις** για 2020 - 2022
- **Λοιπά στοιχεία και εκθέσεις** («Project Tyche_Financial VDD Report - Addendum_revised_(Final draft).pdf», «PJt TYCHE - Tax Structuring - Final Draft.pdf», «24.3 Project_Tyche_BS working_23.02.2023.xlsx», «Baringa_Greece_Wholesale Power Market Report_2022_Q4_v1_0.pdf»)

Βάσεις δεδομένων
Capital IQ, Oxford Economics, Refinitiv, κ.λπ.

Επιπλέον δεδομένα
Πληροφόρηση παρεχόμενη από τη Διοίκηση

Περιορισμοί

Η παρούσα Έκθεση συντάχθηκε σύμφωνα με τους όρους, τις προϋποθέσεις και τους περιορισμούς που παρατίθενται στην από 05 Δεκεμβρίου 2023 σύμβαση. Οι εν λόγω όροι, προϋποθέσεις και περιορισμοί εφαρμόζονται παράλληλα με τις προβλέψεις της παρούσας Έκθεσης.

Η παρούσα Έκθεση παρέχεται αποκλειστικά για σκοπούς εκτίμησης της Αγοραίας Αξίας της EGPH AE, σύμφωνα με το άρθρο 19 του Ν. 4548/2018, προς την EGPH AE και δεν προβλέπεται να χρησιμοποιηθεί για οποιονδήποτε άλλο σκοπό χωρίς την έγγραφη συγκατάθεσή μας.

Δεν εκφράζουμε γνώμη ούτε προσφέρουμε οποιαδήποτε μορφή διασφάλισης σχετικά με την ακρίβεια των δεδομένων ή την πληρότητά τους. Δεν έχουμε εξετάσει, ελέγξει ή επιβεβαιώσει την ορθότητα των πληροφοριών, στοιχείων και προβλέψεων που μας παρασχέθηκαν. Θεωρήσαμε τις παρεχόμενες πληροφορίες αξιόπιστες και ακριβείς. Ωστόσο, η EGPH AE έχει διαβεβαιώσει, εξ όσων είναι σε θέση να γνωρίζει, για την ακρίβεια των πληροφοριών που μας παρείχε, ενώ εμείς έχουμε επισκοπήσει τις χρηματοοικονομικές προβλέψεις σε θέματα λογικότητας και συνέπειας ως προς τις υποκείμενες παραδοχές και τις συνθήκες της αγοράς.

Δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη για οποιονδήποτε δυνητικό αγοραστή ή πωλητή προκειμένου να διαπραγματευτεί μια αγορά ή πώληση σύμφωνα με τις προτεινόμενες αξίες.

Όπως επιβεβαιώθηκε από τη Διοίκηση, στο Επιχειρηματικό Σχέδιο / Χρηματοοικονομικό Μοντέλο που μας παρασχέθηκε εξαιρείται η EGPH SSM, η οποία έχει διαχωριστεί από την EGPH AE εντός του 2023.

Στο πλαίσιο της εργασίας μας και για την εκτίμηση της Αξίας Ιδίων Κεφαλαίων της EGPH AE με χρήση FCFE, η χρηματοδότηση εξαγοράς («Acquisition financing») έχει εξαιρεθεί από τις ταμειακές ροές του Επιχειρηματικού Σχεδίου / Χρηματοοικονομικού Μοντέλου.

Τονίζεται ότι το παρόν έγγραφο αποτελεί μετάφραση στα Ελληνικά της επιτελικής σύνοψης που περιέχεται στο παραδοτέο μας με τίτλο «Independent valuation of ENEL Green Power Hellas SA pursuant to article 19 of L. 4548/2018».

Πάρκα άμεσης και έμμεσης ιδιοκτησίας της EGPH AE

Περίμετρος αποτίμησης

A. Ιδιόκτητα έργα (EGPH):

- 18 Αιολικά πάρκα (214 MW)
- 29 Φωτοβολταϊκά πάρκα (94 MW)
- 5 Υδροηλεκτρικά πάρκα (19 MW)

B. EN Solar SMPC

- Πέρασμα 2, 3, 4, 5, 6, 7A, 7B

Γ. Enel Green Power Hellas Αιολικά Πάρκα Νότιας Εύβοιας Μονοπρόσωπη ΑΕ

- Μύτικας Αιολικό Πάρκο Μονοπρόσωπη ΑΕ
- Μηλιάς Αιολικό Πάρκο Μονοπρόσωπη ΑΕ
- Κερασιάς Αιολικό Πάρκο Μονοπρόσωπη ΑΕ
- Καθάρας Αιολικό Πάρκο Μονοπρόσωπη ΑΕ
- Ανατολής-Πρινιάς Αιολικό Πάρκο Μονοπρόσωπη ΑΕ
- Σπηλιάς Αιολικό Πάρκο Μονοπρόσωπη ΑΕ
- Πλάτανος Αιολικό Πάρκο Μονοπρόσωπη ΑΕ

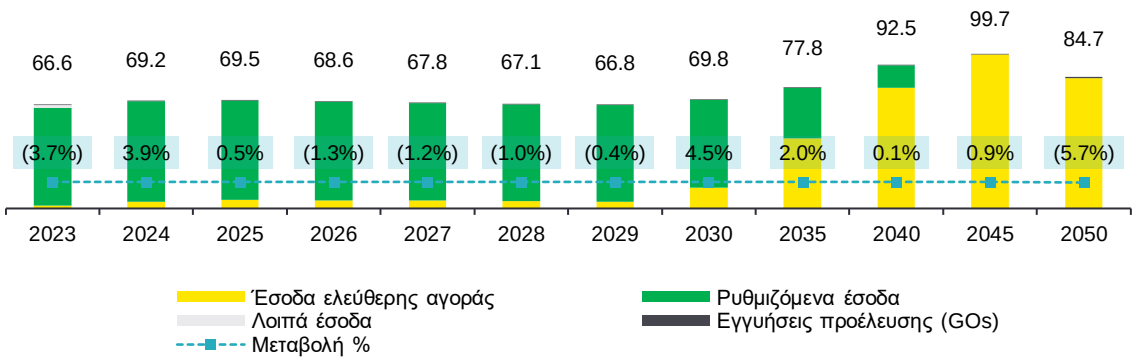
Συνολικός αριθμός πάρκων της EGPH AE



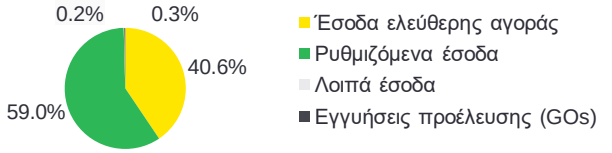
Πηγή: Διοίκηση, Ανάλυση ΕΥ

EGPH – Σύνοψη Επιχειρηματικού Σχεδίου

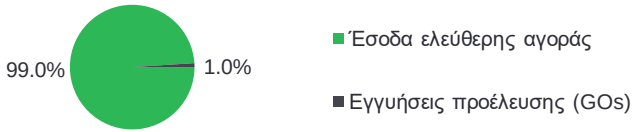
Προβλεπόμενη εξέλιξη εσόδων (σε € εκατ.)



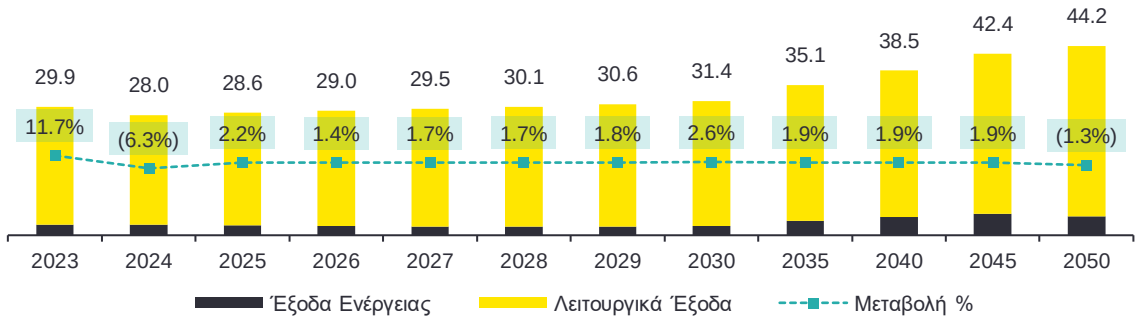
Ροές εσόδων ως % των συνολικών εσόδων – Έως το 2041



Ροές εσόδων ως % των συνολικών εσόδων – 2042-2095

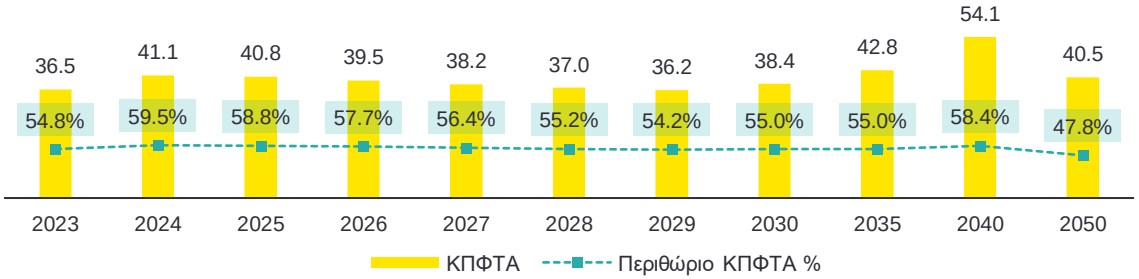


Προβλεπόμενη εξέλιξη εξόδων (σε € εκατ.)



Έξοδα ενέργειας	Παραδοχές Διοίκησης
Δημοτικός φόρος	3% επί των εσόδων από συμβάσεις πώλησης ηλεκτρικής ενέργειας (PPAs) και εσόδων ελεύθερης αγοράς
Τέλος ΔΑΠΕΕΠ	0,6€/MWh
Κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας	▸ 0,2% επί της ετήσιας παραγωγής (από το 2026 και μετά) ▸ 30% προσαύξηση επί της τιμής στην ελεύθερη αγορά
Τέλος ΦοΣΕ	1,5 €/MWh επί της ετήσιας παραγωγής (μετά τη λήξη των PPAs)

ΚΠΦΤΑ και περιθώριο ΚΠΦΤΑ (σε € εκατ.)



Αυτή η σελίδα παρουσιάζει τις προβλεπόμενες οικονομικές πληροφορίες μόνο για έργα άμεσης ιδιοκτησίας (EGPH). Για τις αντίστοιχες πληροφορίες σχετικά με τη Νότια Εύβοια και την EN Solar, ανατρέξτε στο Παράρτημα.

Πηγή: Διοίκηση, Ανάλυση ΕΥ

Μεθοδολογία Αποτίμησης και Αποτελέσματα

Προσέγγιση με βάση το Εισόδημα - Μέθοδος προεξοφλημένων ταμειακών ροών (DCF)

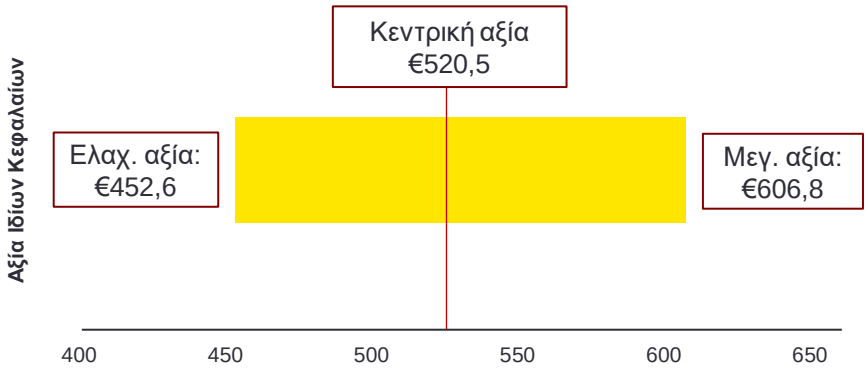
- Η εκτίμηση της αξίας της EGPH ΑΕ πραγματοποιείται σύμφωνα με διεθνώς αποδεκτές προσεγγίσεις και μεθόδους αποτίμησης της «Αγοραίας Αξίας», όπως αυτή ορίζεται από τα Διεθνή Πρότυπα Αποτίμησης (IVS).
- Για να εκτιμηθεί η Αγοραία Αξία της EGPH ΑΕ, βασιστήκαμε στη μέθοδο των Ελεύθερων Μελλοντικών Ταμειακών Ροών Ιδίων Κεφαλαίων («FCFE»), η οποία εκτιμά την αξία των ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας ως τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες αφαιρουμένων των καθαρών ταμειακών εκροών για επενδύσεις και εξυπηρέτηση χρεών, προεξοφλημένες χρησιμοποιώντας το κόστος ιδίων κεφαλαίων («CoE») κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.

Παραδοχές αποτίμησης

- Ημερομηνία Αποτίμησης: 31 Δεκεμβρίου 2022.
- Μέθοδος αποτίμησης που εφαρμόστηκε: Προσέγγιση με βάση το Εισόδημα - μέθοδος FCFE.
- Το Επιχειρηματικό Σχέδιο της Διοίκησης περιλαμβάνει προβλέψεις μέχρι το 2095, ώστε να ληφθεί υπόψη η ανανέωση των περιουσιακών στοιχείων στο μέλλον (repowering).
- Οι Ελεύθερες Ταμειακές Ροές Ιδίων Κεφαλαίων της EGPH λαμβάνουν υπόψη τα μερίσματα που λαμβάνονται από τη Νότια Εύβοια, ενώ οι Ελεύθερες Ταμειακές Ροές Ιδίων Κεφαλαίων της EN Solar εκτιμώνται σε μεμονωμένη βάση.
- Οι Ελεύθερες Ταμειακές Ροές λαμβάνουν υπόψη τις προσαρμογές που περιγράφονται στην ενότητα «Αξιολόγηση Επιχειρηματικού Σχεδίου».
- Οι πιθανοί κίνδυνοι που σχετίζονται με την ανανέωση των περιουσιακών στοιχείων που αποτυπώνονται στην αξιολόγησή μας ενσωματώνονται στον συντελεστή προεξόφλησης (κόστος ιδίων κεφαλαίων, CoE) που χρησιμοποιείται για την προεξόφληση των αναμενόμενων ελεύθερων ταμειακών ροών που παρέχονται από τη Διοίκηση.
- Για την εκτίμηση των προεξοφλημένων FCFE, έχει χρησιμοποιηθεί CoE της τάξεως του 8,58% για την EN Solar, ενώ για την EGPH (συμπεριλαμβανομένης της Νότιας Εύβοιας) CoE της τάξεως του 8,78%, το οποίο ενσωματώνει ασφάλιστρο κινδύνου 0,20%, ώστε να ληφθούν υπόψη οι πιθανοί κίνδυνοι που σχετίζονται με τις αβεβαιότητες της ανανέωσης των περιουσιακών στοιχείων (repowering).

EGPH ΑΕ – Εύρος της αξίας Ιδίων Κεφαλαίων (Equity Value)

σε € εκατ.



Σύμφωνα με την ανάλυση ευαισθησίας*, **η Αξία Ιδίων Κεφαλαίων της EGPH ΑΕ (σε βάση 100%)**, εφαρμόζοντας την Προσέγγιση με βάση το Εισόδημα (FCFE), κυμαίνεται από **€452,6 εκατ. έως €606,8 εκατ., με κεντρική αξία €520,5 εκατ.**

* Για να υπολογίσουμε το εύρος της Αξίας Ιδίων Κεφαλαίων, πραγματοποιήσαμε ανάλυση ευαισθησίας μεταβάλλοντας το CoE κατά ± 1,00%.

Πηγή: Διοίκηση, Ανάλυση ΕΥ

Προσέγγιση με βάση την αγορά - Μέθοδος συγκρίσιμων συναλλαγών (αποκλειστικά για σκοπούς ελέγχου λογικότητας)

Προσέγγιση με βάση την αγορά - Έλεγχος λογικότητας

- Η μέθοδος συγκρίσιμων συναλλαγών υπολογίζει την αξία της υπό εξέταση εταιρείας συγκρίνοντας την με το τίμημα που καταβλήθηκε για παρόμοιες εταιρείες στα πλαίσια αντίστοιχων εξαγορών και συγχωνεύσεων που έλαβαν χώρα στο πρόσφατο παρελθόν. Το πιο κρίσιμο στάδιο για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου είναι η επιλογή κατάλληλου δείγματος συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν κατά την διάρκεια των τελευταίων χρόνων και οι εμπλεκόμενες εταιρείες-στόχοι παρουσιάζουν ομοιότητες με την υπό εξέταση εταιρεία.
- Τα κριτήρια για την παραπάνω επιλογή, εκτός της εγγύτητας του χρόνου πραγματοποίησης της συναλλαγής, μπορεί να είναι η ομοιότητα των επιλεχθέντων εταιρειών σε επίπεδο δραστηριοτήτων, διάρθρωσης, επίδοσης και θέσης τους στην αγορά.
- Η προσέγγιση με βάση την αγορά χρησιμοποιείται αποκλειστικά για σκοπούς ελέγχου λογικότητας, όπου πραγματοποιήσαμε έρευνα σχετικά με συγκρίσιμες συναλλαγές στον αντίστοιχο κλάδο. Η έρευνά μας περιελάβανε διαθέσιμες συναλλαγές των τελευταίων 3 ετών.
- Μετά την ανάλυση των συγκρίσιμων συναλλαγών, ο προκύπτων δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων/MW (διάμεσος) είναι περίπου 1,08x.

Προσέγγιση με βάση την αγορά – Μέθοδος συγκρίσιμων συναλλαγών

Ημερομηνία συναλλαγής	Αντικείμενο Συναλλαγής	Αγοραστής	Πωλητής	Τίμημα (€ εκατ.)	MW	Ι.Κ./MW (€ εκατ./MW)
2022	Power Station (Volterra SA - Χαρτοφυλάκιο ΑΠΕ 112 MW)	Public Power Corp SA | PPC	J&P-AVAX SA | AVAX	133	112	1,19x
2021	Power Station (Χαρτοφυλάκιο αιολικών πάρκων 220MW)	Motor Oil (Hellas) Corinth Refineries SA | MOH	n/a	117	220	0,53x
2021	Power Station (2 αιολικά πάρκα συνολικής δυναμικότητας 37,2 MW)	Hellenic Petroleum SA | ELPE	n/a	85	37	2,28x
2022	Power Station (Αιολικά πάρκα 55,2 MW στην Ελλάδα)	Hellenic Petroleum Holdings SA | ELPE	Copelouzos Group	90	55	1,63x
2021	Power Station (Χαρτοφυλάκιο 20 φωτοβολταϊκών πάρκων 1,49GW)	Mytilineos SA | MYTIL	Egnatia Group	56	1490	0,04x
2020	Power Station (Πάρκο φωτοβολταϊκών 47 MW)	Motor Oil (Hellas) Corinth Refineries SA | MOH	Mytilineos SA | MYTIL	46	47	0,97x

1ο τεταρτημόριο	**0,64x**
Μέσος	**1,11x**
Διάμεσος	**1,08x**
3ο τεταρτημόριο	**1,52x**

Τα αποτελέσματα του ελέγχου λογικότητας υποδεικνύουν ότι ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων/MW της EGPH AE, το οποίο εκτιμάται σε 1,08x, βρίσκεται εντός του εύρους των συγκρίσιμων συναλλαγών (Ιδίων Κεφαλαίων/MW).

Πηγή: Mergermarket, Ανάλυση EY