

7 Νοεμβρίου 2023

Intrakat Ανώνυμη Εταιρεία Τεχνικών Και Ενεργειακών Έργων
19° χλμ. Λεωφ. Παιανίας-Μαρκοπούλου,
190 02, Παιανία
Αττική

Θέμα: Έκθεση αποτίμησης στο πλαίσιο της εξαγοράς του 100% των Μετοχών της Άκτωρ Α.Ε. από την Intrakat Α.Ε. καθώς και της πραγματοποιηθείσας Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου, σύμφωνα με την παράγραφο 4.1.3.13.2 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Αξιότιμοι κύριοι,

1. Εισαγωγή

Σε εκτέλεση σχετικής Σύμβασης Συνεργασίας μεταξύ της Deloitte Ανώνυμη Εταιρία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών (εφεξής αναφερόμενη και ως «**Deloitte**») και της εταιρείας Intrakat Ανώνυμη Εταιρεία Τεχνικών Και Ενεργειακών Έργων (εφεξής «**Intrakat**»), η Deloitte διενήργησε αποτίμηση του 100% των μετοχών της εταιρίας με την επωνυμία «Άκτωρ Ανώνυμη Τεχνική Εταιρία», που εδρεύει στο Δήμο Κηφισιάς και είναι καταχωρισμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο με αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. 006556101000 (εφεξής η «**Εταιρία**» ή η «**Άκτωρ**»). Η αποτίμηση διενεργήθηκε κατ' εφαρμογή της παραγράφου 4.1.3.13.2 (1)(γ) και (2) του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, δεδομένου ότι μέρος του τιμήματος για την εξαγορά του 100% των μετοχών της Εταιρίας θα χρηματοδοτηθεί από τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από την πρόσφατη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Intrakat, με καταβολή μετρητών, η οποία ολοκληρώθηκε τον Ιανουάριο του 2023 (εφεξής η «**ΑΜΚ**»).

Βάσει της προαναφερθείσας Σύμβασης Συνεργασίας, διενεργήσαμε **αποτίμηση του 100% των μετοχών της Εταιρίας** με Ημερομηνία Αποτίμησης την 30.03.2023 (εφεξής «**Ημερομηνία Αποτίμησης**») (ημερομηνία υπογραφής της σύμβασης αγοράς μετοχών (Share Purchase Agreement, εφεξής η «**SPA**»).

Κατά την εργασία μας, εξετάσθηκαν όλοι οι παράγοντες που απαιτούνται από τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων, στο βαθμό που αυτό ήταν εφικτό, και οι οποίοι περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων:

- τις δημοσιευμένες και ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Άκτωρ για την περίοδο 1.1.2022-31.12.2022,
- τα χαρακτηριστικά και τις ιδιαιτερότητες του αντικειμένου δραστηριότητας της Εταιρίας,
- το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρίας που κατέστη διαθέσιμο στην Intrakat για τους σκοπούς της εξαγοράς και το οποίο περιλαμβάνει χρηματοοικονομικές εκτιμήσεις 3-ετίας (2023-2025),
- το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον και τις προοπτικές της Ελληνικής οικονομίας, όπως αυτές αποτυπώνονται σε σχετικές εκθέσεις και μακροοικονομικές προβλέψεις για τη χώρα, διεθνώς αποδεκτών βάσεων δεδομένων, κατά την ημερομηνία υπογραφής της SPA.
- διάφορα άλλα στοιχεία και δεδομένα που ήταν δημοσιευμένα κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.

1. Η Εταιρία/ Ο Στόχος

Η Άκτωρ ιδρύθηκε στις 6 Αυγούστου 1985 και ως έδρα της ορίσθηκε Δήμος Κηφισιάς της Περιφέρειας Αττικής, ενώ η διάρκειά της είναι αορίστου χρόνου.

Σκοπός της Εταιρίας, σύμφωνα με το άρθρο 4 του καταστατικού της, είναι, μεταξύ άλλων η μελέτη, επίβλεψη και εκτέλεση κάθε φύσης τεχνικών έργων του δημοσίου, δήμων, κοινοτήτων, νομικών προσώπων δημοσίου ή ιδιωτικού δικαίου, ιδιωτικών έργων καθώς και διαφόρων άλλων δραστηριοτήτων.

Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις για τη χρήση 1.1.2022-31.12.2022, στις 31.12.2022 το ενεργητικό της Άκτωρ ανερχόταν σε € 749 εκ., οι δανειακές υποχρεώσεις σε € 175 εκ., ενώ τα συνολικά έσοδα της χρήσης ανήλθαν σε € 555 εκ.

2. Η Συναλλαγή και το Τίμημα

Στις 30.03.2023 υπεγράφη η SPA μεταξύ της (α) Intrakat, (β) της Ελλάκτωρ Ανώνυμη Εταιρία (εφεξής «**Ελλάκτωρ**») και της (γ) Άκτωρ Παραχωρήσεις Α.Ε., όπου συμφωνήθηκε η αγορά από την Intrakat του 100% των μετοχών της Άκτωρ.

Η συνολική προσφορά της Intrakat προς την Ελλάκτωρ για την απόκτηση του 100% των μετοχών της Άκτωρ περιλαμβάνει:

- i. Την καταβολή τιμήματος σε μετρητά ύψους **€ 100 εκ.** για το 100% των μετοχών της Άκτωρ, προσαυξημένο κατά το ποσό των **€ 10,813 εκατ.** που έχει εκταμειωθεί μετά την υπογραφή του SPA, έχει εγκριθεί από την Intrakat ως επιτρεπόμενη ενδοομική χρηματοδότηση και κεφαλαιοποιείται στο πλαίσιο της συναλλαγής (αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση απαιτήσεων και διαγραφή δεδουλευμένων και ανεξόφλητων τόκων).
- ii. Την ανάληψη υποχρέωσης και παροχή σχετικής εταιρικής εγγύησης από την Intrakat για την αποπληρωμή από την Άκτωρ μέρους των ενδοομικών δανείων που έχουν χορηγηθεί από την Ελλάκτωρ και τις θυγατρικές εταιρείες προς την Άκτωρ μέχρι του ποσού των **€ 114 εκ.**, εντός 24 μηνών από την ολοκλήρωση της συναλλαγής, με μηνιαίες ή τριμηνιαίες αποπληρωμές.

3. Η Αποτίμηση

Η παρούσα αποτίμηση βασίστηκε στην **παραδοχή** ότι η Εταιρία θα συνεχίσει να **“διατηρείται εν λειτουργία” (going-concern)**. Αυτή η παραδοχή θεωρεί ότι:

- η διοίκηση της Εταιρίας 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 Εταιρία θα συνεχίσει κανονικά τη λειτουργία της (going-concern).
- Επίσης, υιοθετήθηκε η παραδοχή ότι η Εταιρία **“θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της ως ανεξάρτητη εταιρία, στους τομείς που δραστηριοποιείται και σήμερα” (“as is, stand-alone basis”)**. Η παραδοχή αυτή θεωρεί ότι η Εταιρία δε θα συγχωνευτεί με άλλες αντίστοιχες εταιρίες, 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 αποτίμηση έγινε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα έλαβε υπόψη το βαθμό καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Κατά την άποψή μας, τόσο οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν, όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μία από αυτές, είναι οι ενδεδειγμένες και κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση.

4. Μεθοδολογίες Αποτίμησης

Η αποτίμηση εκπονήθηκε σύμφωνα με διεθνώς παραδεκτές και δόκιμες μεθόδους αποτίμησης, βάσει των οποίων καταλήξαμε σε μία εκτίμηση της αξίας του 100% των μετοχών της Εταιρίας με ημερομηνία αναφοράς την 30.3.2023 και με την παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει να λειτουργεί ως ανεξάρτητη οντότητα και **“ως έχει”** σήμερα (**“as is, stand alone basis”**), λαμβάνοντας επίσης υπόψη:

- τις επικρατούσες συνθήκες της Ελληνικής Οικονομίας κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης,
- τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας για την περίοδο 01.01-31.12.2022, οι οποίες έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή,
- τις αναμενόμενες επενδύσεις, έσοδα και έξοδα της Εταιρίας σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της διοίκησης της Εταιρίας. **Συγκεκριμένα, λήφθηκε υπόψιν το 3ετές επιχειρηματικό πλάνο της Εταιρίας (2023-2025) το οποίο φέρει ημερομηνία Σεπτέμβριος 2022, όπου συμπεριλαμβάνονται εκτιμώμενη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, εκτιμώμενη κατάσταση ταμειακών ροών καθώς και περιορισμένες πληροφορίες για τον ισολογισμό.**

Για τους σκοπούς της παρούσας αποτίμησης, ο όρος **“αξία αποτίμησης”** ορίζεται ως “η τιμή στην οποία οι μετοχές της Εταιρίας θα άλλαζαν ιδιοκτήτη μεταξύ ενός πρόθυμου αγοραστή και ενός πρόθυμου πωλητή, κανείς εκ των οποίων δεν θα βρισκόταν υπό πίεση να αγοράσει ή να πωλήσει και ο καθένας εκ των οποίων θα είχε γνώση όλων των απαραίτητων στοιχείων για την αξιολόγηση του περιουσιακού στοιχείου”. Η αξία αποτίμησης αποτελεί, επομένως, μια λογική εκτίμηση της τιμής στην οποία θα μεταβιβαζόταν η ιδιοκτησία του συνόλου ή μέρους των μετοχών μιας εταιρίας.

Ο ορισμός της **“αξίας αποτίμησης”** προϋποθέτει ότι το τίμημα καταβάλλεται εξ’ ολοκλήρου σε μετρητά. Σε πολλές συναλλαγές όμως, τα αντισυμβαλλόμενα μέρη μπορεί να καταλήξουν σε μία συμφωνία η οποία θα περιλαμβάνει πληρωμές και με άλλες μορφές εκτός μετρητών. Συναλλαγές στις οποίες ο πωλητής συμμετέχει στη χρηματοδότηση της εξαγοράς ή προσφέρει άλλα περιουσιακά στοιχεία (όπως τεχνογνωσία (know-how), πρόσβαση στις αγορές, τεχνολογία, κλπ.) ή συναλλαγές στις οποίες ο αγοραστής μέσω της εξαγοράς μιας εταιρίας μπορεί να επιτύχει συνέργειες (με τη μορφή περιορισμού των εξόδων ή αύξησης των εσόδων), θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν σε διαφορετική τιμή.

Πρέπει να γίνει κατανοητό ότι η **“πραγματική τιμή”** στην οποία μια συναλλαγή θα ολοκληρωνόταν, θα μπορούσε να είναι διαφορετική από την αξία που εκτιμήθηκε, για λόγους όπως τα κίνητρα των συναλλασσόμενων μερών, η ικανότητά τους στις διαπραγματεύσεις, η μορφή της συναλλαγής (π.χ. ο τρόπος χρηματοδότησής της, η συμμετοχή σε διαγωνιστική διαδικασία, πιθανές συνέργειες, κλπ.), ή και για άλλους λόγους που αφορούν αποκλειστικά την εκάστοτε συναλλαγή.

4.1 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows)

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρίας προκύπτει από την παρούσα αξία των μελλοντικών οικονομικών εσόδων που θα αντληθούν από τον ιδιοκτήτη της εταιρίας ή του περιουσιακού στοιχείου. Η μέθοδος αυτή αφενός λαμβάνει υπόψη την ιστορική απόδοση της εταιρίας ή του περιουσιακού στοιχείου (εάν υφίσταται), αλλά αφετέρου δίνει ιδιαίτερη έμφαση στη δυνατότητα της εταιρίας ή του περιουσιακού στοιχείου για μελλοντική ανάπτυξη και στην ικανότητα της εταιρίας ή του περιουσιακού στοιχείου να δημιουργεί κέρδη και ταμειακές ροές. Ως εκ τούτου, η μέθοδος αυτή θεωρήθηκε κατάλληλη για την αποτίμηση των μετοχών της Εταιρίας.

Στα πλαίσια της μεθόδου, εξετάστηκαν οι χρηματοροές που αναμένεται να λαμβάνει η Εταιρία για την επόμενη τριετία (2023-2025) βάσει του επιχειρηματικού πλάνου που προαναφέρθηκε.

Σημειώνεται πως κατόπιν συζήτησης με τη διοίκηση της Intrakat καθώς και δεδομένου ότι για την ολοκλήρωση της συναλλαγής εκκρεμούσε η πλήρωση συγκεκριμένων προϋποθέσεων, όπως η έγκριση της Επιτροπής Ανταγωνισμού, η οποία ελήφθη στις 7 Νοεμβρίου 2023, κρίθηκε δόκιμη η μετατόπιση των χρηματορρών του επιχειρηματικού πλάνου κατά ένα έτος. Επιπρόσθετα, λόγω της αβεβαιότητας των μελλοντικών ταμειακών ροών, έχουν υιοθετηθεί ορισμένες παραδοχές σχετικά με το ποσοστό επίτευξης των εκτιμώμενων στόχων.

Σημειώνεται ότι στην ενδιάμεση περίοδο από την ημερομηνία υπογραφής της SPA έως και την ημερομηνία υπογραφής της παρούσας έκθεσης δεν έχουν έλθει σε γνώση μας γεγονότα τα οποία θα επηρέαζαν σημαντικά το προαναφερθέν επιχειρηματικό πλάνο ή/και την χρηματοοικονομική κατάσταση της Εταιρίας.

Για την προεξόφληση των ταμειακών ροών, λήφθηκε υπόψη το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital, WACC), το οποίο υπολογίστηκε με βάση το κόστος των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρίας και ένα αντιπροσωπευτικό κόστος δανεισμού. Το εκτιμώμενο WACC, θεωρούμε ότι αντιπροσωπεύει τους επιχειρηματικούς κινδύνους της εν λόγω δραστηριότητας καθώς και την αβεβαιότητα των μακροοικονομικών συνθηκών κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης. Περαιτέρω, διενεργήθηκε ανάλυση ευαισθησίας για να διαπιστωθεί η επίδραση που θα έχει στα αποτελέσματα αποτίμησης η υιοθέτηση διαφορετικών προεξοφλητικών επιτοκίων.

Η συγκεκριμένη μέθοδος κρίθηκε ως κατάλληλη και ελήφθη υπόψη στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας.

4.2 Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Capital Market Multiples)

Στο πλαίσιο της μεθόδου αυτής, ερευνώνται διεθνείς βάσεις δεδομένων για να προσδιοριστούν εισηγμένες εταιρίες σε διεθνή χρηματιστήρια, που δραστηριοποιούνται στον εκάστοτε κλάδο. Βάσει της χρηματιστηριακής αποτίμησης αυτών των εταιριών εφαρμόζονται οι χρηματοοικονομικοί πολλαπλασιαστές αυτών (π.χ. δείκτης Αξίας Επιχείρησης προς Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων, Αξία Επιχείρησης προς Πωλήσεις, κλπ.) στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας τη συγκεκριμένη ημερομηνία αναφοράς, για τον υπολογισμό του ενδεικτικού εύρους αξίας αυτής. **Ύστερα από εύρεση αντιπροσωπευτικού δείγματος 13 συγκρίσιμων εταιριών, η συγκεκριμένη μέθοδος κρίθηκε ως κατάλληλη και ελήφθη υπόψη στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας.**

4.3 Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions Multiples)

Η μέθοδος αυτή προσδιορίζει την αξία μιας επιχείρησης συγκρίνοντας την Εταιρία, με παρόμοιες (ομοειδείς) εταιρίες οι οποίες έγιναν πρόσφατα αντικείμενο αγοραπωλησιών. **Ύστερα από εύρεση αντιπροσωπευτικού δείγματος 12 συγκρίσιμων συναλλαγών, η συγκεκριμένη μέθοδος κρίθηκε ως κατάλληλη και ελήφθη υπόψη στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας.**

4.4 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 εταιρίας. Οι αναπροσαρμογές αυτές μπορεί εξάγονται ενδεικτικά βάσει πρόσφατης αποτίμησης παγίων & εξοπλισμού, εκτίμηση της ανακτησιμότητας απαιτήσεων, εκτίμηση ενδεχόμενων υποχρεώσεων, παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών και των σημειώσεων της διοίκησης της εταιρίας ή άλλων πληροφοριών που κρίνονται σχετικές.

Συνεπώς, η συγκεκριμένη μέθοδος είναι στατική, δε λαμβάνει υπόψη την τρέχουσα και μελλοντική κερδοφορία, καθώς επίσης και πιθανή μελλοντική ανάπτυξη.

Η συγκεκριμένη μέθοδος κρίθηκε ως μη κατάλληλη και δεν ελήφθη υπόψη στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας.

5. Περιοριστικοί Παράγοντες & Διευκρινίσεις

- Η εργασία μας δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση διενέργεια πλήρους λογιστικού, φορολογικού, τεχνικού ή νομικού ελέγχου (full-scope audit) ή επισκόπησης των οικονομικών καταστάσεων της Εταιρίας 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 η Deloitte, στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας, δεν προέβη σε οποιοδήποτε πρόσθετο ανεξάρτητο έλεγχο ή επαλήθευση της ορθότητας και πληρότητας των στοιχείων που μας δόθηκαν από την Intrakat, τα οποία ελήφθησαν ως δεδομένα και έχει βασιστεί στην υπογεγραμμένη επιστολή διαβεβαιώσεων («Representation Letter») που μας παρείχε η Διοίκηση της Intrakat, δηλώνοντας ότι οι πληροφορίες και τα στοιχεία στα οποία στηρίχθηκε η παρούσα έκθεση είναι ουσιαστικά ακριβή και πλήρη και ως εκ τούτου αποτελούν αξιόπιστη βάση για την διενέργεια του έργου μας. Συνεπώς, δεν εκφέρουμε καμία άποψη, ούτε δίνουμε καμίας μορφής διαβεβαίωση για την ακρίβεια και πληρότητα των οικονομικών και άλλων στοιχείων στα οποία βασιστήκαμε κατά τη διάρκεια της αποτίμησης.
- Η Deloitte δεν πραγματοποίησε ανεξάρτητη έρευνα και ανάλυση της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η Εταιρία, αλλά βασίστηκε σε στοιχεία που μας παρασχέθηκαν από τη διοίκηση της Intrakat, καθώς και σε διάφορα δημοσιευμένα στοιχεία από αξιόπιστες και έγκυρες πηγές, τα οποία όμως διευκρινίζεται ότι δεν επαληθεύτηκαν από την Deloitte.
- Η ανάλυσή μας βασίστηκε στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας για την περίοδο 01.01-31.12.2022, οι οποίες έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ, καθώς και σε υποθέσεις, παραδοχές και προβλέψεις για την εξέλιξη βασικών οικονομικών μεγεθών της Εταιρίας όπως αποτυπώνονται στο επιχειρηματικό πλάνο που μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση της Intrakat.
- Η Deloitte δεν είχε πρόσβαση στα βιβλία της Εταιρίας και δεν έχει λάβει πληροφορίες για τα οικονομικά αποτελέσματα και τις οικονομικές επιδόσεις της Εταιρίας για την περίοδο μετά την 31.12.2022 στην οποία αναφέρονται οι τελευταίες δημοσιευμένες και ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις. Σημειώνουμε ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών της Εταιρίας, όπως και ορισμένες υποθέσεις που έχουν υιοθετηθεί από την Ελλάκτωρ για την Εταιρία, 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 Εταιρεία 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 μας επικοινωνήθηκαν από την Διοίκηση της Intrakat, ή ουσιώδεις υποχρεώσεις, άλλες πέρα από αυτές που συνάδουν με τις συνήθεις δραστηριότητές της, 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.
- Επιπλέον θεωρήσαμε ότι οι χρηματοοικονομικές προβλέψεις του επιχειρηματικού πλάνου που παράχθηκαν λαμβάνουν υπόψη, όπου αυτό είναι δυνατό, τις πιθανές συνέπειες και την αντίστοιχη επίδραση της πανδημίας του κορωνοϊού (Covid-19) στην απόδοση της Εταιρίας. Επιπρόσθετα, θεωρήσαμε ότι το επιχειρηματικό πλάνο συνεκτιμά τις συνέπειες της ραγδαίας αύξησης του πληθωρισμού καθώς και της ενεργειακής κρίσης που παρατηρείται σε διεθνές επίπεδο, η οποία επηρεάζεται και εντείνεται λόγω του πολέμου στην Ουκρανία, στο βαθμό που είναι εφικτό, λαμβάνοντας υπόψη τα υπάρχοντα δεδομένα σε μακροοικονομικό επίπεδο. Κάθε μέρος θα πρέπει να προβεί σε δικές του εκτιμήσεις αναφορικά με τις συνεχώς διευρυνόμενες συνέπειες του πληθωρισμού και της ενεργειακής κρίσης στην τιμολογιακή πολιτική, στην εξέλιξη των πωλήσεων, στα κόστη παραγωγής και ενέργειας, στα κόστη που σχετίζονται με την εφοδιαστική αλυσίδα ή σε κόστη οποιονδήποτε λοιπών τομέων της επιχειρηματικής δραστηριότητας της Εταιρίας. Η γνώμη μας βασίζεται στις επικρατούσες οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς κατά τον χρόνο υπογραφής της παρούσας έκθεσης. Αυτές οι συνθήκες μπορούν να μεταβληθούν σημαντικά εντός σύντομου χρονικού διαστήματος.

- Η αποτίμηση μίας εταιρίας 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, λόγω μίας σειράς από ανεξάρτητες αποφάσεις. Η παρούσα έκθεση έχει συνταχθεί και μπορεί να χρησιμοποιηθεί και να δημοσιοποιηθεί αποκλειστικά στο πλαίσιο και κατ' εφαρμογή της παραγράφου 4.1.3.13.2 (1)(γ) και (2) του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανένα άλλο σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη συγκατάθεση της Deloitte.
- Παρέχουμε τη συναίνεσή μας για την δημοσιοποίηση της παρούσας έκθεσης σύμφωνα με την παράγραφο 4.1.3.13.2 (1)(γ) και (2) του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- Η χρήση της παρούσας έκθεσης από τρίτους, καθώς και οι αποφάσεις που βασίζονται σε αυτήν, είναι ευθύνη των μερών που τη χρησιμοποιούν. Με τη χρήση της παρούσας έκθεσης, τα μέρη αυτά αποδέχονται ότι η Deloitte δε φέρει καμία ευθύνη αναφορικά με τη χρήση ή αποφάσεις που μπορούν να ληφθούν βασισμένες στην παρούσα έκθεση.
- Επίσης, η τυχόν παράδοση της παρούσας έκθεσης σε οποιονδήποτε τρίτο, θα πρέπει να γίνει στο σύνολό της και όχι αποσπασματικά.
- Η παρούσα έκθεση δεν καλύπτει τυχόν νομικά, τεχνικά, ρυθμιστικά ή/και φορολογικά θέματα σχετιζόμενα με την ΑΜΚ, αλλά περιορίζεται αποκλειστικά σε χρηματοοικονομικά θέματα.

6. Αποτελέσματα Αποτίμησης

- Με βάση όσα προαναφέρθηκαν, ο ακόλουθος πίνακας συνοψίζει τα αποτελέσματα αποτίμησης για το 100% των μετοχών της Εταιρίας ανά μέθοδο που χρησιμοποιήθηκε:

Ενδεικτικό Εύρος Αξιών ανά Μέθοδο Αποτίμησης

Μέθοδοι Αποτίμησης	Ελάχιστο (χιλ. €)	Κεντρική Τιμή (χιλ. €)	Μέγιστο (χιλ. €)
100% Μετοχών της Εταιρίας			
Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	101.570	107.907	114.417
Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	88.809	103.275	117.741
Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών	92.387	114.305	136.223

Σύνοψη Αποτελεσμάτων

Μέθοδοι Αποτίμησης	Εκτιμώμενη Αξία του 100% των Μετοχών (χιλ. €)	Συντελεστής Στάθμισης ανά Μέθοδο (%)	Σταθμισμένη Αξία (χιλ. €)
100% Μετοχών της Εταιρίας			
Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	107.907	33,33%	35.969
Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	103.275	33,33%	34.425
Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών	114.305	33,33%	38.102
Εκτιμώμενη Αξία του 100% των Μετοχών Εταιρίας			108.496

- Σταθμίζοντας τα αποτελέσματα αποτίμησης ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου, η αξία του 100% των μετοχών της Εταιρίας, με ημερομηνία αποτίμησης την 30.03.2023, εκτιμάται ότι κυμαίνεται μεταξύ:

100% των Μετοχών της Άκτωρ Α.Ε.
€ 94.255 χιλ. - € 122.793 χιλ.
με κεντρική εκτιμώμενη αξία € 108.496 χιλ.

7. Συμπεράσματα

Με βάση την παραπάνω ανάλυση, τις υποθέσεις και περιορισμούς που δηλώνονται στην παρούσα έκθεση, η κεντρική αξία του 100% των μετοχών της Άκτωρ εκτιμάται από **€ 94.255 χιλ. - € 122.793 χιλ.** και συνεπώς το προσφερόμενο τίμημα είναι δίκαιο και λογικό από χρηματοοικονομική άποψη.

Αναφορικά με το πλαίσιο διεξαγωγής της εργασίας αποτίμησης σημειώνουμε ότι οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρίας είναι κατάλληλες για τους σκοπούς της αποτίμησης.

Διευκρινίζεται ότι, ο υπογράφων την παρούσα έκθεση ενεργεί ως ανεξάρτητος εμπειρογνώμονας κατά την έννοια της παραγράφου 4.1.3.13.2 1(γ)(iii) του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, δεν συντρέχει στο πρόσωπό του οποιαδήποτε ιδιότητα, κώλυμα ή ασυμβίβαστο από τα αναφερόμενα στην εν λόγω παράγραφο και δεν συνδέεται με οποιονδήποτε τρόπο με την Εταιρία για την τελευταία πενταετία.

Με εκτίμηση,

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής



Κωνσταντίνος Κακολύρης

A.M. ΣΟΕΛ: 42931

Deloitte Ανώνυμη Εταιρία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών

Φραγκοκκλησιάς 3α & Γρανικού, 151 25 Μαρούσι

A.M. ΣΟΕΛ: Ε 120.



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.