

ΕΚΘΕΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

των εταιρειών

«ΜΕΤΚΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ – ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ
ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και

«ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. – ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»,

για τη συγχώνευσή της πρώτης δι' απορροφήσεως από την τελευταία, σύμφωνα
με τις διατάξεις των άρθρων 68 – 77α του Κ.Ν. 2190/1920
και τις διατάξεις του άρθρου 54 του Ν. 4172/2013.

Αθήνα, Μάρτιος 2017

Περιεχόμενα

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	3
1.1 Εντολή και σκοπός ανάθεσης της εργασίας	3
1.2 Ημερομηνία αναφοράς της εργασίας μας	3
1.3 Η συναλλαγή	3
1.4 Συνοπτική περιγραφή των δραστηριοτήτων των Εταιρειών	4
1.4.1 ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	4
1.4.2 ΜΕΤΚΑ	5
2. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	6
2.1 Εισαγωγή	6
2.2 Στοιχεία στα οποία βασίσθηκε η εργασία μας	6
2.3 Μέθοδοι αποτίμησης	6
2.3.1 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Χρηματοροών	7
2.3.2 Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών	8
2.4 Αποτίμηση Εταιρειών και σχέση ανταλλαγής	8
2.5 Συμπεράσματα	9
2.6 Περιορισμοί Εργασίας	10

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Εντολή και σκοπός ανάθεσης της εργασίας

Η παρούσα εργασία μας ανατέθηκε από τις διοικήσεις των εταιρειών ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. – ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (στο εξής «ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ») και ΜΕΤΚΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ – ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (στο εξής «ΜΕΤΚΑ»), (στο εξής «οι Εταιρείες») και αφορά την κατάρτιση έκθεσης αποτίμησης της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και της ΜΕΤΚΑ, για τη συγχώνευση της τελευταίας δι' απορροφήσεως από τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 – 77α του Κ.Ν. 2190/1920 και τις διατάξεις του άρθρου 54 του Ν. 4172/2013.

Οι εργασίες τις οποίες διενεργήσαμε είναι οι εξής:

- Έκφραση γνώμης σχετικά με το δίκαιο και εύλογο της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των Εταιρειών.
Για το σκοπό αυτό:
 - ✓ θα διενεργήσουμε αποτίμηση της αξίας των Εταιρειών,
 - ✓ θα αναφέρουμε και περιγράψουμε τις μεθόδους αποτίμησης των αξιών των δυο Εταιρειών, που χρησιμοποιήθηκαν για τον προσδιορισμό της σχέσης ανταλλαγής,
 - ✓ θα αναφέρουμε τις προσδιορισθείσες αξίες αποτίμησης και τη σχέση ανταλλαγής που προκύπτει.

1.2 Ημερομηνία αναφοράς της εργασίας μας

Η ημερομηνία αναφοράς της εργασίας μας είναι η 31/12/2016, κατά την οποία συντάχθηκαν από τις διοικήσεις των συγχωνευόμενων Εταιρειών, pro-forma οικονομικές καταστάσεις βάσει των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ).

1.3 Η συναλλαγή

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ από κοινού με την ΜΕΤΚΑ στο πλαίσιο συγχώνευσης δια απορροφήσεως των εταιρειών ΜΕΤΚΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ – ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΕΑΕ, PROTERGIA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ και PROTERGIA ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ ΑΓΙΟΥ ΝΙΚΟΛΑΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ από την ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, αποφάσισε να προωθήσει τις διαδικασίες συγχώνευσης δια απορροφήσεως από την ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της θυγατρικής εταιρείας ΜΕΤΚΑ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ προτείνει οι μέτοχοι της ΜΕΤΚΑ να ανταλλάξουν τις μετοχές τους με μετοχές της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ με σχέση ανταλλαγής μίας (1) κοινής εισηγμένης μετά ψήφου μετοχής της ΜΕΤΚΑ, ονομαστικής αξίας τριάντα δύο λεπτών του ευρώ (€0,32) έκαστης προς μία (1) κοινή εισηγμένη μετά ψήφου μετοχή της Εταιρείας, ονομαστικής αξίας ενενήντα επτά λεπτών του ευρώ (€0,97) έκαστη.

Σημειώνεται ότι ως Ημερομηνία Αποτίμησης θα ληφθεί η ημερομηνία Ισολογισμού Μετασχηματισμού, ήτοι η 31/12/2016.

1.4 Συνοπτική περιγραφή των δραστηριοτήτων των Εταιρειών

1.4.1 ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ

Η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - Όμιλος Επιχειρήσεων είναι από τους κορυφαίους βιομηχανικούς Ομίλους της χώρας, με δραστηριότητα στους τομείς Έργων EPC, Μεταλλουργίας-Μεταλλείων, και Ενέργειας.

Από το 1991 έως το 1994, μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων, συγκεντρώθηκαν στη μητρική Εταιρεία όλες οι δραστηριότητες των θυγατρικών. Το 1995 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Μετέχει στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE 25. Τα τελευταία χρόνια σημείωσε μεγάλη ανάπτυξη, τόσο του κύκλου εργασιών, όσο και των κερδών της, και συνέβαλλε αποφασιστικά, μέσω των δραστηριοτήτων της, στη δημιουργία υποδομών στη χώρα.

Η ΜΕΤΚΑ Α.Ε. είναι ο κατασκευαστικός βραχίονας του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και μια διεθνώς ανταγωνιστική δύναμη στην κατασκευή μεγάλων ενεργειακών έργων. Ιδρύθηκε το 1962, ενώ από το 1973 είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Σήμερα, αποτελεί την κορυφαία ελληνική δύναμη σε κατασκευές EPC (Engineering – Procurement – Construction), δηλαδή στην ανάληψη και υλοποίηση ολοκληρωμένων έργων, από τη μελέτη και προμήθεια έως την κατασκευή τους. Η Εταιρεία ειδικεύεται στην κατασκευή μονάδων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας (συνδυασμένου κύκλου, συμβατικές θερμικές και υδροηλεκτρικές) και επιτυγχάνει μια πρωτοφανή διείσδυση σε ξένες αναπτυσσόμενες αγορές, εκτελώντας παράλληλα έργα στις αγορές της Ευρώπης, Τουρκίας, Μέσης Ανατολής, Ασίας και Βόρειας Αφρικής. Ανταγωνίζεται ισάξια απέναντι σε εταιρείες-κολοσσούς, έχοντας καθιερωθεί ως μια εκ των ισχυρότερων Ευρωπαϊκών, και όχι μόνο, εταιρειών σε έργα EPC, και ως μια από τις σημαντικότερες ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις.

Η εξαγορά της «ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ», στις αρχές του 2005, έθεσε τις βάσεις για τη νέα εποχή της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ενισχύοντας την ήδη σημαντική εμπορική παρουσία του Ομίλου στο κλάδο της Μεταλλουργίας με την είσοδο και στη βιομηχανική παραγωγή. Σήμερα, η ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ είναι ο μεγαλύτερος καθετοποιημένος παραγωγός αλουμινίου και αλουμίνας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και μια από τις υγιέστερα αναπτυσσόμενες βιομηχανικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα της κρίσης. Μαζί με τη ΔΕΛΦΟΙ- ΔΙΣΤΟΜΟΝ, η διεθνής επιχειρηματική της δραστηριότητα αποτελεί κινητήρια δύναμη για την εθνική οικονομία, αλλά και την ελληνική περιφέρεια.

Η εδραίωση του Ομίλου στον κλάδο της Ενέργειας αποτέλεσε σημαντική πρόκληση και μεγάλο στοίχημα, που εκφράστηκε το 2007 όταν και ξεκίνησε η συνεργασία του με την ισπανική Endesa για τη δημιουργία της Endesa Hellas, η οποία τοποθέτησε την ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε μεταξύ των ηγετών της ιδιωτικής πρωτοβουλίας στον χώρο της Ενέργειας, εξασφαλίζοντας έτσι και τη μελλοντική δυναμική της ανάπτυξης. Το 2010 ο Όμιλος προχώρησε σε εξαγορά του μεριδίου 50.01% της ENDESA HELLAS και στη μετονομασία της σε PROTERGIA. Η PROTERGIA, 100% θυγατρική εταιρεία του Ομίλου, συγκεντρώνει τη διαχείριση όλων των ενεργειακών παγίων και ενεργειακών δραστηριοτήτων του Ομίλου και αποτελεί το μεγαλύτερο ανεξάρτητο παραγωγό ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα. Την πενταετία 2006-2011, ο Όμιλος ολοκλήρωσε την πρώτη φάση του επενδυτικού προγράμματος ύψους 1 δις ευρώ στον Τομέα της Ενέργειας, και σήμερα διαθέτει σε λειτουργία 1.200MW από θερμικές μονάδες ηλεκτροδότησης και 130MW από ΑΠΕ, ενώ παράλληλα βρίσκονται σε διαφορετικά στάδια ανάπτυξης 900MW ΑΠΕ. Ένα πρόγραμμα, που κόντρα στο άγονο ελληνικό επενδυτικό τοπίο, εκσυγχρονίζει τις υποδομές της χώρας και δημιουργεί προοπτικές και πρόσθετη αξία.

Η μεθοδικότητα ανάπτυξης σε αυτόν τον Τομέα αποδεικνύεται και από την ίδρυση το 2010 της κοινής εταιρείας με τη MOTOROIL, «M&M GAS Α.Ε.». Η M&M GAS δραστηριοποιείται στην Προμήθεια και Εμπορία Φυσικού Αερίου, και στοχεύει στη διασφάλιση της κάλυψης των αναγκών των Ομίλων σε φυσικό αέριο, με ανταγωνιστικούς όρους, καθώς και την εμπορία φυσικού αερίου σε τρίτους.

Η δυναμική επιχειρηματική ανάπτυξη του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ συνδέεται άρρηκτα με τις αρχές της Εταιρικής Υπευθυνότητας και της Αειφόρου Ανάπτυξης. Η πολιτική βιωσιμότητας της εταιρείας, στηρίζεται στην αρμονική συνύπαρξη

των δραστηριοτήτων της με τις ανάγκες των κοινωνιών στις οποίες δραστηριοποιείται. Στο πλαίσιο αυτό η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. υποστηρίζει ενεργά σημαντικές ενέργειες στους τομείς του Πολιτισμού, της Παιδείας και της προστασίας του Περιβάλλοντος.

1.4.2 ΜΕΤΚΑ

Η ΜΕΤΚΑ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1962 στη Νέα Ιωνία Βόλου, ενώ η λειτουργία του εργοστασίου ξεκίνησε το 1964. Το 1973 η εταιρεία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όπου και διαπραγματεύεται η μετοχή της μέχρι και σήμερα.

Με τη δυναμική που της προσδίδει μισός αιώνας βιομηχανικής δραστηριότητας, η απόκτηση τεχνογνωσίας και οι συνεχείς επενδύσεις σε ανθρώπινο δυναμικό και υποδομές, η ΜΕΤΚΑ σήμερα κατέχει ηγετική θέση στον τομέα των βιομηχανικών κατασκευών και σχεδιασμού στους τομείς της Ενέργειας, Υποδομών και Άμυνας.

Ειδικά στον τομέα της Ενέργειας, με επίκεντρο τις διεθνείς αγορές, η ΜΕΤΚΑ είναι η κορυφαία στην Νοτιο-Ανατολική Ευρώπη εταιρεία EPC (Engineering - Procurement - Construction) εξειδικευμένων μεγάλων ενεργειακών έργων φυσικού αερίου τεχνολογίας συνδυασμένου κύκλου, με παρουσία στις αγορές της Ευρώπης, της Τουρκίας, της Μέσης Ανατολής και της Αφρικής. Αναλαμβάνει όλα τα στάδια Μελέτης, Προμήθειας και Κατασκευής, μέχρι την ολοκλήρωσή τους.

Η ανάληψη σημαντικών έργων υψηλής προστιθέμενης αξίας στο εξωτερικό έχει τοποθετήσει τη ΜΕΤΚΑ σε προνομιακή θέση διεθνώς.

Η δυνατότητα της αυτή ενισχύεται από την ισχυρή βιομηχανική παραγωγική της βάση, καθιστώντας την ικανή να παράγει πρωτογενώς εξειδικευμένα μηχανολογικά και ηλεκτρολογικά εξαρτήματα, καθώς και να έχει ισχυρή παρουσία και σε έργα Υποδομών και Άμυνας.

2. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

2.1 Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία μας ανατέθηκε από τις διοικήσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και ΜΕΤΚΑ και αφορά στη διενέργεια εκτίμησης των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των συγχωνευόμενων εταιρειών σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 71 του Κ.Ν. 2190/20. Προκειμένου να προσδιορίσουμε την αξία των συγχωνευόμενων Εταιρειών και να διαπιστώσουμε το δίκαιο και εύλογο της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των εταιρειών ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και ΜΕΤΚΑ σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 – 77α του Κ.Ν. 2190/1920 και τις διατάξεις του άρθρου 54 του Ν. 4172/2013 διενεργήσαμε αποτίμηση των Εταιρειών.

Ειδικότερα, η έκθεσή μας, όπως προβλέπεται από τις διατάξεις του άρθρου 71 του Κ.Ν. 2190/1920, περιλαμβάνει αναφορά στην αξία της εισφερόμενης εταιρικής περιουσίας στο σύνολό της για τη μεταβολή του κεφαλαίου της απορροφούσας εταιρείας την οποία συνεπάγεται η συγχώνευση, αναφορά των μεθόδων αποτίμησης που εφαρμόστηκαν και πιστοποίηση για το αν οι αξίες, που προκύπτουν από την εφαρμογή αυτών των μεθόδων αποτίμησης αντιστοιχούν στον αριθμό και στην ονομαστική αξία των μετοχών που θα εκδοθούν έναντι των εισφορών αυτών. Επιπλέον, η έκθεσή μας περιλαμβάνει περιγραφή των μεθόδων που υιοθετήθηκαν για τον καθορισμό της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, αξιολόγηση για το αν οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν είναι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση, αναφορά στις προσδιορισθείσες αξίες που προέκυψαν από την εφαρμογή των εν λόγω μεθόδων καθώς και περιγραφή των τυχόν δυσκολιών που προέκυψαν κατά την εκτίμηση.

2.2 Στοιχεία στα οποία βασίσθηκε η εργασία μας

- Pro-Forma οικονομικές καταστάσεις των Εταιρειών βάσει των ΔΠΧΑ της 31/12/2016 καθώς και ιστορικά στοιχεία
- Ετήσια Δελτία και παρουσιάσεις των Εταιρειών
- Επιχειρηματικά σχέδια των Εταιρειών και υποστηρικτικά χρηματοοικονομικά μοντέλα
- Πρόσφατες χρηματιστηριακές αναλύσεις των Εταιρειών
- Μελέτες της ελληνικής αγοράς ενέργειας και φυσικού αερίου
- Μελέτες για την παγκόσμια αγορά βωξίτη, αλουμίνας και αλουμινίου
- Στοιχεία των Εταιρειών που τέθηκαν υπόψη μας από τις διοικήσεις καθώς και δημοσιευμένες πληροφορίες που αφορούν τις Εταιρείες.
- Συζητήσεις με τις Διοικήσεις των Εταιρειών.
- Όροι που περιλαμβάνονται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης

2.3 Μέθοδοι αποτίμησης

Για την αποτίμηση των εταιρειών χρησιμοποιήθηκαν δυο μέθοδοι:

- Η μέθοδος προεξόφλησης μελλοντικών χρηματορροών
- Η μέθοδος δεικτών συγκρίσιμων εταιρειών

2.3.1 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Χρηματοροών

Για να πραγματοποιηθεί η εκτίμηση του εύρους της σχέσης ανταλλαγής μεταξύ των συγχωνευόμενων μερών απαιτείται να υπολογισθεί η εύλογη αξία των εταιρειών που συμμετέχουν. Οι αποτιμήσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και ΜΕΤΚΑ διενεργήθηκαν εφαρμόζοντας τη μέθοδο Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (DCF). Η μέθοδος DCF που υιοθετήθηκε είναι κατά τη γνώμη μας κατάλληλη για την αποτίμηση των Εταιρειών, χρησιμοποιείται ευρέως και είναι διεθνώς αναγνωρισμένη.

Η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών που χρησιμοποιήθηκε για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας των δύο εταιρειών βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας επιχείρησης προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών προς τους μετόχους της. Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών προϋποθέτει, μεταξύ άλλων, τις εξής αναλύσεις: εσόδων, εξόδων, κεφαλαιουχικών επενδύσεων, κεφαλαιακής δομής, την εξέλιξη του κεφαλαίου κίνησης, τον προσδιορισμό του κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου και άλλες αντίστοιχες αναλύσεις, για μία περίοδο συνήθως 5-10 ετών, καθώς και ανάλυση της υπολειμματικής αξίας η οποία προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης στο τέλος της αναλυτικής περιόδου πρόβλεψης.

Με βάση τα αποτελέσματα των παραπάνω αναλύσεων, γίνεται πρόβλεψη των αναμενόμενων ταμειακών ροών από τη λειτουργία της επιχείρησης για την αναλυτική περίοδο πρόβλεψης. Οι ταμειακές ροές προεξοφλούνται χρησιμοποιώντας το Μέσο Σταθμισμένο Κόστος Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital) και προσδιορίζεται η παρούσα αξία τους. Το Μέσο Σταθμισμένο Κόστος Κεφαλαίου υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη την απόδοση των παρόχων ίδιων κεφαλαίων και δανειακών κεφαλαίων (τοκοφόρων). Στο παραπάνω άθροισμα αφαιρείται ο καθαρός δανεισμός (τοκοφόρα δάνεια μείον υπερβάλλοντα αποθέματα ρευστών διαθέσιμων ή ισοδύναμων με μετρητά) της κάθε εταιρείας κατά την ημερομηνία αποτίμησης, ήτοι κατά την 31.12.2016.

Διευκρινίσεις για την Εφαρμογή της Μεθόδου

Για τον προσδιορισμό της αξίας των Εταιρειών με βάση τη μέθοδο αυτή, αναπτύχθηκαν χρηματοοικονομικά μοντέλα πρόβλεψης των κύριων οικονομικών μεγεθών τους. Η ανάπτυξη των μοντέλων αυτών βασίστηκε σε εκτιμήσεις, αναλύσεις και στοιχεία που δόθηκαν από τις διοικήσεις των εταιρειών, τα οποία θεωρήσαμε ότι έχουν καταρτισθεί με εύλογο και λογικό τρόπο στα πλαίσια των βέλτιστων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της διοίκησης και ότι αντικατοπτρίζουν τα επιτεύγματα του παρελθόντος, την σημερινή κατάσταση και την προβλεπόμενη μελλοντική εξέλιξη των εταιρειών, καθώς και σε πρόσθετες αναπροσαρμογές, όπου κρίθηκε σκόπιμο να υιοθετηθούν. Ειδικότερα, διευκρινίζεται ότι μεταξύ των βασικών παραδοχών που υιοθετήθηκαν στα πλαίσια των αποτιμήσεων των Εταιρειών συμπεριλαμβάνονται, μεταξύ άλλων και η παραδοχή ότι οι Εταιρείες θα συνεχίσουν να λειτουργούν ανεξάρτητα και απρόσκοπτα στο μέλλον στην κατάσταση που βρίσκονται (going concern).

Τέλος, πραγματοποιήθηκε ανάλυση ευαισθησίας για να διαπιστωθεί η επίδραση που θα έχουν στα αποτελέσματα αποτίμησης κρίσιμες παραδοχές.

Σημειώνεται ότι δεν προέκυψαν δυσκολίες ή άλλες μορφής δυσχέρειες κατά την εκτίμηση της αξίας των συγχωνευόμενων εταιρειών και τον προσδιορισμό της σχέσης ανταλλαγής.

2.3.2 Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών

Βάσει της μεθοδολογίας αυτής γίνεται η παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας, θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό της κεφάλαιο επενδυτές που είναι καλά πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά. Με αυτή τη μεθοδολογία, το πρώτο βήμα συνίσταται στην επιλογή ενός δείγματος εταιρειών, που είναι συγκρίσιμες με την υπό μελέτη εταιρεία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά.

Το κρίσιμο σημείο, κατά την εφαρμογή αυτής της μεθοδολογίας, είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών, βάση κάποιων λογικών κριτηρίων.

Για κάθε εταιρεία του δείγματος, υπολογίζονται δείκτες, που περιλαμβάνουν τους λόγους χρηματιστηριακή αξία προς κάποιο θεμελιώδες μέγεθος (π.χ. κύκλος εργασιών, κέρδη προ φόρων, ταμειακή ροή κλπ.). Στη συνέχεια υπολογίζεται μια διάμεσος για όλο το δείγμα. Η διάμεσος πολλαπλασιάζεται με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη, της υπό αποτίμηση εταιρείας και τα γινόμενα παρέχουν μια πρώτη εκτίμηση της αξίας της εταιρείας, όπως προκύπτει σε σχέση με το κάθε θεμελιώδες μέγεθος.

Για τους σκοπούς της ανωτέρω αποτίμησης, θεωρήσαμε πως ο πλέον κατάλληλος δείκτης είναι αυτός της Αξίας της Εταιρείας (Enterprise Value) / Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA). Εν συνεχεία για να υπολογιστεί η αξία του μετοχικού κεφαλαίου (Equity Value) αφαιρέθηκε ο καθαρός δανεισμός

Η μεθοδολογία αυτή υποθέτει ότι οι χρηματιστηριακές αξίες αντικατοπτρίζουν τις εύλογες αγοραίες αξίες και συνεπώς ότι η αγορά είναι αποτελεσματική (efficient market hypothesis).

2.4 Αποτίμηση Εταιρειών και σχέση ανταλλαγής

Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της αποτίμησης των Εταιρειών με βάση τις διαφορετικές μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν. Σημειώνεται ότι η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, κατέχει το 50,00% των μετοχών της ΜΕΤΚΑ (25.975.301 μετοχές).

Προεξόφληση Ταμειακών Ροών

	Αριθμός Μετοχών (εκατ.)	Ελάχιστη Αξία (€ εκατ.)	Μέγιστη Αξία (€ εκατ.)
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	116,916	1229	1353
ΜΕΤΚΑ	51,951	539	608

Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών

	Αριθμός Μετοχών (εκατ.)	Ελάχιστη Αξία (€ εκατ.)	Μέγιστη Αξία (€ εκατ.)
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	116,916	1116	1165
ΜΕΤΚΑ	51,951	498	514

Με βάση τις ανωτέρω αποτιμήσεις, προκύπτει μια σχέση ανταλλαγής:

- Για κάθε 1 μετοχή ΜΕΤΚΑ, 0,90 έως 1,11 μετοχές ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, βάσει της μεθόδου Προεξόφλησης ταμειακών ρών
- Για κάθε 1 μετοχή ΜΕΤΚΑ, 0,96 έως 1,04 μετοχές ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, βάσει της μεθόδου Συγκρίσιμων Εταιρειών

Σταθμίζοντας τα αποτελέσματα αποτίμησης ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου και πιο συγκεκριμένα δίνοντας μεγαλύτερη βαρύτητα στη μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ρών (80%) και μικρότερη στη μέθοδο Συγκρίσιμων Εταιρειών (20%) και για τις δύο εταιρείες, προέκυψε το ακόλουθο ενδεικτικό εύρος σχέσης αξιών μεταξύ ΜΕΤΚΑ και ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ:

Στάθμιση μεθόδων 80%:20%

	Αριθμός Μετοχών (εκατ.)	Ελάχιστη Αξία (€ εκατ.)	Μέγιστη Αξία (€ εκατ.)
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	116,916	1206	1315
ΜΕΤΚΑ	51,951	531	589

Συνεπώς, η σχέση των αξιών των Εταιρειών που προσδιορίστηκαν, ανέρχεται σε 2,05 με 2,48.

Με βάση τη στάθμιση των διαφορετικών μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν και τις ανωτέρω αξίες που προσδιορίστηκαν, προκύπτει μια σχέση ανταλλαγής, για κάθε 1 μετοχή ΜΕΤΚΑ, 0,91 έως 1,10 μετοχές ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ.

2.5 Συμπεράσματα

Σύμφωνα με το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο Εταιρειών αποφάσισαν όπως οι μέτοχοι της ΜΕΤΚΑ να ανταλλάξουν τις μετοχές τους με μετοχές της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ με σχέση ανταλλαγής μίας (1) κοινής εισηγμένης μετά ψήφου μετοχής της ΜΕΤΚΑ, ονομαστικής αξίας τριάντα δύο λεπτών του ευρώ (€0,32) έκαστης προς μία (1) κοινή εισηγμένη μετά ψήφου μετοχή της Μυτιληναίος, ονομαστικής αξίας ενενήντα επτά λεπτών του ευρώ (€0,97) έκαστη.

Βασιζόμενοι στα έγγραφα και στοιχεία που εξετάσαμε και στη χρηματοοικονομική ανάλυση που πραγματοποιήσαμε και η οποία περιγράφεται ανωτέρω, πιστεύουμε ότι:

- οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της αξίας των συγχωνευομένων μερών είναι κατάλληλοι για τη συγχώνευση μέσω απορρόφησης της ΜΕΤΚΑ από την ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ καθώς και ότι κατά την εφαρμογή της μεθόδου δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες.
- η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών σχέση ανταλλαγής μετοχών, δηλαδή μια (1) μετοχή της ΜΕΤΚΑ για κάθε μία (1) μετοχή της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, επαληθεύεται από τη σχέση ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε βάσει των αποτιμήσεων των εταιριών που διενεργήθηκαν. Συνεπώς η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής κρίνεται δίκαιη και εύλογη.

2.6 Περιορισμοί Εργασίας

Η αποτίμηση των Εταιρειών υπόκειται στους περιορισμούς εργασίας που αναπτύσσονται παρακάτω:

- Οι πληροφορίες, τα στοιχεία, οι υποθέσεις και παραδοχές και οι προβλέψεις που παρασχέθηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιρειών σχετικά με την πορεία αυτών, ιστορικά και στο μέλλον, θεωρήσαμε ότι είναι σωστές και πλήρεις χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο. Για την εγκυρότητα των οικονομικών και άλλων στοιχείων των Εταιρειών που τέθηκαν υπόψη μας, την πλήρη ευθύνη φέρουν οι Διοικήσεις των Εταιρειών. Συνεπώς, δηλώνουμε ότι δεν φέρουμε καμία ευθύνη για ζημιές που ενδέχεται να προκληθούν άμεσα ή έμμεσα ως αποτέλεσμα ανακρίβειών των εργασιών μας, λόγω των λανθασμένων στοιχείων που μας παρείχε η Εταιρία.
- Η εργασία μας δεν περιλαμβάνει καμία εγγύηση για την επίτευξη των προβλέψεων ή των παραδοχών εργασίας στις οποίες αυτή βασίστηκε, ούτε διαβεβαιώνει ότι έλαβε υπόψη σημαντικά γεγονότα που ίσως προέκυψαν από εκτενέστερες διαδικασίες ελέγχου. 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 γνωμοδότησής μας, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.
- Η εργασία αυτή συντάχθηκε μόνο για τον σκοπό που περιγράφεται στην παρούσα έκθεση και δεν επιτρέπεται να χρησιμοποιηθεί για άλλους σκοπούς.

Δεν προέκυψαν δυσκολίες κατά την εργασία μας όσον αφορά στην αποτίμηση και στην έκφραση γνώμης για τη σχέση αξιών των υπό συγχώνευση εταιρειών.



PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.
Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές
Λ. Κηφισίας 124, 115 26 Αθήνα
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 132

Αθήνα, 23 Μαρτίου 2017
Οι Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές

ΑΝΤΩΝΙΟΣ Α. ΠΡΟΚΟΠΙΔΗΣ
Α.Μ. ΣΟΕΛ 14511

ΔΗΜΟΣ Ν. ΠΙΤΕΛΗΣ
Α.Μ. ΣΟΕΛ 14481

