

Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «ΜΕΤΚΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ – ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» προς τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της επί της συγχωνεύσεως δι' απορροφήσεως της Εταιρείας και των ανωνύμων εταιρειών, «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 ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ – ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ» σύμφωνα με το άρθρο 69 παρ.4 του κ.ν.2190/1920 και το άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού Χρηματιστηρίου Αθηνών

23 Μαρτίου 2017

Κύριοι Μέτοχοι,

Τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών «ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ – ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», «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», τα οποία συνεδρίασαν την [14/12/2016] αποφάσισαν την έναρξη των διαδικασιών της συγχωνεύσεως δι' απορροφήσεως των ανωνύμων εταιρειών «ΜΕΤΚΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ – ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (στο εξής η «**Απορροφώμενη Α**»), «ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΕΑΕ» (στο εξής η «**Απορροφώμενη Β**»), «PROTERGIA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ» (στο εξής η «**Απορροφώμενη Γ**») και «PROTERGIA ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ ΑΓΙΟΥ ΝΙΚΟΛΑΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ» (στο εξής η «**Απορροφώμενη Δ**» και από κοινού η Απορροφώμενη Α με την Απορροφώμενη Β, την Απορροφώμενη Γ και την Απορροφώμενη Δ οι «**Απορροφώμενες Εταιρείες**») από την ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ – ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ» (στο εξής η «**Απορροφώσα Εταιρεία**» και από κοινού με τις Απορροφώμενες Εταιρείες οι «**Συγχωνευόμενες Εταιρείες**») σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 παρ.2 και 69-77 του κ.ν.2190/1920 σε συνδυασμό με τις προβλέψεις, διατάξεις και απαλλαγές του ν. 4172/2013, όπως ισχύει, και ειδικότερα του άρθρου 54 αυτού, του άρθρου 61 του ν. 4438/2016, και εν γένει της εμπορικής νομοθεσίας, στους όρους και διατυπώσεις των οποίων υποβάλλεται.

Για το σκοπό της συγχώνευσης καταρτίστηκε εγγράφως και σύμφωνα με το νόμο σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης το οποίο εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο έκαστης των Συγχωνευόμενων Εταιρειών την 23/3/2017 (στο εξής το «**Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης**»).

Σκοπός της παρούσας Έκθεσης είναι να επεξηγήσει και να δικαιολογήσει από νομική και οικονομική άποψη το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης δι' απορροφήσεως των Απορροφώμενων Εταιρειών από την Απορροφώσα, το οποίο κατήρτισαν από κοινού τα Διοικητικά Συμβούλια των Συγχωνευόμενων Εταιρειών δια των ειδικώς εξουσιοδοτηθέντων εκπροσώπων αυτών. Ειδικότερα η παρούσα έκθεση περιλαμβάνει πληροφορίες για την αποτίμηση των Συγχωνευόμενων Εταιρειών και τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών της Απορροφώσας Εταιρείας και της Απορροφώμενης Α προς τις νέες μετοχές που θα εκδώσει η Απορροφώσα Εταιρεία συνέπεια της συγχώνευσης. Επίσης παρατίθενται συνοπτικά οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν για τον καθορισμό της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών και οι παραδοχές που λήφθηκαν υπόψη.

I. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΨΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

α. Αιτιολόγηση της συγχώνευσης

Η ενοποίηση του συνόλου των δραστηριοτήτων του ομίλου, στον οποίο ανήκει και η Εταιρεία, δηλαδή η ενοποίηση των κλάδων κατασκευών, μεταλλουργίας και ενέργειας είναι σκόπιμη από επιχειρηματική και οικονομική άποψη, λαμβάνοντας υπόψη τις αυξημένες προκλήσεις που αντιμετωπίζει η Εταιρεία στις αγορές που δραστηριοποιείται. Η εντατικοποίηση του ανταγωνισμού σε συνδυασμό με την αλλαγή του τρόπου δημοπράτησης των έργων και κατ' επέκταση των χαρακτηριστικών και των απαιτήσεων των πελατών έχει καταστήσει επιτακτική ανάγκη τη μετεξέλιξη της Εταιρείας από EPC Contractor σε κατασκευαστή – συμμετοχο στο επενδυτικό κίνδυνο του εκάστοτε έργου. Η ως άνω αλλαγή προϋποθέτει τη δυνατότητα απρόσκοπτης πρόσβασης της Εταιρείας σε διευρυμένες πηγές κεφαλαίων με ταυτόχρονη ενίσχυση τεχνογνωσίας σε θέματα (i) ανάπτυξης και λειτουργίας έργων υποδομής, (ii) οργάνωσης σύνθετων χρηματοδοτήσεων έργων (project finance) και (iii) αξιολόγησης και υλοποίησης / παρακολούθησης μετοχικών επενδύσεων.

Η Εταιρεία θα αποκομίσει σημαντικά οφέλη από τη συγχώνευση καθώς, πέρα από τις οικονομίες κλίμακας και τις ευκαιρίες για συνέργειες σε όλα τα επίπεδα, θα είναι σε θέση να βελτιώσει την δυνατότητα επιλογής κατανομής των κεφαλαίων της σε έργα με τις υψηλότερες κατά περίπτωση αποδόσεις, να ελαχιστοποιήσει την έκθεσή της διαφοροποιώντας τις λειτουργίες της και μειώνοντας τους κινδύνους του επιχειρηματικού της μοντέλου, με αποτέλεσμα την ενίσχυση προσδοκίας για μελλοντικά κέρδη. Η Εταιρεία είναι ώριμη για τον σκοπούμενο εταιρικό μετασχηματισμό και την ενοποίηση των λειτουργιών της με εκείνες των Συγχωνευόμενων Εταιρειών.

Η συγχώνευση δι' απορροφήσεως των Απορροφώμενων Εταιρειών από την Απορροφώσα θα επιτρέψει τη σημαντική ενίσχυση της ευελιξίας των χειρισμών αναφορικά με την υλοποίηση του

ευρύτερου στρατηγικού σχεδιασμού των εμπλεκόμενων μερών, προσφέροντας σημαντικές οικονομίες κλίμακας μέσα από την πλήρη αξιοποίηση της λειτουργικής αυτοτέλειας των επιμέρους κλάδων δραστηριότητας των Συγχωνευομένων Εταιρειών, καθώς και τη βέλτιστη αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού, τεχνογνωσίας και κεφαλαίων, ενισχύοντας περαιτέρω τη διεθνή ανταγωνιστικότητα του ομίλου εταιρειών της Εταιρείας.

Το νέο σχήμα, ενδεικτικά, θα ενισχύσει την ευθυγράμμιση των επιχειρησιακών και χρηματοδοτικών ταμειακών ροών, τη σταθερότητα των ταμειακών ροών λόγω του διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου, την χρηματοοικονομική ευελιξία με σημαντικά οφέλη ως προς τη διαχείριση της ρευστότητας, επιτρέποντας ταυτόχρονα την βέλτιστη κατανομή κεφαλαίων σε επενδύσεις υψηλών αποδόσεων καθώς και τη δυνατότητα μείωσης κόστους σε ομιλικό επίπεδο. Ο σκοπούμενος εταιρικός μετασχηματισμός θα δημιουργήσει περαιτέρω αξία για τους μετόχους της Εταιρείας, ενδυναμώνοντας την παραγωγικότητα και διευκολύνοντας την περαιτέρω ανάπτυξή της.

b. Καθορισμός της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών

Για τον καθορισμό των σχέσεων ανταλλαγής των μετοχών τα Διοικητικά Συμβούλια της Εταιρείας και της Απορροφώσας έλαβαν υπόψη τις διατάξεις των άρθρων 71 του κ.ν.2190/1920 και 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, όπως ισχύουν.

Διατύπωση γνώμης στη βάση του 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του ΧΑ επί του δίκαιου και ευλόγου της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής μετοχών

Η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής, όπως ειδικότερα προσδιορίζεται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, είναι εντός του εύρους σχέσης ανταλλαγής στο οποίο κατέληξε η Barclays Bank PLC, ενεργώντας δια της Επενδυτικής της Τράπεζας (στο εξής η «**Barclays**») η οποία διορίστηκε από την Απορροφώμενη Α ως ανεξάρτητος εμπειρογνώμονας για να παράσχει την έκθεση επί του δίκαιου και εύλογου της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής, όπως ορίζεται από το άρθρο 4.1.4.1.3 από τον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Βάσει του ανωτέρω, η Barclays διατύπωσε στην από 22/3/2017 έκθεσή της (την οποία έθεσε υπόψη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας η οποία είναι στη διάθεση των μετόχων αυτής), με τις επιφυλάξεις, τους περιορισμούς, και τις παραδοχές που περιλαμβάνει η εν λόγω έκθεση ότι η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής είναι δίκαιη και εύλογη από χρηματοοικονομική άποψη για τους κατόχους των μετοχών της Απορροφώμενης Α.

Η Barclays δήλωσε ότι οι μέθοδοι αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν στην ως άνω έκθεση είναι κατάλληλες για τους σκοπούς της αποτίμησης τόσο της Απορροφώμενης Α όσο και της Απορροφώσας εντός του πλαισίου της Συγχώνευσης και ότι πέραν των επιφυλάξεων και περιορισμών που παραθέτει στην έκθεσή της δεν αντιμετώπισε άλλες δυσκολίες κατά την εφαρμογή των εν λόγω μεθόδων αποτίμησης ή για να καταλήξει στην αξία της μετοχής της Απορροφώμενης Α ή της Απορροφώσας ή στο εύρος σχέσης ανταλλαγής που αναφέρεται στην ως άνω έκθεση και προκύπτει από την εφαρμογή αυτών των μεθόδων αποτίμησης.

Συγκεκριμένα οι αποτιμήσεις των Συγχωνευομένων Εταιρειών έγιναν με την εφαρμογή των κατωτέρω μεθοδολογιών:

(Α) Απορροφώμενη Α

Για την εκτίμηση της αξίας της Απορροφώμενης Α, η προσέγγιση της Barclays βασίστηκε στις ακόλουθες μεθόδους αποτίμησης:

- i) Εκτίμηση βάσει των προεξοφλημένων ταμειακών ροών χωρίς χρέος (unlevered discounted cash flow valuation - "UDCF")
- ii) πολλαπλάσια συγκρίσιμων εταιρειών (*trading multiples of comparable companies*)

Η Barclays εξέτασε τα αποτελέσματα από τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν συνολικά και απέδωσε βαρύτητα σε κάθε μέθοδο ανάλογα με το πώς έκρινε ότι αρμόζει λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες της σκοπούμενης Συγχώνευσης. Οι αναλύσεις που έγιναν σε αυτό το πλαίσιο δεν αποτελούν αξιολογήσεις και δεν πρέπει να θεωρηθούν ότι αντικατοπτρίζουν την τιμή διαπραγμάτευσης που ισχύει ή θα ισχύσει για τις μετοχές της Απορροφώμενης Α, σε οποιονδήποτε χρόνο.

i) Εκτίμηση UDCF.

Αυτή η μέθοδος θεωρήθηκε πιο σχετική για την αποτίμηση των μετοχών της Απορροφώμενης Α εξαιτίας του ότι είναι ευέλικτη στο να συλλαμβάνει την πολυπλοκότητα των ταμειακών ροών και των προοπτικών της Απορροφώμενης Α. Δεδομένου ότι τα αναμενόμενα κατασκευαστικά έργα της Απορροφώμενης Α διαφέρουν από άποψη μεγέθους, διάρκειας και απαιτήσεων κεφαλαίου που έχει επενδυθεί διαφέρουν και τα προφίλ ταμειακών ροών που μπορούν να εκτιμηθούν πλήρως μόνο με την μέθοδο εκτίμησης UDCF.

Η εν λόγω μέθοδος εφαρμόστηκε επί τη βάση του επιχειρηματικού σχεδίου της Απορροφώμενης Α και συγκεκριμένων παραδοχών που έχουν γίνει από τη διοίκησή της και τις οποίες η Barclays έχει λάβει υπόψη επί τη βάση των παραδοχών και των περιορισμών που περιγράφονται στη σχετική έκθεση.

Η τελική αξία υπολογίσθηκε με βάση το επιχειρηματικό σχέδιο της Απορροφώμενης Α λαμβάνοντας ως δεδομένη μία ομαλοποιημένη κατάσταση. Οι προεξοφλημένες ταμειακές ροές χωρίς χρέος μετά φόρο για το χρονικό διάστημα από το 2017 έως το 2025 και η τελική αξία καθώς και οι αναμενόμενες απαιτήσεις έως το 2032 αναφορικά με τα έργα που πρόκειται να ολοκληρωθούν εντός της περιόδου του επιχειρηματικού σχεδίου, υπολογίσθηκαν με βάση το συντελεστή προεξόφλησης σταθμισμένου μέσου κόστους του κεφαλαίου (*weighted average cost of capital WACC*) αντικατοπτρίζοντας παραδοχές που είναι συμβατές με σημεία αναφοράς της αγοράς σχετιζόμενα με το κόστος του χρέους και το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώμενης Α.

ii) Πολλαπλάσια συγκρίσιμων εταιρειών.

Η Barclays εφήρμοσε αυτήν τη μέθοδο στη βάση επιλεγμένου συνόλου από συγκρίσιμες εταιρείες που λειτουργούν στον κατασκευαστικό τομέα και έχουν κριθεί σχετικές με την ανάλυσή της.

Δεδομένης της μοναδικότητας του επιχειρηματικού μοντέλου κάθε κατασκευαστικής εταιρείας ήταν δύσκολο να προσδιοριστεί ένα στενό σύνολο από ευθέως συγκρίσιμους ομότιμους και γι αυτό χρησιμοποιήθηκε ένα ευρύτερο πλαίσιο από συγκρίσιμες εταιρείες στην ανάλυσή της.

Το εύρος των πολλαπλάσιων συγκρίσιμων εταιρειών έχει προσδιορισθεί με εφαρμογή των πολλαπλάσιων εταιρικής αξίας/ EBITDA όπως προκύπτουν από την τιμή διαπραγμάτευσης ενός επιλεγμένου συνόλου συγκρίσιμων εταιρειών προς τα ενοποιημένα στοιχεία EBITDA της Απορροφώμενης Α για τα οικονομικά έτη 2017 και 2018 όπως προκύπτουν από το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας και τις επικαιροποιημένες εκτιμήσεις της διοίκησης της Απορροφώμενης Α που βασίζονται στις τελευταίες προσδοκίες της σχετικά με το χρόνο πραγματοποίησης κάποιων έργων.

Με την επιφύλαξη των παραγόντων, υποθέσεων και περιορισμών που περιγράφονται στη σχετική έκθεση η Barclays εξέφρασε τη γνώμη ότι η μέγιστη και ελάχιστη αξία μετοχική αξία σχετικά με τις μετοχές της Απορροφώμενης Α, όπως προκύπτουν από τις μεθόδους αποτίμησης που περιγράφονται ανωτέρω, κυμαίνεται μεταξύ € 530 εκατομμυρίων και € 610 εκατομμυρίων ή μεταξύ € 10,20 και € 11,74 ανά μετοχή της Απορροφώμενης Α.

Πληροφορίες Διαθέσιμες στο Κοινό

Προκειμένου να καταλήξει στην εκτίμησή της η Barclays βασίστηκε στο αποτέλεσμα αναλύσεων UDCF και πολλαπλάσιων συγκρίσιμων εταιρειών λαμβάνοντας ωστόσο υπόψη και τα ακόλουθα δημοσίως προσβάσιμα δεδομένα σχετικά με την αξία ανά μετοχή της Απορροφώμενης Α:

- i) Το ιστορικό των τιμών διαπραγμάτευσης των μετοχών της Απορροφώμενης Α για την περίοδο 14 Δεκεμβρίου 2015 μέχρι τις 14 Δεκεμβρίου 2016 (ήτοι, 12 μήνες πριν την κοινή ανακοίνωση της σκοπούμενης Συγχώνευσης την 14.12.2016).

Το εύρος των ιστορικών τιμών διαπραγμάτευσης έχει καθορισθεί στη βάση της κατώτερης και ανώτερης τιμής που παρατηρήθηκε στην περίοδο που αναφέρθηκε παραπάνω.

- ii) Τις τιμές στόχους για τις μετοχές της Απορροφώμενης Α από ένα δείγμα εκθέσεων χρηματιστηριακών αναλυτών. Η Barclays παρατήρησε τις τιμές στόχους για τις μετοχές της Απορροφώμενης Α από ένα δείγμα δημοσιευμένων εκθέσεων χρηματιστηριακών αναλυτών που έχουν ως αντικείμενο την Απορροφώμενη Α κατά την περίοδο 14 Ιουνίου 2016 μέχρι 14 Δεκεμβρίου 2016 (ήτοι, 6 μήνες πριν την κοινή ανακοίνωση της σκοπούμενης Συγχώνευσης την 14.12.2016).

(B) ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑ

Η Απορροφώσα λειτουργεί σε τρεις μεγάλους επιχειρηματικούς κλάδους: μεταλλουργία, ενέργεια και κατασκευές. Ακολούθως, η Barclays εκτίμησε την αξία καθενός από αυτούς τους κλάδους ξεχωριστά χρησιμοποιώντας τις ακόλουθες μεθόδους.

- i. Εκτίμηση “UDCF” και
- ii. πολλαπλασίων συγκρίσιμων εταιρειών (*trading multiples of comparable companies*)

Για κάθε τομέα η Barclays εξέτασε τα αποτελέσματα από τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν συνολικά και επέδωσε βαρύτητα σε κάθε μέθοδο ανάλογα με το πώς έκρινε ότι αρμόζει λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες της σκοπούμενης Συγχώνευσης. Οι αναλύσεις που έγιναν σε αυτό το πλαίσιο δεν αποτελούν αξιολογήσεις και δεν πρέπει να θεωρηθούν ότι αντικατοπτρίζουν την τιμή διαπραγμάτευσης που ισχύει ή θα ισχύσει για τις μετοχές της Απορροφώσας, σε οποιονδήποτε χρόνο.

Κλάδος Μεταλλουργίας

Ο επιχειρηματικός κλάδος μεταλλουργίας της Απορροφώσας αποτελείται από δύο σημαντικές επιχειρηματικές μονάδες: την Αλουμίνιο της Ελλάδος, μία εταιρεία με κάθετη οργάνωση παραγωγής βωξίτη, αλουμινίων και αλουμινίου, και την Sometra, μία εταιρεία ανακύκλωσης μολύβδου-ψευδαργύρου.

i) Εκτίμηση UDCF.

Η Barclays εφάρμοσε αυτή τη μέθοδο στη βάση επιχειρηματικών σχεδίων που της πρασχέθηκαν από την Εταιρεία και συγκεκριμένων παραδοχών που έχουν γίνει από τη διοίκηση της Απορροφώσας, τις οποίες η Barclays έλαβε υπόψη στη βάση των παραδοχών και των περιορισμών που περιγράφονται στη σχετική έκθεση της Barclays. Οι τελικές αξίες υπολογίστηκαν σε συμφωνία με το επιχειρηματικό σχέδιο κάθε επιχειρηματικής μονάδας λαμβάνοντας ως δεδομένη μία ομαλοποιημένη κατάσταση. Οι προεξοφλημένες ταμειακές ροές χωρίς χρέος μετά φόρο και η τελική αξία υπολογίστηκαν με βάση το συντελεστή προεξόφλησης σταθμισμένου μέσου κόστους του κεφαλαίου (*weighted average cost of capital WACC*) αντικατοπτρίζοντας παραδοχές που είναι συμβατές με σημεία αναφοράς της αγοράς που σχετίζονται με το κόστος του χρέους και το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου για κάθε μία από τις εταιρείες.

ii) Πολλαπλάσια συγκρίσιμων εταιρειών.

Η Barclays εντόπισε ένα σύνολο από εταιρείες που λειτουργούν στην παραγωγή αλουμινίου και αλουμινίων που θεώρησε σχετικές με την Αλουμίνιο της Ελλάδος και ένα δεύτερο σύνολο από εταιρείες που λειτουργούν στον τομέα ανακύκλωσης/έκχυσης μολύβδου-ψευδαργύρου και που θεώρησε σχετικές με τη Sometra.

Το εύρος έχει προσδιορισθεί με εφαρμογή των πολλαπλάσιων Εταιρικής Αξίας/ EBITDA όπως προκύπτουν από την τιμή διαπραγμάτευσης από ένα επιλεγμένο σύνολο από συγκρίσιμες εταιρείες προς τα ενοποιημένα στοιχεία EBITDA της Αλουμίνιο της Ελλάδος και της Sometra για τα οικονομικά έτη 2017, 2018 και 2019 όπως προκύπτουν από τα αντίστοιχα επιχειρηματικά τους σχέδια προσαρμοσμένα κατά την κρατούσα εκτίμηση για την τιμή στην αγορά (broker consensus) του αλουμινίου και του μολύβδου- ψευδαργύρου.

Με την επιφύλαξη των παραγόντων, υποθέσεων και περιορισμών που περιγράφονται στη σχετική έκθεση η Barclays εξέφρασε τη γνώμη ότι η μέγιστη και ελάχιστη αξία σχετικά με την επιχείρηση μεταλλουργίας της Απορροφώσας, όπως προκύπτουν από τις μεθόδους αποτίμησης που περιγράφονται ανωτέρω κυμαίνεται μεταξύ € 739 εκατομμυρίων και € 793 εκατομμυρίων.

Κλάδος Ενέργειας

Ο κλάδος ενέργειας της Απορροφώσας αποτελείται από δύο μονάδες παραγωγής ενέργειας από φυσικό αέριο στην Κόρινθο και την Βοιωτία, εγκαταστάσεις παραγωγής ανανεώσιμης ενέργειας και μία επιχείρηση λιανικής πώλησης παροχής ενέργειας.

i) Εκτίμηση UDCE.

Η Barclays εφάρμοσε αυτή τη μέθοδο στη βάση επιχειρηματικών σχεδίων που της παρασχέθηκαν από την Εταιρεία και συγκεκριμένων παραδοχών που έχουν γίνει από τη διοίκηση της Απορροφώσας, τα οποία ελήφθησαν υπόψη στη βάση των παραδοχών και των περιορισμών που περιγράφονται στη σχετική έκθεση. Οι τελικές αξίες έχουν υπολογισθεί σε συμφωνία με το επιχειρηματικό σχέδιο κάθε επιχειρηματικής μονάδας λαμβάνοντας ως δεδομένη μία ομαλοποιημένη κατάσταση. Οι προεξοφλημένες ταμειακές ροές χωρίς χρέος μετά φόρο υπολογίσθηκαν με βάση το συντελεστή προεξόφλησης σταθμισμένου μέσου κόστους του κεφαλαίου (weighted average cost of capital WACC) αντικατοπτρίζοντας παραδοχές που είναι συμβατές με σημεία αναφοράς της αγοράς που σχετίζονται με το κόστος του χρέους και το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου για κάθε μία από τις εταιρείες.

ii) Πολλαπλάσια συγκρίσιμων εταιρειών.

Η Barclays εντόπισε τρία διακριτά σύνολα εταιρειών προκειμένου να τα συγκρίνει με κάθε μία από τις ενεργειακές μονάδες της Απορροφώσας. Ένα σύνολο εταιρειών που λειτουργούν στην παραγωγή ενέργειας και που η Barclays τις θεώρησε σχετικές με τα περιουσιακά στοιχεία παραγωγής ενέργειας από φυσικό αέριο, ένα σύνολο εταιρειών που λειτουργούν στον τομέα της ανανεώσιμης ενέργειας και που η Barclays τις θεώρησε σχετικές με τις εγκαταστάσεις παραγωγής ανανεώσιμης ενέργειας και ένα σύνολο εταιρειών που λειτουργούν στον τομέα της παροχής ηλεκτρισμού που η Barclays τις θεώρησε σχετικές με την επιχείρηση λιανικής πώλησης παροχής ενέργειας.

Το εύρος των πολλαπλάσιων συγκρίσιμων εταιρειών έχει προσδιορισθεί με εφαρμογή των πολλαπλάσιων Εταιρικής Αξίας/ EBITDA όπως προκύπτουν από την τιμή διαπραγμάτευσης από ένα

επιλεγμένο σύνολο από συγκρίσιμες εταιρείες προς τα στοιχεία EBITDA κάθε μίας από τις αντίστοιχες επιχειρηματικές μονάδες για τα οικονομικά έτη 2017 και 2018 όπως προκύπτουν από τα επιχειρηματικά σχέδια των επιχειρηματικών μονάδων.

Με την επιφύλαξη των παραγόντων, υποθέσεων και περιορισμών που περιγράφονται στην οικεία έκθεση η Barclays εξέφρασε τη γνώμη ότι η μέγιστη και ελάχιστη αξία σχετικά με την επιχείρηση ενέργειας της Απορροφώσας όπως προκύπτουν από τις μεθόδους αποτίμησης που περιγράφονται ανωτέρω κυμαίνεται μεταξύ € 257 εκατομμυρίων και € 285 εκατομμυρίων.

Κατασκευαστικός κλάδος

Ο κατασκευαστικός επιχειρηματικός κλάδος της Απορροφώσας αποτελείται από την Απορροφώμενη Α. Για την εκτίμηση της αξίας της τελευταίας οράτε ανωτέρω υπό (Α) Κατά τον υπολογισμό της συνολικής αξίας της Απορροφώσας η Barclays απέδωσε μόνον το 50,1% της αποδιδόμενης στην Απορροφώμενη Α αξίας, σύμφωνα με το υφιστάμενο κατά την ημερομηνία της οικείας έκθεσης ποσοστό ιδιοκτησίας της Απορροφώσας στην Απορροφώμενη Α.

Με την επιφύλαξη των παραγόντων, υποθέσεων και περιορισμών που περιγράφονται στην οικεία έκθεση η Barclays εξέφρασε τη γνώμη ότι η μέγιστη και ελάχιστη αξία σχετικά με τις μετοχές της Απορροφώσας, όπως προκύπτουν από τις ξεχωριστές εκτιμήσεις των επιχειρήσεων μεταλλουργίας, ενέργειας και κατασκευών και λαμβάνοντας υπόψη το καθαρό χρέος της εταιρείας συμμετοχών του ομίλου της Απορροφώσας ύψους €77 εκατομμυρίων (το οποίο δεν υπολογίστηκε ως μέρος της αποτίμησης της αξίας των επιχειρηματικών κλάδων) αντιστοιχεί σε ποσό μεταξύ € 1.184 εκατομμυρίων και € 1.306 εκατομμυρίων ή € 10,13 και € 11,17 ανά μετοχή της Απορροφώσας.

Πληροφορίες Διαθέσιμες στο Κοινό

Προκειμένου να καταλήξει στην εκτίμησή της η Barclays βασίστηκε στο αποτέλεσμα αναλύσεων UDCF και πολλαπλάσιων συγκρίσιμων εταιρειών λαμβάνοντας ωστόσο υπόψη και τα ακόλουθα δημοσίως προσβάσιμα δεδομένα σχετικά με την αξία ανά μετοχή της Απορροφώσας:

i) Το ιστορικό των τιμών διαπραγμάτευσης των μετοχών της Απορροφώσας για την περίοδο 14 Δεκεμβρίου 2015 μέχρι τις 14 Δεκεμβρίου 2016 (ήτοι, 12 μήνες πριν την κοινή ανακοίνωση της σκοπούμενης Συγχώνευσης την 14.12.2016).

Το εύρος των ιστορικών τιμών διαπραγμάτευσης έχει καθορισθεί στη βάση της κατώτερης και ανώτερης τιμής που παρατηρήθηκε στην περίοδο που αναφέρθηκε παραπάνω.

ii) Τις τιμές στόχους για τις μετοχές της Απορροφώσας από ένα δείγμα εκθέσεων χρηματιστηριακών αναλυτών. Η Barclays παρατήρησε τις τιμές στόχους για τις μετοχές της Απορροφώσας από ένα δείγμα εκθέσεων που έχουν εκδοθεί από χρηματιστηριακούς αναλυτές και έχουν ως αντικείμενο την Απορροφώσα κατά την περίοδο 14 Ιουνίου 2016 μέχρι 14 Δεκεμβρίου 2016 (ήτοι, 6 μήνες πριν την κοινή ανακοίνωση της σκοπούμενης Συγχώνευσης την 14.12.2016).

Έχοντας αναλύσει και εκτιμήσει τις ιστορικές τιμές διαπραγμάτευσης των μετοχών της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης Α (όπως ανωτέρω αναφέρονται), η Barclays παρατήρησε ότι και οι δύο ως άνω αναφερόμενες μετοχές διαπραγματεύονταν σε τιμές χαμηλότερες από τα εύρη αξίας ανά έκαστη μετοχή έκαστης εταιρείας που προέκυψαν από τις βασικές αποτιμήσεις που η Barclays διενήργησε σχετικά με κάθε μία εκ των δύο ως άνω αναφερόμενων εταιρειών.

Εύρος σχέσης ανταλλαγής μετοχών Απορροφώσας και Απορροφώμενης Α

Με βάση τα ανωτέρω αναφερόμενα εύρη τιμών μετοχών για την Απορροφώσα Α και την Απορροφώσα, το εύρος της σχέσης ανταλλαγής που προκύπτει κυμαίνεται από 0,94 προς 1,12 Μετοχές της Απορροφώσας ανταλλασσόμενες προς μία μετοχή της Απορροφώμενης Α. Η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής με βάση το Σχέδιο της Σύμβασης Συγχώνευσης και τη σχετική έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου εμπίπτει στο ως άνω εύρος σχέσης ανταλλαγής.

Έκθεση / Εκτίμηση περιουσιακών στοιχείων των Συγχωνευομένων Εταιρειών σύμφωνα με το άρθρο 71 του κ.ν. 2190/1920

Η εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των Συγχωνευομένων Εταιρειών έγινε από τους ορκωτούς ελεγκτές λογιστές κ.κ. Αντώνιο Α. Προκοπίδη και Δήμο Ν. Πιτέλη της εταιρείας Ορκωτών Ελεγκτών «PKF Ευρωελεγκτική Α.Ε.» σύμφωνα με τα οριζόμενα στα άρθρα 9 παρ.4 και 71 του κ.ν 2190/1920, οι οποίοι ενεργώντας από κοινού για λογαριασμό των Συγχωνευομένων Εταιρειών συνέταξαν έκθεση προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων των εν λόγω εταιρειών (στο εξής η «Έκθεση»). Η εν λόγω Έκθεση βρίσκεται στη διάθεση των μετόχων. Η εν λόγω Έκθεση βρίσκεται στη διάθεση των μετόχων. Σύμφωνα με τη σχετική Έκθεση της PKF το εύρος της σχέσης ανταλλαγής κυμαίνεται από **0.91** μέχρι **1.10**

c. Γνώμη επί της σχέσης ανταλλαγής

Η Barclays καθώς και οι ορκωτοί ελεγκτές λογιστές κ.κ. Αντώνιος Α. Προκοπίδης και Δήμος Ν. Πιτέλης της εταιρείας Ορκωτών Ελεγκτών «PKF Ευρωελεγκτική Α.Ε.» έλεγξαν την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής, όπως απεικονίζεται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, προκειμένου να διαπιστώσουν αν η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής είναι δίκαιη και εύλογη. Σχετικά με τη σχέση ανταλλαγής στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προβλέπονται τα εξής:

- για κάθε μια (1) υφιστάμενη κοινή, ονομαστική μετά ψήφου μετοχή ονομαστικής αξίας τριάντα δύο λεπτών του ευρώ (€0,32) έκαστη, της Απορροφώμενης Α, ο κύριος αυτής θα λάβει μια (1) κοινή, ονομαστική μετά ψήφου μετοχή, ονομαστικής αξίας ενενήντα επτά λεπτών του ευρώ (€0,97) επί του μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώσας.

Η προαναφερθείσα σχέση ανταλλαγής μετοχών υποδηλώνει την παρακάτω σχέση αξιών:

- 2,2500:1,0000

Η ανωτέρω σχέση ανταλλαγής εμπίπτει στο εύρος των αντίστοιχων σχέσεων ανταλλαγής που προέκυψαν από την αποτίμηση των Συγχωνευομένων Εταιριών και την Έκθεση, ως ανωτέρω περιγράφονται και επομένως η προτεινόμενη σχέση είναι δίκαιη και εύλογη σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 71 του κ.ν.2190/1920 και 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, όπως ισχύουν.

II. ΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΨΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

1. Η συγχώνευση με απορρόφηση των Απορροφωμένων από την Απορροφώσα θα γίνει κατ' εφαρμογή των άρθρων 69 έως και 78 κ.ν. 2190/1920 («Περί Ανωνύμων Εταιρειών»), όπως ισχύουν σήμερα, σε συνδυασμό με τις προβλέψεις, διατάξεις και απαλλαγές του ν. 4172/2013, όπως ισχύει, και ειδικότερα του άρθρου 54 αυτού, του άρθρου 61 του ν. 4438/2016, και εν γένει της εμπορικής νομοθεσίας, στους όρους και διατυπώσεις των οποίων υποβάλλεται. Η πραγματοποίηση της συγχώνευσης σύμφωνα με τις ως άνω αναφερόμενες διατάξεις ενδείκνυται καθώς επιτρέπει (α) τη μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης αυτοδίκαιη και χωρίς διατυπώσεις υποκατάσταση της Απορροφώσας στο σύνολο των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων των Απορροφωμένων Εταιρειών (περιλαμβανομένων των διοικητικών αδειών) και τη μεταφορά των κερδών και των ζημιών των Απορροφωμένων Εταιρειών με συγκεντρωτική εγγραφή στα βιβλία της Απορροφώσας, και (β) στην αξιοποίηση φορολογικών πλεονεκτημάτων, όπως (i) ότι η συγχώνευση δεν συνεπάγεται καμία φορολογία των υπεραξιών, οι οποίες υπολογίζονται βάσει της διαφοράς μεταξύ της αγοραίας αξίας των μεταβιβαζομένων στοιχείων ενεργητικού και παθητικού και της φορολογητέας αξίας αυτών, και (ii) η σύμβαση, η εισφορά και η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων των Συγχωνευομένων Εταιρειών, κάθε σχετική πράξη ή συμφωνία που αφορά την εισφορά ή μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού ή άλλων δικαιωμάτων και υποχρεώσεων και κάθε εμπράγματος ή ενοχικού δικαιώματος, οι αποφάσεις των κατά νόμο οργάνων των Συγχωνευομένων Εταιρειών, η σχέση συμμετοχής στο κεφάλαιο της Απορροφώσας, καθώς και κάθε άλλη συμφωνία ή πράξη που απαιτείται για τη συγχώνευση, η δημοσίευση αυτών στο ΓΕΜΗ και η μεταγραφή των σχετικών πράξεων απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος χαρτοσήμου ή οποιοδήποτε άλλο τέλος υπέρ του Δημοσίου, καθώς και από κάθε τέλος, εισφορά ή δικαίωμα υπέρ οποιουδήποτε τρίτου, με την επιφύλαξη του φόρου συγκέντρωσης κεφαλαίων.

2. Κρίθηκε ως δίκαιη και εύλογη η σχέση ανταλλαγής των μετοχών της Απορροφώμενης Α προς τις μετοχές της Απορροφώσας ίση με 1 προς 1. Για κάθε μια (1) υφιστάμενη κοινή, ονομαστική μετά ψήφου μετοχή ονομαστικής αξίας τριάντα δύο λεπτών του ευρώ (€0,32) έκαστη,

της Απορροφώμενης Α, ο κύριος αυτής θα λάβει μια (1) κοινή, ονομαστική μετά ψήφου μετοχή, ονομαστικής αξίας ενενήντα επτά λεπτών του ευρώ (€0,97) επί του μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώσας, όπως αυτό θα έχει διαμορφωθεί μετά την προβλεπόμενη στον όρο 4.1 κατωτέρω αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Δεν προβλέπεται η καταβολή στους ανωτέρω δικαιούχους μετόχους επιπλέον εξισωτικού ποσού μετρητών σύμφωνα με το άρθρο 68 παρ. 2 του Κ.Ν. 2190/1920.

3. Σύμφωνα με την διάταξη της παραγράφου 4 του άρθρου 75 κ.ν. 2190/1920 οι μετοχές επί του μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώμενης Α, οι οποίες ανήκουν στην Απορροφώσα, δεν θα ανταλλάγουν με μετοχές επί του μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώσας.

4. Οι μετοχές επί του μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώμενης Β και της Απορροφώμενης Γ δεν θα ανταλλάγουν με μετοχές επί του μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώσας, καθώς οι μετοχές αυτές ανήκουν συνολικώς στην Απορροφώσα. Το ίδιο ισχύει και για τις μετοχές επί του μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώμενης Δ, καθώς το σύνολο αυτών ανήκει στην Απορροφώμενη Γ, και συνεπώς με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης θα μεταβιβαστούν στην Απορροφώσα.

5. Ο αριθμός μετοχών της Απορροφώσας που δικαιούνται οι μέτοχοι της Απορροφώμενης Α (πλην της Απορροφώσας) προσδιορίζεται σε 25.975.299.

6. Η συμμετοχή των μετόχων της Απορροφώμενης Α στο νέο μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας θα διαμορφωθεί σε $25.975.299 / 142.891.161 = 18,178\%$ και των υφιστάμενων μετόχων της Απορροφώσας σε $116.915.862 / 142.891.161 = 81,822\%$.

7. Το μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας θα αυξηθεί κατά ποσό €25.196.040,03 με την έκδοση 25.975.299 νέων κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών, ονομαστικής αξίας €0,97 η κάθε μια, οι οποίες (με την επιφύλαξη της παραγράφου 3 ανωτέρω θα χορηγηθούν στους μετόχους της Απορροφώμενης Α με βάση την ανωτέρω σχέση ανταλλαγής. Το μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας μετά τη συγχώνευση θα ανέλθει σε ευρώ 138.604.426,17 διαιρούμενο σε 142.891.161 μετοχές ονομαστικής αξίας 0,97 ευρώ εκάστη.

8. Η ανωτέρω αύξηση α) κατά ποσό ευρώ οκτώ εκατομμυρίων τριακοσίων δώδεκα χιλιάδων ενενήντα πέντε και εξήντα οκτώ λεπτών του ευρώ (€8.312.095,68) θα καλυφθεί με την εισφορά του ονομαστικού κεφαλαίου της Απορροφώμενης Α που απομένει μετά τη διαγραφή, λόγω συγχύσεως, της συμμετοχής της Απορροφώσας στην Απορροφώμενη Α, ποσού ευρώ οκτώ εκατομμυρίων τριακοσίων δώδεκα χιλιάδων ενενήντα έξι και τριάντα δύο λεπτών του ευρώ (€8.312.096,32) συνεπεία της συγχώνευσης και β) κατά ποσό Ευρώ δεκαέξι εκατομμυρίων οκτακοσίων ογδόντα τριών χιλιάδων εννιοκοσίων σαράντα τεσσάρων και τριάντα πέντε λεπτών του ευρώ (€16.883.944,35) θα καλυφθεί με κεφαλαιοποίηση αποθεματικού υπέρ το άρτιο της Απορροφώσας. Η διαφορά που θα προκύψει από τη διαγραφή, λόγω συγχύσεως, της συμμετοχής της Απορροφώσας στην Απορροφώμενη Α και του μέρους του ονομαστικού μετοχικού κεφαλαίου

που κατέχει η Απορροφώσα στην Απορροφώμενη Α, θα αχθεί σε λογαριασμό της Απορροφώσας «Διαφορά από συγχώνευση».

9. Δοθέντος ότι κατά τα ανωτέρω οι Απορροφώμενες Β, Γ και Δ ανήκουν άμεσα ή έμμεσα κατά ποσοστό 100% στην Απορροφώσα, με την εισφερόμενη συνολική περιουσία τους (στοιχεία ενεργητικού και παθητικού) δεν θα επαυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώσας, σύμφωνα και με τα οριζόμενα στο άρθρο 3 ανωτέρω, αλλά θα διαγραφεί το ποσό από το λογαριασμό «Συμμετοχές» της Απορροφώσας που αφορά στην αξία της συμμετοχής αυτής στις ανωτέρω αναφερόμενες Απορροφώμενες Β,Γ και Δ και τυχόν διαφορά θα αχθεί σε λογαριασμούς ιδίων κεφαλαίων ως διαφορά από συγχώνευση.

10. Το Διοικητικό Συμβούλιο δηλώνει ότι δεν εμφανίστηκαν μέχρι την ημερομηνία της παρούσας και δεν προβλέπεται να εμφανιστούν ειδικές δυσχέρειες κατά την εκτίμηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και κατά τη διαδικασία της συγχώνευσης των Συγχωνευομένων Εταιρειών.

Μετά την παράθεση όλων των ανωτέρω, προς όφελος της Εταιρείας και των μετόχων της εισηγούμεθα την έγκριση της συγχώνευσης, σύμφωνα με τους όρους του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης.

Αθήνα, 23/3/2017

Για το Διοικητικό Συμβούλιο

Παναγιώτης Γαρδελίνος
Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος

Σπυρίδων Πετράτος
Διευθυντής Οικονομικών Υπηρεσιών