

BARCLAYS

Barclays Bank PLC

5 The North Colonnade

Canary Wharf, Λονδίνο E14 4BB, Ηνωμένο Βασίλειο

Τηλ. +44 (0)20 7623 2323

barclays.com

Προς: ΜΕΤΚΑ Βιομηχανική-Κατασκευαστική Ανώνυμη Εταιρεία

Αρτέμιδος 8, 15125 Μαρούσι

Αθήνα, Ελλάδα

Υπ' όψιν του Διοικητικού Συμβουλίου

22 Μαρτίου 2017

Αξιότιμα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου

1. Ιστορικό και Αντικείμενο Ανάθεσης

Πληροφορούμεθα ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της ΜΕΤΚΑ Βιομηχανική-Κατασκευαστική Α.Ε. (εφεξής «Εταιρεία») και η Μυτιληναίος Ανώνυμη Εταιρεία – Όμιλος Επιχειρήσεων (εφεξής «Προσφέρων») σκοπεύουν να προτείνουν στους μετόχους της Εταιρείας και του Προσφέροντος, αντίστοιχα, την συγχώνευση της Εταιρείας (μεταξύ άλλων εταιρειών που ανήκουν στον όμιλο του Προσφέροντος) με τον Προσφέροντα, η οποία θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τα άρθρα 68 κ.επ. του Κ.Ν. 2190/1920 και το άρθρο 54 του Νόμου 4172/2013, και σύμφωνα με την οποία ο Προσφέρων θα απορροφήσει την Εταιρεία (εφεξής «Προτεινόμενη Συναλλαγή»). Πληροφορούμεθα ότι ο Προσφέρων ήδη κατέχει 50% συν μία μετοχή στο εκδοθέν μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας.

Η Barclays Bank PLC, ενεργώντας μέσω της Επενδυτικής Τράπεζας αυτής (εφεξής "Barclays"), που είναι εξουσιοδοτημένη από την Prudential Regulation Authority και στο Ηνωμένο Βασίλειο τελεί υπό την εποπτεία της Financial Conduct Authority και της Prudential Regulation Authority, ενεργεί αποκλειστικώς για λογαριασμό της Εταιρείας και κανενός άλλου σχετικά με την Προτεινόμενη Συναλλαγή και δεν θα υπέχει ευθύνη έναντι οιαδήποτε

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE





εκτός της Εταιρείας για την παροχή των εξασφαλίσεων που παρέχονται σε πελάτες της Barclays ή για την παροχή συμβουλών σε σχέση με την Προτεινόμενη Συναλλαγή ή οιοδήποτε άλλο ζήτημα στο οποίο γίνεται αναφορά στο παρόν έγγραφο.

Η Barclays έλαβε εντολή από την Εταιρεία την 14^η Δεκεμβρίου 2016, αποκλειστικώς για την παροχή της γνωμοδότησης που περιέχεται στην παρούσα επιστολή και για κανέναν άλλο λόγο. Προς αποφυγή κάθε αμφιβολίας, δεν παρέχουμε συμβουλευτικές υπηρεσίες στην Εταιρεία ή σε οιονδήποτε άλλο σχετικά με τον τρόπο που έχει διεξαχθεί ή πρέπει να διεξαχθεί η Προτεινόμενη Συναλλαγή (ούτε η παρούσα γνωμοδότησή μας σχετίζεται καθ' οιονδήποτε τρόπο με το θέμα αυτό) και δεν έχουμε καθ' οιονδήποτε τρόπο εμπλακεί στις διαπραγματεύσεις μεταξύ της Εταιρείας και του Προσφέροντος σχετικά με τους όρους του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης, την Σχέση Ανταλλαγής ή άλλως. Ως εκ τούτου, για την παροχή της παρούσας επιστολής γνωμοδότησης, βασιστήκαμε εξ ολοκλήρου στην ακρίβεια και πληρότητα των πληροφοριών και εγγράφων αναφορικώς προς την Εταιρεία και τον Προσφέροντα τα οποία μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία σε σχέση με την Προτεινόμενη Συναλλαγή και κατά συνέπεια δεν εκφέρουμε οιαδήποτε γνώμη, ούτε αποδεχόμεθα οιαδήποτε ευθύνη προς οιονδήποτε, σχετικά με ο,τιδήποτε τυχόν έλαβε χώρα σχετικά με την διαπραγμάτευση των όρων της Προτεινόμενης Συναλλαγής, την Σχέση Ανταλλαγής ή άλλως.

Σύμφωνα με τους όρους της Προτεινόμενης Συναλλαγής, βάσει των σχετικών εγγράφων που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία (όπως περιγράφονται λεπτομερώς παρακάτω), ο Προσφέρων θα προσφέρει 1 κοινή μετοχή ονομαστικής αξίας €0,97 επί του μετοχικού κεφαλαίου του Προσφέροντος (καθεμία εφεξής καλούμενη «Μετοχή Προσφέροντος») για κάθε 1 κοινή μετοχή ονομαστικής αξίας €0,32 επί του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας που δεν κατέχει ήδη ο Προσφέρων (καθεμία στο εξής καλούμενη «Μετοχή») (στο εξής «Σχέση Ανταλλαγής»).

Οι όροι και προϋποθέσεις της Προτεινόμενης Συναλλαγής γνωστοποιήθηκαν

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE





αρχικά στο κοινό μέσω κοινής ανακοίνωσης της Εταιρείας και του Προσφέροντος στις 14 Δεκεμβρίου 2016 (στο εξής «Αρχική Ανακοίνωση») και παρατίθενται λεπτομερώς σε σχέδιο της Σύμβασης Συγχώνευσης με ημερομηνία 22 Μαρτίου 2017 (στο εξής «Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης») και σχέδιο της Έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου με ημερομηνία 22 Μαρτίου 2017 (στο εξής «Σχέδιο Έκθεσης Δ.Σ.»).

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας μας ζήτησε να παράσχουμε γνωμοδότηση, ως απαιτείται βάσει του άρθρου 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (στο εξής «Κανονισμός Χ.Α.»), αναφορικά προς το δίκαιο και εύλογο της Σχέσης Ανταλλαγής, από οικονομική άποψη, για τους κατόχους των Μετοχών.

Δεν μας ζητήθηκε να αποφανθούμε επί οιοδήποτε άλλου ζητήματος, και η γνωμοδότησή μας δεν περιλαμβάνει οιοδήποτε άλλο ζήτημα, που σχετίζεται με την Προτεινόμενη Συναλλαγή, περιλαμβανομένης μη περιοριστικώς της υποκείμενης επιχειρηματικής απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας να προτείνει την Προτεινόμενη Συναλλαγή στους μετόχους της Εταιρείας και τυχόν στρατηγικών, οικονομικών και λειτουργικών οφελών που η Διοίκηση της Εταιρείας και του Προσφέροντος προσδοκούν από την Προτεινόμενη Συναλλαγή.

Προκειμένου να καταλήξουμε στην γνωμοδότηση, εξετάσαμε:

- (α) ορισμένες δημοσίως διαθέσιμες οικονομικές καταστάσεις και λοιπές επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που αφορούν στην Εταιρεία και τον Προσφέροντα, περιλαμβανομένων των ελεγμένων ετήσιων οικονομικών καταστάσεων για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2015 και καθεμίας από τις αντίστοιχες ενδιάμεσες εκθέσεις που αφορούν στην Εταιρεία και τον Προσφέροντα για το εξάμηνο που έληξε την 30^η Ιουνίου 2016,
- (β) ορισμένες μη ελεγμένες καταστάσεις αποτελεσμάτων και ισολογισμού για την περίοδο που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2016 και άλλα οικονομικά και λειτουργικά στοιχεία σχετικά με την Εταιρεία και τον Προσφέροντα που

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE





συντάχθηκαν εσωτερικά από την ταιρεία και τον Προσφέροντα, αντίστοιχα, και μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία,

* (γ) ορισμένες οικονομικές προβλέψεις και εκτιμήσεις της Εταιρείας που συνέταξε η Εταιρεία στα πλαίσια του επιχειρηματικού της σχεδίου για τα έτη 2017 έως 2032,

(δ) ορισμένες οικονομικές προβλέψεις και εκτιμήσεις του Προσφέροντος και των κύριων επιχειρηματικών μονάδων του, ήτοι, Αλουμίνιον της Ελλάδος (οικονομικές προβλέψεις και εκτιμήσεις για τα έτη 2017 έως 2026), Sometra (για τα έτη 2017 έως 2041), Korinthos Power (για τα έτη 2017 έως 2026), Ανεξάρτητος Παραγωγός Ηλεκτρικής Ενέργειας Βοιωτίας (για τα έτη 2017 έως 2016), Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας (για τις περιόδους που καλύπτουν την πλήρη διάρκεια καθενός από τα σχετικά υφιστάμενα έργα) και Λιανική Αγορά Ηλεκτρικής Ενέργειας (για τα έτη 2017 έως 2026), όπως εκπονήθηκαν από τον Προσφέροντα στα πλαίσια του επιχειρηματικού του σχεδίου και μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία,

(ε) ιστορικό διαπραγμάτευσης των μετοχών της Εταιρείας και του Προσφέροντος, αντίστοιχα, στο χρονικό διάστημα που ξεκινά 12 μήνες πριν την ημερομηνία της Αρχικής Ανακοίνωσης, από την 14^η Δεκεμβρίου 2015 έως την 14^η Δεκεμβρίου 2016,

(στ) δείγμα εκθέσεων, που είτε είναι δημοσίως διαθέσιμες είτε μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία, δημοσιευμένων από χρηματιστηριακούς αναλυτές αναφορικά προς την Εταιρεία ή/και τον Προσφέροντα,

(ζ) τις παραγράφους του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης και του Σχεδίου Έκθεσης Δ.Σ. που θεωρήσαμε ως σχετικές προς τους οικονομικούς όρους της Προτεινόμενης Συναλλαγής και της Σχέσης Ανταλλαγής,

(η) τους λογαριασμούς μετασχηματισμού για την Εταιρεία και τον Προσφέροντα, για την περίοδο που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2016, οι οποίοι μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία,

(θ) την Αρχική Ανακοίνωση, και

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE





α) λοιπά στοιχεία ως κρίναμε ενδεδειγμένο.

Περαιτέρω, συζητήσαμε με την Διοίκηση της Εταιρείας και του Προσφέροντος, αντίστοιχα, και λάβαμε προφορικές και γραπτές διευκρινίσεις σχετικά με την προηγούμενη και σημερινή επιχειρηματική δραστηριότητα, λειτουργίες, περιουσιακά στοιχεία, υποχρεώσεις, οικονομική κατάσταση και προοπτικές αυτών.

Περαιτέρω διενεργήσαμε και άλλες μελέτες και αναλύσεις καθώς επίσης και λάβαμε υπόψη και άλλους παράγοντες ως κρίναμε ενδεδειγμένο.

2. Επιφυλάξεις, Παραδοχές και Περιορισμοί

Θεωρήσαμε ως απολύτως δεδομένη και βασισθήκαμε στην ακρίβεια και την πληρότητα των οικονομικών και λοιπών στοιχείων που εξετάσαμε προς τον σκοπό της παρούσας γνωμοδότησης, χωρίς καμία ανεξάρτητη επαλήθευση των εν λόγω στοιχείων, και περαιτέρω βασισθήκαμε στις διαβεβαιώσεις της Διοίκησης της Εταιρείας ότι δεν έχουν περιέλθει σε γνώση τους συμβάντα ή περιστάσεις που θα καθιστούσαν τα εν λόγω στοιχεία ανακριβή ή παραπλανητικά και ότι μέχρι την ημερομηνία της παρούσας γνωμοδότησης ούτε η Εταιρεία ούτε ο Προσφέρων (στον βαθμό που η Εταιρεία είναι σε θέση να γνωρίζει) έχουν λάβει απόφαση που θα καθιστούσε τα ανωτέρω ψευδή, ανακριβή ή παραπλανητικά. Αναφορικά προς τις οικονομικές προβλέψεις και εκτιμήσεις της Εταιρείας και του Προσφέροντος (και των βασικών συνιστωσών αξίας αυτού), όπως μας γνωστοποιήθηκαν από την Εταιρεία, εργασθήκαμε υπό την παραδοχή, βασιζόμενοι στις σχετικές δηλώσεις και διαβεβαιώσεις της Εταιρείας, ότι: (i) εκπονήθηκαν ευλόγως πάνω στη βάση των βέλτιστων διαθέσιμων πληροφοριών, εκτιμήσεων και κρίσεων της Διοίκησης της Εταιρείας και του Προσφέροντος αναφορικά προς την μελλοντική οικονομική επίδοση της Εταιρείας και του Προσφέροντος, αντίστοιχα, και (ii) ότι η Εταιρεία θα έχει επίδοση ουσιαστικά σύμφωνη με τις εν λόγω προβλέψεις. Δεν αναλαμβάνουμε καμία σχετική ευθύνη ή υποχρέωση και δεν διατυπώνουμε καμία γνώμη αναφορικά προς τις εν λόγω οικονομικές προβλέψεις και εκτιμήσεις ή τις παραδοχές επί των οποίων αυτές βασίζονται.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE



ΝΙΚΗ



Προκειμένου να καταλήξουμε στην γνωμοδότησή μας, δεν πραγματοποιήσαμε αυτοπροσώπων επιθεώρηση των ακινήτων και εγκαταστάσεων της Εταιρείας ή του Προσφέροντος και δεν διενεργήσαμε ούτε λάβαμε ανεξάρτητη αποτίμηση ή εκτίμηση της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού ή παθητικού (* περιλαμβανομένων παράγωγων ή εκτός ισολογισμού στοιχείων ή υποχρεώσεων) της Εταιρείας ή του Προσφέροντος, ούτε αξιολογήσαμε την φερεγγυότητα ή εύλογη αξία της Εταιρείας ή του Προσφέροντος υπό το πρίσμα της νομοθεσίας που αφορά σε πτώχευση, αφερεγγυότητα ή συναφή θέματα. Η γνωμοδότησή μας κατ' ανάγκη βασίζεται σε χρηματοοικονομικές, οικονομικές, αγοραίες και λοιπές συνθήκες ως αυτές έχουν, και μπορούν να αξιολογηθούν, κατά την ημερομηνία της παρούσας επιστολής. Δεν αναλαμβάνουμε καμία υποχρέωση να επικαιροποιήσουμε, αναθεωρήσουμε ή επιβεβαιώσουμε την γνωμοδότησή μας βάσει περιστάσεων που ενδεχομένως θα επέλθουν μετά την ημερομηνία της παρούσας επιστολής.

Θεωρήσαμε ως δεδομένο ότι το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης και το Σχέδιο Έκθεσης Δ.Σ. που θα δοθούν προς τους μετόχους της Εταιρείας κατά την γενική συνέλευση, η οποία θα συγκληθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας προς έγκριση της Προτεινόμενης Συναλλαγής, θα είναι από κάθε ουσιώδη άποψη όμοιο με τα αντίστοιχα τελευταία σχέδια που εξετάσαμε προς τον σκοπό παροχής της παρούσας γνωμοδότησης. Επίσης θεωρήσαμε, βάσει των δηλώσεων και διαβεβαιώσεων της Εταιρείας, ότι όλες οι απαραίτητες εγκρίσεις, συναινέσεις και άδειες για την Προτεινόμενη Συναλλαγή θα ληφθούν από κρατικές αρχές, ρυθμιστικές αρχές και τρίτους ως προβλέπεται από το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης και το Σχέδιο Έκθεσης Δ.Σ. και ότι η Προτεινόμενη Συναλλαγή θα ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους και προϋποθέσεις που διατυπώνονται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης και το Σχέδιο Έκθεσης Δ.Σ. χωρίς αποποίηση, μεταβολή ή τροποποίηση οιαδήποτε ουσιώδους όρου ή προϋπόθεσης αυτών. Δεν εκφέρουμε καμία γνώμη αναφορικά προς φορολογικές ή άλλες συνέπειες που ενδεχομένως θα προκύψουν από την Προτεινόμενη Συναλλαγή, και η γνωμοδότησή μας δεν αναφέρεται σε νομικά, φορολογικά, ρυθμιστικά ή λογιστικά θέματα. Η

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE





αντίληψή μας, βάσει ενημέρωσης που λάβαμε από την Εταιρεία, είναι ότι η Εταιρεία έχει ήδη λάβει συμβουλές για τα εν λόγω νομικά, φορολογικά, ρυθμιστικά ή λογιστικά θέματα, ως έκρινε απαραίτητο, από εξειδικευμένους επαγγελματικούς συμβούλους.

Προς τον σκοπό της γνωμοδότησης χρησιμοποιήσαμε ορισμένες μεθοδολογίες αποτίμησης και διενεργήσαμε ορισμένες αναλύσεις τις οποίες συνοψίζουμε παρακάτω. Θα πρέπει κατ' αρχήν να σημειωθεί ότι η ανάλυσή μας υπόκειται σε ορισμένους περιορισμούς και δυσχέρειες, περιλαμβανομένων ιδίως των κάτωθι:

(α) οι οικονομικές προβλέψεις και εκτιμήσεις της Εταιρείας και του Προσφέροντος, ως εκπονήθηκαν από την Εταιρεία και τον Προσφέροντα αντίστοιχα και μας δόθηκαν από την Διοίκηση της Εταιρείας εγγενώς περιλαμβάνουν ζητήματα υψηλού κινδύνου και αβεβαιότητας σε ό,τι αφορά την αναμενόμενη μελλοντική λειτουργική και οικονομική επίδοση της Εταιρείας και του Προσφέροντος, αντίστοιχα, και την δυνατότητα της Διοίκησης της Εταιρείας και του Προσφέροντος, αντίστοιχα, να επιτύχουν την εν λόγω επίδοση ως αυτή υποδηλώνεται από τις εν λόγω οικονομικές προβλέψεις και εκτιμήσεις (και όπως διατυπώνεται στα επιχειρηματικά σχέδια τόσο της Εταιρείας όσο και του Προσφέροντος) και ενδέχεται επίσης να υπόκεινται σε σημαντική διακύμανση λόγω αλλαγών στο μακροοικονομικό περιβάλλον, συνθήκες της χρηματοπιστωτικής αγοράς, τιμές των εμπορευμάτων, ρυθμιστικό πλαίσιο ή συμβάντα που αφορούν την επιχειρηματική δραστηριότητα όπως καθυστέρηση στο χρόνο εκτέλεσης έργων κατασκευής και εργολαβιών.

(β) όσον αφορά στις μεθοδολογίες συγκριτικής ανάλυσης εισηγμένων εταιρειών με τη χρήση δεικτών κεφαλαιαγοράς (trading multiples of comparable companies) επιλέξαμε τις συγκρίσιμες εταιρείες λόγω ομοιοτήτων σε μία ή περισσότερες επιχειρηματικές δραστηριότητες ή λειτουργικά χαρακτηριστικά που θεωρήσαμε ως σχετικά για την ανάλυσή μας. Ωστόσο, εξαιτίας των εγγενών διαφορών μεταξύ της επιχειρηματικής δραστηριότητας,

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE





λειτουργιών και προοπτικών των συγκρίσιμων εταιρειών που επελέγησαν έναντι αυτών της Εταιρείας και του Προσφέροντος, κρίναμε ότι δεν ενδείκνυτο να βασιστούμε, και ως εκ τούτου δεν βασισθήκαμε, αποκλειστικά στα ποσοτικά αποτελέσματα των δεικτών κεφαλαιαγοράς (trading multiples).

* Αντίστοιχα, κάναμε επίσης ποιοτικές κρίσεις σχετικά με τις διαφορές μεταξύ της επιχειρηματικής δραστηριότητας, οικονομικών και λειτουργικών χαρακτηριστικών και προοπτικών, και στην περίπτωση της αξιολόγησης της 'Αλουμίνιον της Ελλάδος', των υποκείμενων παραδοχών αναφορικά με τις τιμές εμπορευμάτων, που καθεμία θα μπορούσε να επηρεάσει τον βαθμό συγκρισιμότητας. Αυτές οι ποιοτικές κρίσεις σχετίζονταν πρωτίστως με το διαφορετικό μέγεθος, προοπτική ανάπτυξης, επίπεδο κερδοφορίας, γεωγραφική παρουσία και βαθμό λειτουργικού ρίσκου.

(γ) οι προβλέψεις, οικονομικές εκτιμήσεις και λοιπές συναφείς πληροφορίες που χρησιμοποιήθηκαν για τον σκοπό της αποτίμησης, οι οποίες προσυπογράφονται από την Εταιρεία και τον Προσφέροντα και μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία προς χρήση για την χορήγηση της παρούσας γνωμοδότησης, δεν έχουν ελεγχθεί ή εξεταστεί από ανεξάρτητους τρίτους.

(δ) ως αναφέρεται ανωτέρω, λάβαμε από την Εταιρεία τα επιχειρηματικά σχέδια των κύριων μονάδων του Προσφέροντος, που μας βοήθησε να εκτιμήσουμε την αξία των μονάδων αυτών (παρακάτω δίνονται λεπτομέρειες των μεθοδολογιών που χρησιμοποιήθηκαν για τις εκτιμήσεις αυτές). Ωστόσο, για ορισμένες άλλες νομικές οντότητες που ανήκουν στον Προσφέροντα, που έχουν αθροιστική λογιστική αξία περί τα 60 εκατομ. Ευρώ την 31^η Δεκεμβρίου 2016, δεν μας παρασχέθηκαν επαρκή στοιχεία ώστε να εκτιμήσουμε σωστά την αξία τους. Ούτε επίσης είμαστε σε θέση να εκτιμήσουμε εύλογα την λογιστική αξία των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού στους ισολογισμούς τους. Ως εκ τούτου, και για λόγους σύνεσης, αποδώσαμε μηδενική αξία ιδίων κεφαλαίων (equity value) για τις εν λόγω νομικές οντότητες που ανήκουν στον Προσφέροντα.

(ε) η Εταιρεία εμφανίζει σημαντικό ύψος μετρητών στον ισολογισμό της.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE





Η Διοίκηση της Εταιρείας ανέφερε ότι η διατήρηση υψηλών επιπέδων μετρητών απαιτείται από το επιχειρηματικό μοντέλο της Εταιρείας, το οποίο στηρίζεται σε αμέσως διαθέσιμα κεφάλαια για την εξασφάλιση και χρηματοδότηση νέων έργων. Εν τούτοις η Διοίκηση της Εταιρείας δεν προσδιόρισε τί ποσοστό των διαθέσιμων μετρητών απαιτείται προς υποστήριξη του επιχειρηματικού σχεδίου και πόσο από το διαθέσιμο αυτό ποσό υπερβαίνει στην πραγματικότητα τις ανάγκες της Εταιρείας σε κεφάλαιο κίνησης. Μη υπάρχοντος του προσδιορισμού αυτού, συμπεριλάβαμε ολόκληρο το ποσό υπολοίπου μετρητών που εμφανίζεται στον ισολογισμό της Εταιρείας ως μέρος της αποτιμηθείσας αξίας των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας χωρίς να αφαιρέσουμε εκείνο το μέρος αυτού που θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι αποτελεί μόνιμο τμήμα του κεφαλαίου κίνησης της Εταιρείας.

(στ) οι τιμές διαπραγμάτευσης τόσο των Μετοχών όσο και των Μετοχών του Προσφέροντος ενδέχεται να έχουν επηρεαστεί κατά το διάστημα των τελευταίων 12 μηνών από έναν αριθμό παραγόντων περιλαμβανομένων ανακοινώσεων περί εταιρικών ενεργειών, προσδοκιών της αγοράς και διαθέσιμης ρευστότητας των εν λόγω μετοχών στο χρηματιστήριο, και

(ζ) όλες οι οικονομικές προβλέψεις και κτιμήσεις που λάβαμε δεν περιελάμβαναν αναφορά σε στρατηγικά, οικονομικά και λειτουργικά οφέλη που αναμένεται από την Διοίκηση της Εταιρείας και του Προσφέροντος ότι θα προκύψουν λόγω της Προτεινόμενης Συναλλαγής.

3. Μεθοδολογίες Αποτίμησης

Ακολουθεί σύνοψη των μεθοδολογιών αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση της Εταιρείας και του Προσφέροντος. Θεωρούμε ότι αυτές οι μεθοδολογίες αποτίμησης είναι κατάλληλες για την διενέργεια αποτίμησης τόσο της Εταιρείας όσο και του Προσφέροντος στα πλαίσια της Προτεινόμενης Συναλλαγής. Η σύνοψη αυτή δεν θα πρέπει να θεωρηθεί, και ούτε αντιπροσωπεύει, περιεκτική και πλήρη περιγραφή όλων των αναλύσεων που διενεργήθηκαν. Η διαμόρφωση γνώμης σχετικά με το δίκαιο και το εύλογο δεδομένης πράξης είναι μια σύνθετη διαδικασία και συνεπάγεται ποικίλους

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE





προσδιορισμούς/αποφάσεις αναφορικάς προς τις πλέον κατάλληλες και ενδεδειγμένες μεθοδολογίες και αναλύσεις αποτίμησης και την εφαρμογή αυτών των μεθοδολογιών και αναλύσεων αποτίμησης στις συγκεκριμένες περιπτώσεις. Συνεπώς, μια γνωμοδότηση ως η παρούσα δεν είναι πρόσφορη για τμηματικές αναλύσεις ή συνοπτική περιγραφή.

Εκτός ως ορίζεται ανωτέρω, δεν αντιμετωπίσαμε δυσχέρειες στο να εφαρμόσουμε τις μεθόδους αποτίμησης που περιγράφονται παρακάτω, ή να καταλήξουμε στην αξία ανά αντίστοιχη μετοχή ή στην σχέση ανταλλαγής μετοχών που αναφέρεται παρακάτω μετά την εφαρμογή των εν λόγω μεθόδων αποτίμησης.

(α) METKA Βιομηχανική-Κατασκευαστική Α.Ε.

Προκειμένου να καταλήξουμε στην αποτίμηση της αξίας της Εταιρείας, η προσέγγισή μας βασίσθηκε στις εξής μεθοδολογίες αποτίμησης:

- i) αποτίμηση βάσει των προεξοφλημένων ταμειακών ροών χωρίς χρέος (unlevered discounted cash flow- UDCF), και
- ii) δείκτες κεφαλαιαγοράς (trading multiples) από δείγμα συγκρίσιμων εταιρειών

Εξετάσαμε ως σύνολο τα αποτελέσματα των μεθοδολογιών που χρησιμοποιήθηκαν και αποδώσαμε βαρύτητα στην κάθε μεμονωμένη μεθοδολογία ως κρίναμε ενδεδειγμένο λαμβάνοντας υπόψη τις περιστάσεις της Προτεινόμενης Συναλλαγής. Το να εξετάσουμε τμήμα μόνο των αναλύσεών μας, χωρίς να εξετάζουμε ως σύνολο όλες τις αναλύσεις και τις παραμέτρους, θα μπορούσε να οδηγήσει σε παραπλανητική ή ατελή εικόνα για την υποκείμενη διαδικασία της διαμόρφωσης γνώμης και, κατά συνέπεια, για την παρούσα γνωμοδότησή μας. Οι αναλύσεις μας δεν αποτελούν αξιολογήσεις και δεν θα πρέπει να θεωρείται ότι αντικατοπτρίζουν την τιμή διαπραγμάτευσης που ισχύει, ή πρέπει να ισχύει οιαδήποτε χρονική στιγμή.

i) Αποτίμηση UDCF. Θεωρούμε την μεθοδολογία αυτή ως την πλέον σχετική για την αποτίμηση των Μετοχών λόγω της ευελιξίας της στην αποτύπωση της

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE



ΗΜΕΡΑ
ΜΗΝ
ΕΤΟΣ



πολυπλοκότητας των ταμειακών ροών και των προοπτικών της Εταιρείας. Αντισταθμίζουμε ότι τα αναμενόμενα κατασκευαστικά έργα της Εταιρείας διαφέρουν από άποψη περιθωρίων, διάρκειας και απαιτήσεων σε επένδυση κεφαλαίων γεγονός που οδηγεί σε διαφορετικά προφίλ ταμειακών ροών τα οποία μπορούν να αποτιμηθούν πλήρως χρησιμοποιώντας την μέθοδο UDCF.

Εφαρμόσαμε την μεθοδολογία αυτή επί τη βάση του επιχειρηματικού σχεδίου της Εταιρείας και ορισμένων παραδοχών που έγιναν από την Διοίκηση της Εταιρείας, οι οποίες ελήφθησαν υπόψη στις παραδοχές και περιορισμούς που περιγράφονται ανωτέρω. Υπολογίσθηκε η υπολειμματική αξία (terminal value) σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας με βάση μία ομαλοποιημένη κατάσταση. Οι ελεύθερες μετά από φόρο ταμειακές ροές χωρίς χρέος για τα έτη 2017 έως και 2025, η υπολειμματική αξία, καθώς και οι αναμενόμενες απαιτήσεις έως το 2032 που αναφέρονται σε έργα που ολοκληρώθηκαν εντός της περιόδου του επιχειρηματικού σχεδίου προεξοφλήθηκαν προς το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC) αντιπροσωπεύοντας παραδοχές που είναι συμβατές με σημεία αναφοράς της αγοράς (market benchmarks) τα οποία σχετίζονται με το κόστος οφειλών και το κόστος ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας.

ii) Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω της χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading multiples of comparable companies). Εφαρμόσαμε την μεθοδολογία αυτή στη βάση επιλεγμένου συνόλου συγκρίσιμων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των κατασκευών, το οποίο θεωρήσαμε ως σχετικό προς την ανάλυσή μας.

Δεδομένης της μοναδικότητας του επιχειρησιακού μοντέλου κάθε κατασκευαστικής εταιρείας είναι δύσκολο να προσδιοριστεί ένα στενό σύνολο άμεσα συγκρίσιμων ομοειδών εταιρειών και ως εκ τούτου στην ανάλυσή μας χρησιμοποιήσαμε ένα ευρύτερο σύνολο συγκρίσιμων εταιρειών.

Το εύρος αποτίμησης προσδιορίστηκε εφαρμόζοντας τον δείκτη Αξία Επιχείρησης/Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) (πολλαπλάσια όπως προέκυψαν από την τιμή διαπραγμάτευσης του

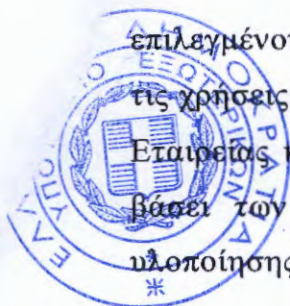
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE



ΗΚΙΝ



επιλεγμένου συνόλου συγκρίσιμων εταιρειών στα EBITDA της Εταιρείας για τις χρήσεις 2017 και 2018 όπως προκύπτουν από το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας και τις επικαιροποιημένες εκτιμήσεις της Διοίκησης της Εταιρείας βάσει των πλέον πρόσφατων πιθανολογήσεων σχετικά με τους χρόνους υλοποίησης ορισμένων έργων.

Με την επιφύλαξη των παραμέτρων, υποθέσεων και περιορισμών που εκτέθηκαν στις προηγούμενες παραγράφους, είμαστε της γνώμης ότι η ελάχιστη και η μέγιστη αξία ιδίων κεφαλαίων, αναφορικά προς τις Μετοχές, όπως προκύπτει από τις ως άνω μεθοδολογίες αποτίμησης αντιστοιχεί σε μεταξύ 530 εκ. Ευρώ και 610 εκ. Ευρώ ή €10,20 και €11,74 ανά Μετοχή.

Δημοσίως διαθέσιμες πληροφορίες

Προκειμένου να καταλήξουμε στην αποτίμησή μας βασισθήκαμε στο αποτέλεσμα της ανάλυσης UDCF και trading multiples συγκρίσιμων εταιρειών αλλά, στα πλαίσια της εξέτασής μας, λάβαμε επίσης υπόψη και τα παρακάτω δημοσίως διαθέσιμα δεδομένα σχετικά με την αξία:

i) Ιστορικό τιμών διαπραγμάτευσης των Μετοχών. Παρατηρήσαμε τις ιστορικές τιμές διαπραγμάτευσης των Μετοχών κατά το χρονικό διάστημα από 14 Δεκεμβρίου 2015 (12 μήνες πριν την Αρχική Ανακοίνωση) έως 14 Δεκεμβρίου 2016 (ημερομηνία της Αρχικής Ανακοίνωσης).

Το εύρος των ιστορικών τιμών διαπραγμάτευσης προσδιορίστηκε βάσει της ελάχιστης και μέγιστης τιμής που παρατηρήθηκε κατά την ως άνω περίοδο.

ii) Τιμές-στόχος για τις Μετοχές από δείγμα εκθέσεων χρηματιστηριακών αναλυτών. Παρατηρήσαμε τις τιμές-στόχο για τις Μετοχές από δείγμα εκθέσεων δημοσιευμένων από χρηματιστηριακούς αναλυτές με αντικείμενο την Εταιρεία κατά το χρονικό διάστημα από 14 Ιουνίου 2016 (6 μήνες πριν την Αρχική Ανακοίνωση) έως 14 Δεκεμβρίου 2016 (ημερομηνία της Αρχικής Ανακοίνωσης).

(β) ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. – ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Ο Προσφέρων δραστηριοποιείται σε τρεις κύριους κλάδους: μεταλλουργία,

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ

ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE





ενέργεια και κατασκευές. Ως εκ τούτου, αποτιμήσαμε καθέναν από τους κλάδους αυτούς ξεχωριστά χρησιμοποιώντας τις ακόλουθες μεθοδολογίες αποτίμησης:

- ι) αποτίμηση UDCF, και
- ii) δείκτες κεφαλαιαγοράς (trading multiples) από δείγμα συγκρίσιμων εταιρειών

Για κάθε κλάδο, εξετάσαμε ως σύνολο τα αποτελέσματα των μεθοδολογιών που χρησιμοποιήθηκαν και αποδώσαμε βαρύτητα στην κάθε μεμονωμένη μεθοδολογία ως κρίναμε ενδεδειγμένο λαμβάνοντας υπόψη τις περιστάσεις της Προτεινόμενης Συναλλαγής. Το να εξετάσουμε τμήμα μόνο των αναλύσεών μας, χωρίς να εξετάζουμε ως σύνολο όλες τις αναλύσεις και τις παραμέτρους, θα μπορούσε να οδηγήσει σε παραπλανητική ή ατελή εικόνα για την υποκείμενη διαδικασία της διαμόρφωσης γνώμης και, κατά συνέπεια, για την παρούσα γνωμοδότησή μας. Οι αναλύσεις μας δεν αποτελούν αξιολογήσεις και δεν θα πρέπει να θεωρείται ότι αντικατοπτρίζουν την τιμή διαπραγμάτευσης που ισχύει, ή πρέπει να ισχύει οιαδήποτε χρονική στιγμή για τις Μετοχές του Προσφέροντος.

Κλάδος Μεταλλουργίας

Ο κλάδος μεταλλουργίας του Προσφέροντος συνίσταται σε δύο κύριες μονάδες: την Αλουμίνιον της Ελλάδος, καθετοποιημένη εταιρεία παραγωγής βωξίτη, αλουμίνιας και αλουμινίου, και την Sometra, εταιρεία ανακύκλωσης ψευδαργύρου-μολύβδου.

i) Αποτίμηση UDCF. Εφαρμόσαμε την μεθοδολογία αυτή επί τη βάσει των επιχειρηματικών σχεδίων που μας παρείχε η Εταιρεία και ορισμένων παραδοχών που έγιναν από την Διοίκηση του Προσφέροντος, οι οποίες ελήφθησαν υπόψη στις παραδοχές και περιορισμούς που περιγράφονται ανωτέρω. Υπολογίσθηκαν οι υπολειμματικές αξίες (terminal value) σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο της κάθε επιχειρηματικής μονάδας με βάση μία ομαλοποιημένη κατάσταση. Οι ελεύθερες μετά από φόρο ταμειακές ροές χωρίς

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE



χρέος και η υπολειμματική αξία προεξοφλήθηκαν προς το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC) αντιπροσωπεύοντας παραδοχές που είναι συμβατές με σημεία αναφοράς της αγοράς (market benchmarks) τα οποία σχετίζονται με το κόστος οφειλών και το κόστος ιδίων κεφαλαίων για καθεμία από τις εταιρείες.

ii) Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω της χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading multiples of comparable companies). Προσδιορίσαμε ένα σύνολο εταιρειών δραστηριοποιούμενων στην παραγωγή αλουμινίου και αλουμίνιας το οποίο θεωρήσαμε σχετικό για την 'Αλουμίνιον της Ελλάδος' και ένα δεύτερο σύνολο εταιρειών δραστηριοποιούμενων στον τομέα ανακύκλωσης/χύτευσης ψευδαργύρου-μολύβδου το οποίο θεωρήσαμε σχετικό για την Sometra.

Το εύρος αποτίμησης προσδιορίσθηκε εφαρμόζοντας δείκτες Αξία Επιχείρησης/EBITDA όπως προέκυψαν από την τιμή διαπραγμάτευσης του επιλεγμένου συνόλου συγκρίσιμων εταιρειών στα EBITDA της 'Αλουμίνιον της Ελλάδος' και της Sometra για τις χρήσεις 2017, 2018 και 2019 όπως προκύπτουν από το αντίστοιχο επιχειρηματικό τους σχέδιο με προσαρμογή/διόρθωση κατά την κρατούσα εκτίμηση για την τιμή στην αγορά (broker consensus) αλουμινίου και ψευδαργύρου-μολύβδου.

Με την επιφύλαξη των παραμέτρων, υποθέσεων και περιορισμών που εκτέθηκαν στις προηγούμενες παραγράφους, είμαστε της γνώμης ότι η ελάχιστη και η μέγιστη αξία, αναφορικά προς τον κλάδο μεταλλουργίας του Προσφέροντος, όπως προκύπτει από τις ως άνω μεθοδολογίες αποτίμησης αντιστοιχεί σε μεταξύ 739 εκ. Ευρώ και 793 εκ. Ευρώ.

Κλάδος Ενέργειας

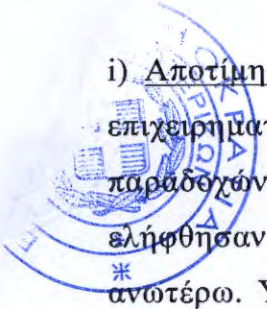
Ο κλάδος ενέργειας του Προσφέροντος συνίσταται σε δύο μονάδες ηλεκτροπαραγωγής με καύσιμο φυσικό αέριο στην Κόρινθο και Βοιωτία, εγκαταστάσεις παραγωγής ανανεώσιμης ενέργειας και δραστηριοποίηση στην λιανική αγορά προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE





i) Αποτίμηση UDCF. Εφαρμόσαμε την μεθοδολογία αυτή επί τη βάσει των επιχειρηματικών σχεδίων που μας παρείχε η Εταιρεία και ορισμένων παραδοχών που έγιναν από την Διοίκηση του Προσφέροντος, οι οποίες ελήφθησαν υπόψη στις παραδοχές και περιορισμούς που περιγράφονται ανωτέρω. Υπολογίσθηκαν οι υπολειμματικές αξίες (terminal value) σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο της κάθε επιχειρηματικής μονάδας με βάση μία ομαλοποιημένη κατάσταση. Οι ελεύθερες μετά από φόρο ταμειακές ροές χωρίς χρέος και η υπολειμματική αξία προεξοφλήθηκαν προς το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC) αντιπροσωπεύοντας παραδοχές που είναι συμβατές με σημεία αναφοράς της αγοράς (market benchmarks) τα οποία σχετίζονται με το κόστος οφειλών και το κόστος ιδίων κεφαλαίων για καθεμία από τις εταιρείες.

ii) Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω της χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading multiples of comparable companies). Προσδιορίσαμε τρία διακριτά σύνολα εταιρειών προς σύγκριση με καθεμία από τις μονάδες του κλάδου ενέργειας του Προσφέροντος. Ένα σύνολο εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην παραγωγή ενέργειας, το οποίο θεωρήσαμε σχετικό προς τις εγκαταστάσεις παραγωγής με καύσιμο φυσικό αέριο, ένα σύνολο εταιρειών δραστηριοποιούμενων στον τομέα ανανεώσιμης ενέργειας το οποίο θεωρήσαμε σχετικό προς τις εγκαταστάσεις παραγωγής ανανεώσιμης ενέργειας και ένα σύνολο εταιρειών δραστηριοποιούμενων στην προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας το οποίο θεωρήσαμε σχετικό για τον τομέα λιανικής προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας.

Το εύρος αποτίμησης προσδιορίσθηκε εφαρμόζοντας δείκτες Αξία Επιχείρησης/EBITDA όπως προέκυψαν από την τιμή διαπραγμάτευσης του επιλεγμένου συνόλου συγκρίσιμων εταιρειών στα EBITDA της καθεμίας από τις μονάδες για τις χρήσεις 2017 και 2018 όπως προκύπτουν από το αντίστοιχο επιχειρηματικό τους σχέδιο.

Με την επιφύλαξη των παραμέτρων, υποθέσεων και περιορισμών που εκτέθηκαν στις προηγούμενες παραγράφους, είμαστε της γνώμης ότι η

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE



ελάχιστη και η μέγιστη αξία, αναφορικά προς τον κλάδο ενέργειας του Προσφέροντος, όπως προκύπτει από τις ως άνω μεθοδολογίες αποτίμησης αντιστοιχεί σε μεταξύ 257 εκ. Ευρώ και 285 εκ. Ευρώ.

Κλάδος Κατασκευών

✱ Ο κλάδος κατασκευών του Προσφέροντος αποτελείται από την Εταιρεία. Για την αποτίμηση της Εταιρείας βλ. την ενότητα (α) (*METKA Βιομηχανική-Κατασκευαστική Α.Ε.*) ανωτέρω. Για τον υπολογισμό της συνολικής αποτίμησης του Προσφέροντος, αποδώσαμε μόνο το 50% συν μία μετοχή της αξίας που δόθηκε στην Εταιρεία, σύμφωνα με το σημερινό ποσοστό ιδιοκτησίας του Προσφέροντος επί της Εταιρείας.

Με την επιφύλαξη των παραμέτρων, υποθέσεων και περιορισμών που εκτέθηκαν στις προηγούμενες παραγράφους, είμαστε της γνώμης ότι η ελάχιστη και η μέγιστη αξία, αναφορικά προς τις Μετοχές του Προσφέροντος, όπως προκύπτει από τις ως άνω μεθοδολογίες αποτίμησης των κλάδων μεταλλουργίας, ενέργειας και κατασκευών και επίσης λαμβάνοντας υπόψη τον καθαρό δανεισμό του ομίλου του Προσφέροντος στα 77 εκατ. Ευρώ (που δεν συνυπολογίστηκε στην αξία των επιχειρηματικών κλάδων), αντιστοιχεί σε μεταξύ 1.184 εκ. Ευρώ και 1.306 εκ. Ευρώ ή €10,13 και €11,17 ανά Μετοχή του Προσφέροντος.

Δημοσίως διαθέσιμες πληροφορίες

Προκειμένου να καταλήξουμε στην αποτίμηση της αξίας του Προσφέροντος βασισθήκαμε στο αποτέλεσμα της ανάλυσης UDCF και trading multiples συγκρίσιμων εταιρειών αλλά, στα πλαίσια της εξέτασής μας, λάβαμε επίσης υπόψη και τα παρακάτω δημοσίως διαθέσιμα δεδομένα σχετικά με την αξία:

i) Ιστορικό τιμών διαπραγμάτευσης των Μετοχών του Προσφέροντος. Παρατηρήσαμε τις ιστορικές τιμές διαπραγμάτευσης των Μετοχών του Προσφέροντος κατά το χρονικό διάστημα από 14 Δεκεμβρίου 2015 (12 μήνες πριν την Αρχική Ανακοίνωση) έως 14 Δεκεμβρίου 2016 (ημερομηνία της Αρχικής Ανακοίνωσης).

Το εύρος των ιστορικών τιμών διαπραγμάτευσης προσδιορίστηκε βάσει της ελάχιστης και μέγιστης τιμής που παρατηρήθηκε κατά την ως άνω περίοδο.





ii) Τιμές-στόχος για τις Μετοχές του Προσφέροντος από δείγμα εκθέσεων χρηματιστηριακών αναλυτών. Παρατηρήσαμε τις τιμές-στόχο για τις Μετοχές του Προσφέροντος από δείγμα εκθέσεων δημοσιευμένων από χρηματιστηριακούς αναλυτές με αντικείμενο τον Προσφέροντα κατά το χρονικό διάστημα από 14 Ιουνίου 2016 (6 μήνες πριν την Αρχική Ανακοίνωση) * έως 14 Δεκεμβρίου 2016 (ημερομηνία της Αρχικής Ανακοίνωσης).

Έχοντας αναλύσει και αξιολογήσει τις ιστορικές τιμές διαπραγμάτευσης των Μετοχών του Προσφέροντος και των Μετοχών (όπως αναφέρεται στις ενότητες για την Εταιρεία ανωτέρω), παρατηρήσαμε ότι οι Μετοχές του Προσφέροντος και οι Μετοχές ήταν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε τιμές χαμηλότερες (at a discount) του εύρους της ανά μετοχή αξίας που υποδηλώνουν οι βασικές αποτιμήσεις στις οποίες καταλήξαμε ως αποτέλεσμα των εκτιμήσεών μας σχετικά με καθεμία από τις εταιρείες αυτές.

4. Εύρος Σχέσης Ανταλλαγής

Με βάση τα ανωτέρω εύρη τιμών μετοχής για την Εταιρεία και τον Προσφέροντα, είμαστε της γνώμης ότι το εύρος της σχέσης ανταλλαγής που προκύπτει κυμαίνεται από 0,94 ως 1,12 Μετοχές του Προσφέροντος για κάθε 1 Μετοχή. Η Σχέση Ανταλλαγής που προτείνεται στους μετόχους της Εταιρείας, όπως έχει συμπεριληφθεί στην Αρχική Ανακοίνωση, το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης και το Σχέδιο Έκθεσης Δ.Σ., εμπίπτει στο ως άνω εύρος σχέσης ανταλλαγής.

5. Γενικά

Η εντολή που μας ανέθεσε η Εταιρεία αφορά αποκλειστικά στην παροχή της παρούσας γνωμοδότησης σύμφωνα με το άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού Χ.Α.. Η παρούσα γνωμοδότηση παρέχεται κατόπιν εφαρμογής των σύνηθων πρακτικών μας και ολοκλήρωσης των εσωτερικών διαδικασιών έγκρισης. Δεν παρέχουμε συμβουλές στην Εταιρεία αναφορικά προς την Προτεινόμενη Συναλλαγή και δεν έχουμε εμπλακεί στις διαπραγματεύσεις μεταξύ της Εταιρείας και του Προσφέροντος που οδήγησαν στη Προτεινόμενη Συναλλαγή. Η Εταιρεία συμφώνησε να μας καταβάλει αμοιβή για τις υπηρεσίες μας, πληρωτέα κατά την παράδοση της παρούσας γνωμοδότησης, ανεξαρτήτως εάν θα ολοκληρωθεί ή όχι η Προτεινόμενη Συναλλαγή. Επιπλέον, η Εταιρεία συμφώνησε να μας καλύψει τα έξοδά μας και να μας αποζημιώσει έναντι

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE



ΗΚΚ



ορισμένων ευθυνών που θα μπορούσαν να προκύψουν από την παρούσα ανάθεση.

Η Barclays Bank PLC, μαζί με τις συνδεδεμένες εταιρείες της (στο εξής «Ομίλος Barclays») είναι πάροχος χρηματοοικονομικών υπηρεσιών παγκόσμιας εμβέλειας, δραστηριοποιούμενος σε ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων εμπορικής τραπεζικής, επενδυτικής τραπεζικής, διαχείρισης επενδύσεων και λοιπές δραστηριότητες. Κατά την συνήθη πορεία των δραστηριοτήτων αυτών, η Barclays Bank PLC και άλλα μέλη του Ομίλου Barclays (ή επενδυτικά funds που διαχειρίζονται οι ανωτέρω ή στα οποία οι ανωτέρω έχουν οικονομικά συμφέροντα) ενδέχεται να κάνουν συναλλαγές, για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό των πελατών τους, και, αντίστοιχα, ενδέχεται οποτεδήποτε να κατέχουν θέσεις αγοράς ή πώλησης, σε χρεόγραφα ή/και μετοχικούς τίτλους (ή/και σχετικούς παράγωγους τίτλους) της Εταιρείας και του Προσφέροντος. Περαιτέρω, μέλη του Ομίλου Barclays ενδέχεται κατά καιρούς να διατηρούσαν, και ενδεχομένως να εξακολουθούν να διατηρούν, τραπεζικές και άλλες εμπορικές σχέσεις με την Εταιρεία και τον Προσφέροντα.

Η παρούσα γνωμοδότηση, η παράδοση της οποίας έχει εγκριθεί από την Επιτροπή Γνωμοδοτήσεων της Barclays, παραδίδεται στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας στα πλαίσια των απαιτήσεων που θέτει το άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού Χ.Α.

Υπάλληλος, πιστωτής, μέτοχος ή άλλος δικαιούχος στα ίδια κεφάλαια της Εταιρείας δεν επιτρέπεται να βασιστεί στην παρούσα γνωμοδότηση, ούτε και η παρούσα γνωμοδότηση παρέχει δικαιώματα ή μέσα αποκατάστασης στους ως άνω, καθώς δεν συνιστά καθ' οιονδήποτε τρόπο σύσταση αναφορικός προς το εάν οι κάτοχοι των Μετοχών θα πρέπει ή όχι να αποδεχθούν τους όρους της Προτεινόμενης Συναλλαγής, ή για το πώς πρέπει να ψηφίσουν ή να ενεργήσουν σε σχέση με την Προτεινόμενη Συναλλαγή (και αναφορικός προς τυχόν διακριτική ευχέρεια που τους παρέχεται βάσει των όρων της Προτεινόμενης Συναλλαγής να επιλέξουν να τροποποιήσουν το αντάλλαγμα που άλλως θα ελάμβαναν σύμφωνα με τη Σχέση Ανταλλαγής). Περαιτέρω, δεν διατυπώνουμε καμία γνώμη αναφορικός προς τις ενδεχόμενες τιμές διαπραγμάτευσης των Μετοχών του Προσφέροντος μετά την ολοκλήρωση της Προτεινόμενης Συναλλαγής και η γνωμοδότησή μας δεν πρέπει να θεωρηθεί

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE





ως παρέχουσα οιαδήποτε διαβεβαίωση ότι η αγοραία αξία των Μετοχών του Προσφέροντος μετά την Αρχική Ανακοίνωση ή την ολοκλήρωση της Προτεινόμενης Συναλλαγής θα υπερβεί την αγοραία αξία των Μετοχών οποτεδήποτε πριν την Αρχική Ανακοίνωση ή την ολοκλήρωση της Προτεινόμενης Συναλλαγής.

Σημειώνεται ότι η εκδοχή της παρούσας επιστολής στην Αγγλική γλώσσα είναι η δεσμευτική εκδοχή της επιστολής και θα υπερισχύει τυχόν μετάφρασής της στην Ελληνική ή άλλη γλώσσα που γίνεται για λόγους διευκόλυνσης, είτε σε περίπτωση ασυμφωνίας είτε άλλως.

Η παρούσα επιστολή και όλα τα ζητήματα, διαφορές, αξιώσεις ή εξωσυμβατικές υποχρεώσεις που απορρέουν από ή σε σχέση με αυτήν διέπονται και ερμηνεύονται σύμφωνα με το Αγγλικό δίκαιο και τα Δικαστήρια της Αγγλίας θα επιλύουν οιαδήποτε διαφορά τυχόν ανακύπτει από ή σε σχέση με την παρούσα επιστολή (περιλαμβανομένης διαφοράς που αφορά σε τυχόν εξωσυμβατικές υποχρεώσεις που απορρέουν από ή σε σχέση με την παρούσα επιστολή).

6. Συμπέρασμα

Βάσει και τηρουμένων των ανωτέρω, και για τους σκοπούς του άρθρου 4.1.4.1.3 του Κανονισμού Χ.Α., είμαστε της γνώμης κατά την ημερομηνία της παρούσας ότι η Σχέση Ανταλλαγής στα πλαίσια της Προτεινόμενης Συναλλαγής είναι δίκαιη και εύλογη, από οικονομική άποψη για τους κατόχους των Μετοχών.

Μετά τιμής

Barclays Bank PLC, ενεργώντας μέσω της Επενδυτικής της Τράπεζας

(υπογραφή)

Επικύρωση (ακριβές αντίγραφο του πρωτοτύπου εγγράφου) από την Δικηγόρο Αθηνών Βασιλική Γ. Πράντζου. Αθήνα, 24.3.2017 (υπογραφή-σφραγίδα)

=====

Ακριβής μετάφραση από το συνημμένο επικυρωμένο αντίγραφο στην Αγγλική. Αθήνα, 27.3.2017 Η Μεταφράστρια – Μερόπη Κοντοπίδου

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ
ΜΕΤΑΦΡΑΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

RÉPUBLIQUE HELLÉNIQUE, MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
SERVICE DES TRADUCTIONS

HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS
TRANSLATIONS SERVICE

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΩΝ
Επικυρώνεται το γνήσιο της
παραπάνω υπεύθυνης του μεταφραστή
του Υπουργείου Εσωτερικών ο οποίος
μετάφρασε το συντηρημένο κείμενο.
Η παρούσα επίσημη μετάφραση δεν επάγει θέση
επικύρωσης του μεταφραστή ως εγγράφου.

Αθήνα, 1

28 MAR. 2017



ΜΕ ΕΝΤΟΛΗ ΤΟΥ ΥΠΟΥΡΓΟΥ
Ο Διευθυντής κ.α.α.

Ιωάννης Παυλίδης
ΔΕ Διοικ. Γραμ.

