

Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας με την επωνυμία
«ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.»
κατ'άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Προς

Τη Γενική Συνέλευση των μετόχων αναφορικά με την αποτίμηση και τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευομένων ανωνύμων εταιριών με τις επωνυμίες «ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.» και «ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.» δια απορροφήσεως της δεύτερης εταιρίας από την πρώτη.

Κύριοι Μέτοχοι,

Σκοπός της παρούσας μας έκθεσης είναι να επεξηγήσει και να δικαιολογήσει από νομική και οικονομική άποψη το από 31 Οκτωβρίου 2014 - από κοινού συνταχθέν από τα Διοικητικά Συμβούλια των εμπλεκόμενων εταιριών – Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης με απορρόφηση από την εταιρεία μας «ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.» της εταιρείας «ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.».

I. Οικονομική άποψη της Συγχώνευσης

Οι λόγοι που επιβάλλουν την συγχώνευση με απορρόφηση της θυγατρικής μας εταιρείας «ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.», από την εταιρεία μας «ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.» είναι οι παρακάτω:

α) Με την συγχώνευση αυτή προβλέπεται ότι με το νέο σχήμα θα δημιουργηθούν οικονομίες κλίμακος καθόσον τόσο η ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε. όσο και η ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. διαθέτουν στελέχη με σημαντική τεχνογνωσία και εμπειρία και ιστορικά ικανοποιητική πορεία. Με την συγχώνευση αυτή η δυναμική και η τεχνογνωσία αυτών θα συνενωθεί δημιουργώντας πολλαπλάσιες οικονομίες κλίμακος και εύρους στον τομέα της διαχείρισης.

β) Επιπρόσθετα προβλέπεται ότι θα βελτιωθεί σημαντικά ο συντονισμός των διαφόρων παραγωγικών τμημάτων του Ομίλου, ενώ επιπλέον προβλέπεται να επιτευχθούν στόχοι όπως:

- ορθολογικότερος προγραμματισμός
- μεγαλύτερη ευελιξία κινήσεων

γ) Περαιτέρω το, παρά τα αναμενόμενα, συνεχιζόμενο δυσμενές οικονομικό κλίμα, τόσο διεθνώς αλλά και ειδικότερα και με μεγαλύτερη ένταση στην χώρα μας, έχει επηρεάσει ήδη για αρκετά χρόνια και συνεχίζει να επηρεάζει αρνητικά σε μεγάλο βαθμό την αγορά κατασκευής ιδιωτικών έργων, στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, με συνέπεια την έλλειψη δυνατότητας ανάπτυξης της μόνης πλέον δραστηριότητας της εταιρείας μας.

II. Νομική άποψη της Συγχώνευσης

Η απορροφώσα εταιρεία «ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.» έχει μετοχικό κεφάλαιο, ολοσχερώς καταβεβλημένο, το ποσό των εκατόν εξήντα πέντε εκατομμυρίων εξακοσίων είκοσι πέντε χιλιάδων ευρώ (165.625.000,00€), το οποίο διαιρείται σε τριάντα τρία εκατομμύρια εκατόν είκοσι πέντε χιλιάδες (33.125.000) ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 5,00 ευρώ η κάθε μία.

Η απορροφώμενη εταιρεία «ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.» έχει μετοχικό κεφάλαιο, ολοσχερώς καταβεβλημένο, το ποσό των εβδομήντα τριών εκατομμυρίων τετρακοσίων δέκα χιλιάδων εκατόν ενενήντα δύο ευρώ (73.410.192,00€), το οποίο διαιρείται σε τέσσερα εκατομμύρια πεντακόσιες ογδόντα οκτώ χιλιάδες εκατόν τριάντα επτά (4.588.137) ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 16,00 ευρώ η κάθε μία.

Σύμφωνα με τον νόμο το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώσας εταιρείας αυξάνεται κατά το ποσό του μετοχικού κεφαλαίου της απορροφώμενης εταιρείας. Η απορροφώσα εταιρεία δεν θα εκδώσει νέες μετοχές κατά το ποσοστό της συμμετοχής της στο μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώμενης εταιρείας, ήτοι κατά ποσοστό σαράντα οκτώ και είκοσι τρία εκατοστά τοις εκατό (48,23%), επειδή η αξίωση για έκδοση νέων μετοχών κατά το ανωτέρω ποσοστό αποσβέννυται λόγω συγχώνευσης και σύγχυσης, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 16 και 75 παρ.4 του Κ.Ν. 2190/1920, αφού η απορροφώσα κατέχει το 48,23% του μετοχικού κεφαλαίου, ήτοι δύο εκατομμύρια διακόσιες δέκα τρεις χιλιάδες πενήντα (2.213.050) μετοχές της απορροφώμενης. Οι μετοχές αυτές που αντιπροσωπεύουν το 48,23% του μετοχικού κεφαλαίου και που ανήκουν στην απορροφώσα, με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης και σύγχυσης θα ακυρωθούν ως μη έχουσες πλέον καμία αξία. Έτσι το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώσας εταιρείας «ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.» θα αυξηθεί κατά τριάντα οκτώ εκατομμύρια χίλια τριακόσια ενενήντα δύο ευρώ (38.001.392,00€), που είναι το εναπομείναν μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας «ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.» (73.410.192,00-35.408.800,00) μετά την διαγραφή λόγω συγχώνευσης και σύγχυσης της συμμετοχής της απορροφώσας εταιρείας «ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.» σε αυτή, σε ποσοστό 48,23% και σε ποσό τριάντα πέντε εκατομμύρια τετρακόσιες οκτώ χιλιάδες οκτακόσια ευρώ (35.408.800,00€). Περαιτέρω δε, για την στρογγυλοποίηση του αριθμού των μετοχών το Μετοχικό Κεφάλαιο θα αυξηθεί κατά τρία ευρώ (3€) με κεφαλαιοποίηση αντίστοιχου ποσού από το αποθεματικό υπέρ το άρτιο. Τελικά το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώσας εταιρείας «ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.» αφού ολοκληρωθεί η συγχώνευση, θα ανέλθει στο ποσό των 203.626.395,00€ (διακοσίων τριών εκατομμυρίων εξακοσίων είκοσι έξι χιλιάδων τριακοσίων ενενήντα πέντε ευρώ), διαιρούμενο σε 40.725.279 (σαράντα εκατομμύρια επτακόσιες είκοσι πέντε χιλιάδες διακόσιες εβδομήντα εννέα) μετοχές, ονομαστικής αξίας εκάστης 5,00 ΕΥΡΩ.

Επίσης σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, σας υποβάλλουμε την παρούσα Έκθεση με σκοπό να παραθέσουμε πληροφορίες σχετικά με την αποτίμηση των ανωτέρω συγχωνευομένων εταιριών και τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών τους, η οποία ανατέθηκε στη συγκεκριμένη ελεγκτική εταιρία Deloitte Business Solutions Χατζηπαύλου Σοφινός & Καμπάνης Α.Ε.

Η εν λόγω ελεγκτική εταιρία ανέλαβε και ολοκλήρωσε το έργο της και υπέβαλε την από 31/10/2014 σχετική έκθεσή της.

Πιο συγκεκριμένα:

Έκθεση της Deloitte Business Solutions Χατζηπαύλου Σοφινός & Καμπάνης Α.Ε.

Στην από 31/10/2014 Έκθεσή του ο εμπειρογνώμονας Ορκωτός Ελεγκτής-Λογιστής κ. Δημήτρης Κουτσός-Κουτσόπουλος, μέλος της Ελεγκτικής εταιρίας, παραθέτει τα συνοπτικά στοιχεία της Έκθεσης αποτίμησης των μετοχών της εταιρίας «ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.» και της εταιρίας «ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.» για τον προσδιορισμό της σχέσης αξιών αυτών καθώς και τις λοιπές πληροφορίες που προβλέπονται στο άρθρο 4.1.4.1.3, στην οποία αναφέρει τα εξής:

«

31 Οκτωβρίου 2014

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της:

Τεχνική Ολυμπιακή Α.Ε.

Σολωμού 20

174 56, Άλιμος

Αττική

Αξιότιμες Κυρίες, αξιότιμοι Κύριοι,

Θέμα: Γνωμοδότηση κατ' άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών Σχετικά με την Προτεινόμενη Συγχώνευση με Απορρόφηση της Μοχλός Α.Ε. από την Τεχνική Ολυμπιακή Α.Ε.

1.0 Εισαγωγή

1.1 Σε εκτέλεση της εντολής που μας δόθηκε από τη διοίκηση της “Τεχνική Ολυμπιακή Α.Ε.” (εφεξής αναφερόμενη και ως “Τεχνική Ολυμπιακή” ή η “Απορροφώσα”), στο πλαίσιο της προτεινόμενης συγχώνευσης με απορρόφηση της Μοχλός Α.Ε. (εφεξής αναφερόμενη και ως “Μοχλός” ή η “Απορροφώμενη”) από την Τεχνική Ολυμπιακή, βάσει των διατάξεων των άρθρων 68-77 του Ν.2190/20 της εμπορικής νομοθεσίας περί Ανωνύμων Εταιριών και των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/93, όπως ισχύουν (εφεξής από κοινού οι “Νόμοι”), προβήκαμε στις παρακάτω ενέργειες:

- α) Διενεργήσαμε ανεξάρτητη αποτίμηση των εταιριών Τεχνικής Ολυμπιακής και Μοχλός (εφεξής από κοινού αναφερόμενες και ως οι “Συγχωνευόμενες Εταιρίες” ή οι “Εταιρίες”) με ημερομηνία αποτίμησης την 30 Ιουνίου 2014, ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού.
- β) Ελέγξαμε το από 31 Οκτωβρίου 2014 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης με απορρόφηση της Μοχλός Α.Ε. από την Τεχνική Ολυμπιακή Α.Ε.
- γ) Διατυπώνουμε με την παρούσα έκθεση μας τη γνώμη μας για το εύλογο, δίκαιο και λογικό (“Fairness Opinion”) της προτεινόμενης από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών σχέσης ανταλλαγής μετοχών, όπως αυτή περιγράφεται στο από 31.10.2014 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.

Οι ενότητες που ακολουθούν παρουσιάζουν περισσότερα στοιχεία, καθώς και τα συμπεράσματα των εργασιών που εκτελέσαμε.

1.0 Εισαγωγή

- 1.2 Στο πλαίσιο της εργασίας αποτίμησης των Συγχωνευόμενων Εταιριών, εξετάσαμε τα οικονομικά τους μεγέθη και αξιολογήσαμε, μεταξύ άλλων, και τα εξής:
- α. τις συνθήκες και τους όρους της προτεινόμενης συγχώνευσης,
 - β. το ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις μακροοικονομικές συνθήκες των κλάδων στους οποίους δραστηριοποιούνται οι Εταιρίες, καθώς και οι κυριότερες θυγατρικές και συμμετοχές τους,
 - γ. τους κυριότερους παράγοντες και τις σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη των Εταιριών,
 - δ. την οικονομική θέση κάθε μιας από τις Εταιρίες, καθώς και των κυριότερων θυγατρικών και συμμετοχών τους κατά την 30 Ιουνίου 2014, ήτοι την ημερομηνία Ισολογισμού Μετασχηματισμού, όσο και σημαντικά οικονομικά και επιχειρηματικά γεγονότα που έλαβαν χώρα μέχρι και την ημερομηνία έκδοσης της παρούσας,
 - ε. στοιχεία και πληροφορίες για την αγορά δραστηριοποίησης, τον ανταγωνισμό που μας δόθηκαν από τη διοίκηση της Τεχνικής Ολυμπιακής καθώς και άλλα αντίστοιχα στοιχεία από δημοσιευμένες και άλλες πηγές,
 - στ. λοιπές πληροφορίες, μελέτες και αναλύσεις από διεθνείς βάσεις δεδομένων καθώς και αναλύσεις εξειδικευμένων μελετητικών εταιριών,
 - ζ. τη χρηματοπιστηριακή κεφαλαιοποίηση των Συγχωνευόμενων Εταιριών,
 - η. διάφορα άλλα στοιχεία και πληροφορίες για τις Εταιρίες, την κεφαλαιακή, οργανωτική και μετοχική δομή τους.
- 1.3 Σημειώνεται ότι οι εμπειρογνώμονες που διενήργησαν την αποτίμηση των 2 Εταιριών δε συνδέονται με οποιοδήποτε τρόπο με τις υπό συγχώνευση Εταιρίες για την τελευταία πριν τη συγχώνευση πενταετία.

2.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης – Εύρος Σχέσης Αξιών

2.1 Για τον προσδιορισμό του εύρους αξιών και του εύρους της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των Εταιριών, διενεργήσαμε αποτίμηση της αξίας των Συγχωνευόμενων Εταιριών, ήτοι της Απορροφώσας Τεχνική Ολυμπιακή Α.Ε. και της Απορροφώμενης Μοχλός Α.Ε.

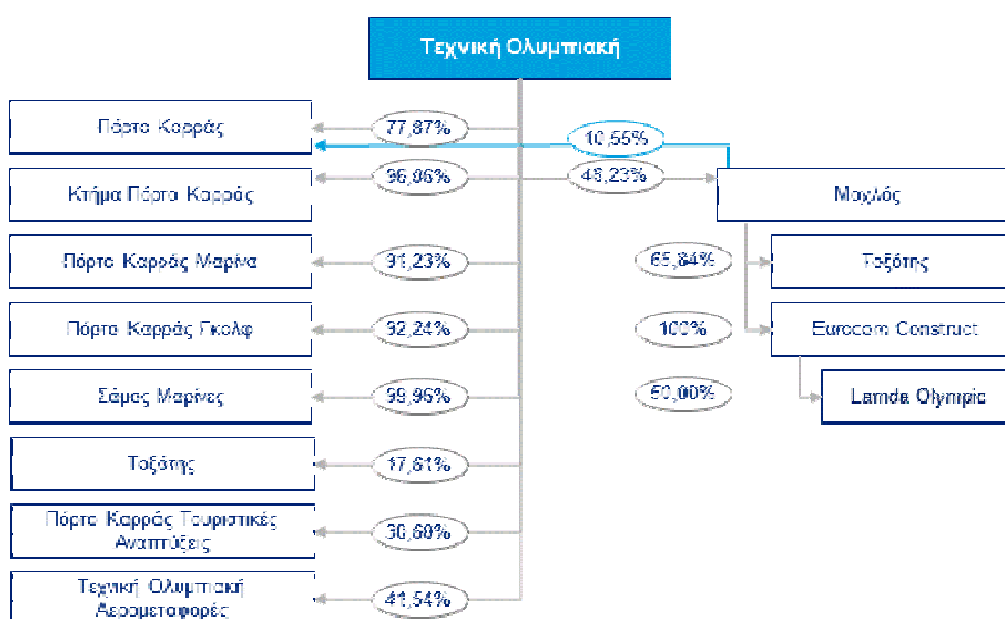
2.2 Όπως παρουσιάζεται και στο διάγραμμα παρακάτω, κατά την 30.6.2014, η Απορροφώσα κατείχε το 48,23% του μετοχικού κεφαλαίου της Απορροφώμενης. Επίσης, κατά την παραπάνω ημερομηνία, η Απορροφώσα κατείχε απευθείας:

- § το 77,87% της εταιρίας “Πόρτο Καρράς Α.Ε.” (εφεξής “Πόρτο Καρράς”),
- § το 96,06% της εταιρίας “Κτήμα Πόρτο Καρράς Α.Ε.” (εφεξής “Κτήμα Πόρτο Καρράς”),
- § το 99,96% της εταιρίας “Σάμος Μαρίνες Α.Ε.” (εφεξής “Σάμος Μαρίνες”),
- § το 91,23% της εταιρίας “Μαρίνα Πόρτο Καρράς Α.Ε.” (εφεξής “Μαρίνα Πόρτο Καρράς”),
- § το 92,24% της εταιρίας “Πόρτο Καρράς Γκολφ Τουριστική Τεχνική Α.Ε.” (εφεξής “Γκολφ Πόρτο Καρράς”),
- § το 17,61% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας “Τοξότης Α.Τ.Ε.” (εφεξής “Τοξότης”),
- § το 30,60% της εταιρίας “Πόρτο Καρράς Τουριστικές Αναπτύξεις Α.Ε.” (εφεξής “Τουριστικές Αναπτύξεις”) και
- § το 41,54% της εταιρίας “Τεχνικής Ολυμπιακής Αερομεταφορές Α.Ε.” (εφεξής “Αερομεταφορές”).

Επιπλέον, κατά την 30.06.2014, η Απορροφώμενη κατείχε απευθείας:

- § το 10,55% της εταιρίας Πόρτο Καρράς Α.Ε. και
- § το 65,84% της εταιρίας “Τοξότης Α.Τ.Ε.” (εφεξής “Τοξότης”).

Δομή Ομίλου



- 2.3 Διευκρινίζεται ότι στο πλαίσιο αποτίμησης της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης, ανάλογα και με την κάθε μέθοδο αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκε, η αξία των θυγατρικών και συμμετοχών τους προσαρμόστηκε ώστε να λαμβάνεται υπόψη το ποσοστό της αξίας που αναλογεί στις Συγχωνευόμενες Εταιρίες.
- 2.4 Για τις υπόλοιπες συμμετοχές της εταιρίας Τεχνικής Ολυμπιακής και Μοχλός (“Eurogom Construct II SRL” και “Lamda Olympic SRL”) δεν προβήκαμε σε αντίστοιχη αποτίμηση, γιατί δεν παρουσιάζουν λειτουργική δραστηριότητα και δεν έχουν στην κατοχή τους μη ιδιοχρησιμοποιούμενα πάγια. Συνεπώς, η τυχόν αξία των συμμετοχών αυτών κρίθηκε ότι δεν επηρεάζει ουσιαστικά τη συνολική αξία του ομίλου της Τεχνικής Ολυμπιακής και του Μοχλού.
- 2.5 Οι αποτιμήσεις των Συγχωνευόμενων Εταιριών πραγματοποιήθηκαν σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθη, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Κατά τη γνώμη μας, τόσο οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν, όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μία από αυτές, είναι οι ενδεδειγμένες και κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση.
- 2.6 Η παρούσα έκθεση βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε πληροφορίες και στοιχεία που μας δόθηκαν από τη διοίκηση της Τεχνικής Ολυμπιακής, η οποία και μας διαβεβαίωσε ότι οι πληροφορίες και τα στοιχεία αυτά είναι ακριβή και πλήρη.
- 2.7 Στην εργασία αποτίμησης των Συγχωνευόμενων Εταιριών, εξετάστηκε η δυνατότητα εφαρμογής των ακόλουθων διεθνώς αποδεκτών **μεθόδων αποτίμησης**:
- 1) **Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών** (Προσέγγιση Εισοδήματος / Προσόδων– Income Approach),
 - 2) **Δείκτες Κεφαλαιαγοράς** (Προσέγγιση Αγοράς – Market Approach),
 - 3) **Συγκρίσιμες Συναλλαγές** (Προσέγγιση Αγοράς – Market Approach),
 - 4) **Χρηματιστηριακή Αξία ή Κεφαλαιοποίηση** (Προσέγγιση Αγοράς – Market Approach), και
 - 5) **Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση** (Προσέγγιση Κόστους – Cost Approach).
- 2.8 Όσον αφορά στην αποτίμηση των Εταιριών και των θυγατρικών / συμμετοχών τους, πραγματοποιήθηκε προσπάθεια ώστε να εφαρμοστούν όλες οι παραπάνω μέθοδοι. Ωστόσο, αυτό δεν κατέστη εφικτό σε όλες τις περιπτώσεις λόγω της φύσης των δραστηριοτήτων των Συγχωνευόμενων Εταιριών και των θυγατρικών και συμμετοχών τους, καθώς και της διαθεσιμότητας συγκρίσιμων στοιχείων. Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τις μεθόδους αποτίμησης που εφαρμόστηκαν ανά εταιρία.

Εφαρμογή Μεθόδων Αξιοποίησης

Εταιρίες/ Συμμετοχές	Συμμετοχή Τεχνικής Ολυμπιακής Α.Ε.	Συμμετοχή Μοχλός Α.Ε.	Μέθοδοι Αποτίμησης						
			Μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (DCF)	Δείκτες Κεφαλαιαγοράς (CMM)		Δείκτες Συναλλαγών (CT)		Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση (ANBV)	Χρηματι-στηριακή Αξία
				Ελληνικό Δείγμα	Διεθνές Δείγμα	Ελληνικό Δείγμα	Διεθνές Δείγμα		
Τεχνική Ολυμπιακή Α.Ε.	-	-	-	-	-	-	-	P	P
Μοχλός Α.Ε.	48,23%	-	P	P	P	-	P	P	P
Τοξότης Α.Τ.Ε.	17,61%	65,84%	-	-	-	-	-	P	-
Πόρτο Καρράς Α.Ε.	77,87%	10,55%	P	P	P	P	P	P	-
Κτήμα Πόρτο Καρράς Α.Ε.	96,06%	-	P	-	-	-	-	P	-
Σάμος Μαρίνες Α.Ε.	99,96%	-	P	-	-	-	-	P	-
Πόρτο Καρράς Μαρίνα Α.Ε.	91,23%	-	P	-	-	P	-	P	-
Πόρτο Καρράς Γκολφ Α.Ε.	92,24%	-	P	-	-	-	-	P	-
Πόρτο Καρράς Τουριστικές Αναπτύξεις Α.Ε.	30,60%	-	-	-	-	-	-	P	-
Τεχνική Ολυμπιακή Αερομεταφορές Α.Ε.	41,54%	-	-	-	-	-	-	P	-

2.8.1 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

Εισαγωγή

Η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών 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 και άλλες αντίστοιχες αναλύσεις, για μία περίοδο συνήθως 5 ετών, καθώς και ανάλυση της υπολειμματικής αξίας η οποία προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης στο τέλος της αναλυτικής περιόδου πρόβλεψης (ήτοι συνήθως μετά το 5^ο έτος των προβλέψεων).

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 με το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο / συντελεστή και προσδιορίζεται η παρούσα αξία τους. Επίσης, υπολογίζεται η υπολειμματική αξία της εταιρίας στο τέλος του παραπάνω χρονικού διαστήματος και προεξοφλείται και αυτή για να υπολογιστεί η παρούσα αξία της. Στη συνέχεια, η παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών προστίθεται στην παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας της εταιρίας. Τέλος, στο παραπάνω άθροισμα προστίθεται και η τυχόν αξία άλλων συμμετοχών ή/και των μη ιδιοχρησιμοποιούμενων περιουσιακών στοιχείων (π.χ. ακινήτων), ενώ αφαιρείται ο καθαρός δανεισμός (τοκοφόρα δάνεια μείον υπερβάλλοντα αποθέματα ρευστών διαθέσιμων ή ισοδύναμων με μετρητά) της κάθε εταιρίας κατά την ημερομηνία αποτίμησης, ήτοι κατά την 30.6.2014, στη συγκεκριμένη περίπτωση.

Διευκρινίσεις για την Εφαρμογή της Μεθόδου – Βασικές Παραδοχές που Λήφθηκαν Υπόψη

Λαμβάνοντας υπόψη ότι η Απορροφώσα, Τεχνική Ολυμπιακή, είναι εταιρία συμμετοχών, η μέθοδος αυτή δεν κρίθηκε σκόπιμο να εφαρμοστεί. Σε ότι αφορά στην Απορροφώμενη Μοχλό, η μέθοδος αυτή χρησιμοποιήθηκε για τον προσδιορισμό της αξίας του κατασκευαστικού της κλάδου. Σε ότι αφορά στις θυγατρικές και συμμετοχές των Συγχωνευόμενων Εταιριών, η μέθοδος αυτή δεν εφαρμόστηκε στις εταιρίες που δεν παρουσιάζουν λειτουργική δραστηριότητα, ήτοι στις αποτιμήσεις της Τοξότης, Τουριστικές Αναπτύξεις και Αερομεταφορές.

Για τον προσδιορισμό της αξίας της Μοχλός και ορισμένων εκ των θυγατρικών και συμμετοχών των Συγχωνευόμενων Εταιριών με βάση τη μέθοδο αυτή, αναπτύχθηκαν χρηματοοικονομικά μοντέλα πρόβλεψης των κύριων οικονομικών μεγεθών τους, για περίοδο 5 ετών (2014 – 2018). Η ανάπτυξη των μοντέλων αυτών βασίστηκε στις προβλέψεις της διοίκησης της Τεχνικής Ολυμπιακής για την περίοδο αυτή, καθώς και σε πρόσθετες αναπροσαρμογές, όπου κρίθηκε σκόπιμο να υιοθετηθούν.

Ειδικότερα, διευκρινίζεται ότι μεταξύ των **βασικών παραδοχών** που υιοθετήθηκαν στα πλαίσια των αποτιμήσεων των Εταιριών συμπεριλαμβάνονται, μεταξύ άλλων και οι εξής:

- α) Η αποτίμηση βασίστηκε στην παραδοχή ότι οι Εταιρίες καθώς και οι θυγατρικές και συμμετοχές τους θα «**διατηρηθούν εν λειτουργία**» (**going concern**). Αυτή η παραδοχή θεωρεί ότι:
 - i. οι διοικήσεις των Εταιριών και των θυγατρικών και συμμετοχών τους θα εφαρμόσουν μόνο εκείνες τις λειτουργικές, οργανωτικές και χρηματοοικονομικές στρατηγικές οι οποίες θα μεγιστοποιήσουν την αξία τους, και
 - ii. δεν υπάρχει αβεβαιότητα για την υπάρχουσα κατάσταση ή μελλοντικά γεγονότα (όπως π.χ. συνεχείς λειτουργικές ζημιές και ιδιαίτερα αδύναμη χρηματοοικονομική διάρθρωση, ή

αδυναμία άντλησης απαιτούμενων κεφαλαίων, μεταξύ άλλων), τα οποία θα μπορούσαν να αμφισβητήσουν την βασική παραδοχή ότι οι Εταιρίες και οι θυγατρικές/συμμετοχές τους θα συνεχίσουν κανονικά τη λειτουργία τους (going concern).

Αναφορικά με την Μοχλός, η αποτίμηση βασίστηκε σε παραδοχές που δόθηκαν από την διοίκηση της Τεχνικής Ολυμπιακής και αφορούν σε κατασκευαστικά έργα με ορίζοντα ολοκλήρωσης 2 έτη, ενώ το σημαντικότερο μέρος της αξίας της προέρχεται από τη συμμετοχή της κατά 10,55% στην Πόρτο Καρράς.

- β) Επίσης, υιοθετήθηκε η παραδοχή ότι οι Εταιρίες και οι θυγατρικές/συμμετοχές τους **«θα συνεχίσουν να λειτουργούν ως ανεξάρτητες οντότητες στους τομείς που δραστηριοποιούνται και σήμερα» (“as-is stand-alone basis”)**. Η παραδοχή αυτή θεωρεί ότι οι Εταιρίες και οι θυγατρικές/συμμετοχές αυτών δε θα συγχωνευθούν με άλλες αντίστοιχες επιχειρηματικές οντότητες, γεγονός που θα μπορούσε να δημιουργήσει συνέργιες.

Τέλος, πραγματοποιήθηκε ανάλυση ευαισθησίας για να διαπιστωθεί η επίδραση που θα έχουν διαφορετικά προεξοφλητικά επιτόκια και ρυθμοί ανάπτυξης των ταμειακών ροών μετά το τέλος της αναλυτικής περιόδου πρόβλεψης στα αποτελέσματα αποτίμησης.

2.8.2 Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς

Εισαγωγή

Η μέθοδος αυτή προσδιορίζει την αξία μίας εταιρίας συγκρίνοντάς την με ομοειδείς εταιρίες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια αξιών και πληρούν ορισμένες προϋποθέσεις και κριτήρια συγκρισιμότητας.

Διευκρινίσεις για την Εφαρμογή της Μεθόδου

Η μέθοδος αυτή εφαρμόστηκε για τις αποτιμήσεις της Μοχλός και της Πόρτο Καρράς, όπου ήταν δυνατό να εντοπιστεί δείγμα σχετικά ομοειδών εταιριών, εισηγμένων σε διεθνή χρηματιστήρια αξιών ή/και στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Πιο συγκεκριμένα, μετά από έρευνα σε βάσεις δεδομένων που περιλαμβάνουν στοιχεία εισηγμένων σε χρηματιστήρια εταιριών, προσδιορίστηκαν οι Δείκτες – Πολλαπλασιαστές αποτίμησης (π.χ. δείκτης Αξία προς Πωλήσεις, Αξία Επιχείρησης προς Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων κ.λπ.), οι οποίοι στη συνέχεια πολλαπλασιάστηκαν με τις αντίστοιχες παραμέτρους, όπως αυτές προκύπτουν από τις δημοσιευμένες και επισκοπήμενες από ορκωτό ελεγκτή οικονομικές καταστάσεις βάσει των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.) της Μοχλός την 30.6.2014 (π.χ. πωλήσεις, κέρδη προ φόρων, τόκων & αποσβέσεων, ίδια κεφάλαια, κ.λπ.) και του μη ελεγμένου “pro-forma” ισολογισμού και κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης της Πόρτο Καρράς βάσει των Δ.Π.Χ.Α. την 30.6.2014, ώστε να προσδιορισθεί η αξία αυτών με βάση τη συγκεκριμένη μέθοδο.

Ωστόσο, λόγω του γεγονότος ότι η Μοχλός είναι ουσιαστικά εταιρία συμμετοχών, από τις οποίες προκύπτει και το μεγαλύτερο μέρος ή το σύνολο της αξίας της, στη μέθοδο αυτή δεν αποδόθηκε βαρύτητα για την διαμόρφωση των τελικών αποτελεσμάτων της εταιρίας αυτής, ενώ για την Πόρτο Καρράς, βάσει του μεγέθους και της ποιότητας του δείγματος των συγκρίσιμων εταιριών κρίθηκε επίσης σκόπιμο να μην αποδοθεί βαρύτητα κατά τον τελικό προσδιορισμό της αξίας της εταιρίας.

2.8.3 Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών

Εισαγωγή

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών προσδιορίζει την αξία μιας επιχείρησης συγκρίνοντας την υπό μελέτη εταιρία με παρόμοιες εταιρίες που αποτέλεσαν αντικείμενα σχετικά πρόσφατων συναλλαγών. Το πρώτο βήμα της μεθόδου αυτής είναι η εξεύρεση ενός δείγματος συγκρίσιμων συναλλαγών εταιριών που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με τις υπό αποτίμηση Εταιρίες ή/και τις θυγατρικές/συμμετοχές τους και των οποίων οι μετοχές αποτέλεσαν πρόσφατα αντικείμενο συναλλαγών. Αυτές οι εταιρίες μπορεί να είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια ή όχι, μπορεί να έχει γίνει αντικείμενο συναλλαγής το σύνολο ή ένα μέρος του μετοχικού τους κεφαλαίου ή να έχουν άλλα ειδικά χαρακτηριστικά (π.χ. να έχουν γίνει αντικείμενο δημόσιας πρότασης εξαγοράς, κλπ).

Διευκρινίσεις για την Εφαρμογή της Μεθόδου

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, η εν λόγω μέθοδος εφαρμόστηκε για την αποτίμηση των εταιριών Μοχλός, Πόρτο Καρράς και Μαρίνα Πόρτο Καρράς. Βάσει του μεγέθους και της ποιότητας του δείγματος των συγκρίσιμων εταιριών κρίθηκε σκόπιμο να μην αποδοθεί βαρύτητα κατά τον τελικό προσδιορισμό της αξίας των εταιριών Μοχλός και Πόρτο Καρράς, ενώ δόθηκε βαρύτητα στα αποτελέσματα της μεθόδου αυτής για τον προσδιορισμό του τελικού εύρους αξιών της Μαρίνας Πόρτο Καρράς.

2.8.4 Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας ή Κεφαλαιοποίησης

Εισαγωγή

Στην περίπτωση αποτίμησης εταιριών εισηγμένων σε χρηματιστήρια αξιών, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά την αποτίμηση και η χρηματιστηριακή αξία των ίδιων αυτών εταιριών, υπό την προϋπόθεση ότι η συγκεκριμένη χρηματιστηριακή αγορά και οι μετοχές της εταιρίας καλύπτουν ορισμένα κριτήρια (αποτελεσματικότητα της αγοράς). Λόγω του γεγονότος ότι η χρηματιστηριακή αξία μιας εταιρίας στο χρηματιστήριο μπορεί να παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις, ακόμα και μέσα σε σύντομα χρονικά διαστήματα, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη εκτός από την χρηματιστηριακή αξία που έχει μια εταιρία την ημέρα αποτίμησης και ο μέσος όρος της αξίας της ίδιας εταιρίας σε ένα μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, το οποίο μπορεί να είναι ένας, δύο ή και περισσότεροι μήνες. Με την μεθοδολογία αυτή, τελικά, μπορεί να προσδιοριστεί ένα εύρος αξιών ή και μια κεντρική αξία, από την οποία θα έχουν εξαλειφθεί οι μεγάλες τυχόν διακυμάνσεις οι οποίες μπορεί να προκύπτουν από συγκυριακές περιστάσεις όπως π.χ. από κερδοσκοπικές πιέσεις λόγω διαρροής φημών για εξαγορά ή συγχώνευση, κ.α.

Διευκρινίσεις για την Εφαρμογή της Μεθόδου

Κατά την εφαρμογή της μεθόδου αυτής χρησιμοποιήθηκε ως ημερομηνία αναφοράς η 30 Ιουνίου 2014, ενώ συγκεντρώθηκαν στοιχεία για τη χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση των Εταιριών σε χρονικό διάστημα 1, 3, 6 και 12 μηνών πριν την παραπάνω ημερομηνία αναφοράς (30.6.2014).

Για τον υπολογισμό των αντίστοιχων χρηματιστηριακών αξιών (κεφαλαιοποιήσεων) των Εταιριών, λήφθηκε υπόψη ο αριθμός των εκδοθέντων μετοχών και οι αντίστοιχες τιμές κλεισίματος των μετοχών (ή μέσος όρος αυτών) στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Οι κυριότερες παραδοχές που υιοθετήθηκαν για τη χρήση της μεθόδου αυτής είναι ότι:

- α. υπάρχει επαρκής διασπορά των μετοχών των Εταιριών (free float),
- β. οι μετοχές των Εταιριών διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο για επαρκές χρονικό διάστημα,
- γ. οι επενδυτές έχουν ίση και επαρκή πληροφόρηση για τις Εταιρίες,
- δ. δεν υπάρχουν ενδείξεις χειραγώγησης των τιμών των μετοχών τους.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω καθώς και το γεγονός πως αφενός υπάρχει μεγάλη απόκλιση μεταξύ των χρηματιστηριακών αξιών της Τεχνικής Ολυμπιακής και της Μοχλού και των αξιών που υπολογίστηκαν με τις άλλες μεθόδους αποτίμησης που εφαρμόστηκαν κατά περίπτωση, αφετέρου πως η εμπορευσιμότητα των μετοχών των Συγχωνευομένων Εταιριών είναι χαμηλή, κρίθηκε σκόπιμο η συγκεκριμένη μέθοδος να μην λάβει υψηλή βαρύτητα στον τελικό υπολογισμό του εύρους αξιών των Εταιριών.

2.8.5 Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

Εισαγωγή

Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης είναι μια στατική μέθοδος αποτίμησης της αξίας μίας επιχείρησης. Με βάση τη μέθοδο αυτή, οι αξίες των κυριότερων περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας εκτιμώνται και προστίθενται. Κατά συνέπεια, η μέθοδος αυτή απαιτεί επισκόπηση και πιθανώς αναπροσαρμογές επί της λογιστικής αξίας (σε σχέση με την τρέχουσα αξία) των παρακάτω ενδεικτικών κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων:

- α) Ενσώματες ακινητοποιήσεις, όπως οικόπεδα, κτίρια, εξοπλισμός, μηχανήματα, κλπ.,
- β) Άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως ευρεσιτεχνίες, σήματα κατατεθέντα, πελατολόγιο, εργατικό δυναμικό, καλή φήμη, κλπ.,
- γ) Συμμετοχές,
- δ) Αποθέματα,
- ε) Τρέχουσα / εισπράξιμη αξία απαιτήσεων.

Σύμφωνα με αυτή την μέθοδο, η αξία καθενός από τα παραπάνω περιουσιακά στοιχεία αναπροσαρμόζεται αν υπάρχουν ενδείξεις ότι η λογιστική αξία αυτών δεν ανταποκρίνεται στις τρέχουσες αξίες αγοράς. Επίσης, λαμβάνονται υπόψη οι τυχόν σημειώσεις της διοίκησης της εταιρίας καθώς και οι παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α., οι κυριότερες από τις παραπάνω αναπροσαρμογές πρέπει να έχουν ενσωματωθεί στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες δεν θα πρέπει να φέρουν παρατηρήσεις από τους ορκωτούς ελεγκτές. Στην περίπτωση αυτή, επί των αναπροσαρμοσμένων ιδίων κεφαλαίων δεν απαιτείται να γίνουν άλλες αναπροσαρμογές.

Διευκρινίσεις για την Εφαρμογή της Μεθόδου

Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής λήφθηκαν υπόψη οι δημοσιευμένοι και επισκοπημένοι από ορκωτό ελεγκτή ισολογισμοί με ημερομηνία την 30 Ιουνίου 2014, με βάση τα Δ.Π.Χ.Α., για τις Εταιρίες Τεχνική Ολυμπιακή και Μοχλός καθώς και οι μη ελεγμένοι "pro-forma" ισολογισμοί βάσει των Δ.Π.Χ.Α. με ημερομηνία την 30 Ιουνίου 2014 για τις θυγατρικές/συμμετοχές.

Η εν λόγω μέθοδος εφαρμόστηκε σε όλες τις Εταιρίες και τις θυγατρικές και συμμετοχές τους, ωστόσο δεν λήφθηκε υπόψη για την εξαγωγή των συμπερασμάτων αποτίμησης στις εταιρίες Τοξότης και Σάμος Μαρίνες, λόγω της αρνητικής καθαρής τους θέσης.

Λόγω της εφαρμογής των Δ.Π.Χ.Α. σε όλες τις υπό αποτίμηση Εταιρίες και θυγατρικές/συμμετοχές τους και βάσει των έγγραφων διαβεβαιώσεων των διοικήσεων των Εταιριών για τη μη αναγκαιότητα αναπροσαρμογής τυχόν περιουσιακών στοιχείων των Εταιριών και των θυγατρικών/συμμετοχών τους με ημερομηνία 30.6.2014, δεν εφαρμόστηκαν αναπροσαρμογές κατά την χρήση της εν λόγω μεθόδου, εκτός από τις αναπροσαρμογές των αξιών των συμμετοχών των Εταιριών βάσει των αποτιμήσεων που προέκυψαν από την ανάλυσή μας σε σχέση με τις λογιστικές αξίες των συμμετοχών αυτών στα βιβλία των Εταιριών με ημερομηνία 30.6.2014.

3.0 Αποτελέσματα Αποτιμήσεων

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται το εύρος των αξιών αποτίμησης της Τεχνικής Ολυμπιακής και της Μοχλός που προκύπτει ανά μέθοδο, καθώς και το τελικό εύρος αποτίμησης των υπό Συγχώνευση Εταιριών.

Εύρος Αξιών ανά Μέθοδο Αποτίμησης & Συνολικά

Ποσά (€ εκατ.)	Τεχνική Ολυμπιακή		Μοχλός	
	Ελάχιστη	Μέγιστη	Ελάχιστη	Μέγιστη
Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης*	275,28	350,36	33,05	42,06
Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας	47,23	60,12	6,29	8,01
Τελικό Εύρος Αξιών	252,48	321,33	30,37	38,66

* Σημειώνεται ότι ο λόγος για τον οποίο προκύπτει ένα εύρος αποτίμησης με βάση την Μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης είναι προκειμένου να ληφθεί υπόψη ένα ενδεικτικό εύρος αξιών των θυγατρικών/συμμετοχών των Εταιριών που λήφθηκαν υπόψη κατά την εφαρμογή αυτής της μεθόδου.

Το τελικό εύρος της σχέσης αξιών της Τεχνικής Ολυμπιακής προς τη Μοχλός που προκύπτει με βάση τα παραπάνω αποτελέσματα αποτίμησης παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Μέθοδος	Ελάχιστη Τιμή	Μέγιστη Τιμή
Εύρος Σχέσης Αξιών Τεχνικής Ολυμπιακής προς Μοχλός	6,53 προς 1	10,58 προς 1

3.1 Ειδικές δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την εκτίμηση της αξίας Εταιριών ή του εύρους αξιών ανά μετοχή δεν προέκυψαν.

3.2 Εύρος Σχέσης Ανταλλαγής Μετοχών

Με βάση το παραπάνω εύρος σχέσης αξιών μεταξύ Τεχνικής Ολυμπιακής και Μοχλού και λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό κοινών ονομαστικών μετοχών των Εταιριών κατά την 30.6.2014, το προκύπτει εύρος σχέσης ανταλλαγής μετοχών των Συγχωνευμένων Εταιριών έχει ως ακολούθως:

0,90 έως 1,47 προς 1 (μετοχές Μοχλός προς 1 μετοχή της Τεχνικής Ολυμπιακής)

4.0 Έλεγχος του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης

Ελέγξαμε το από 31.10.2014 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσον η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι εύλογη, δίκαιη και λογική και ότι προκύπτει από την εκτίμηση του εύρους της αξίας των Συγχωνευόμενων Εταιριών που διενεργήσαμε.

5.0 Συμπεράσματα

5.1 Σύμφωνα με το από 31.10.2014 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο Εταιριών αποφάσισαν σχέση αξιών μεταξύ της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης 9,63 Τεχνική Ολυμπιακή προς 1 Μοχλός, αντίστοιχα, η οποία είναι εντός του εύρους της σχέσης αξιών που προέκυψε βάσει των αποτιμήσεων των Εταιριών που διενεργήσαμε.

Με βάση αυτή τη σχέση αξιών τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών στο από 31.10.2014 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης και μετά την απαλοιφή της υφιστάμενης συμμετοχής της Απορροφώσας στην Απορροφώμενη, αποφάσισαν όπως οι μέτοχοι της Μοχλός θα λάβουν 0,87448965 νέες μετοχές της Τεχνικής Ολυμπιακής, ονομαστικής αξίας € 5,00, για κάθε 1 παλαιά μετοχή που κατέχουν στην Μοχλός, ενώ οι μέτοχοι της Τεχνικής Ολυμπιακής θα λάβουν 1,16674083 νέες μετοχές της Τεχνικής Ολυμπιακής, ονομαστικής αξίας € 5,00, για κάθε 1 παλαιά μετοχή Τεχνικής Ολυμπιακής που διαθέτουν.

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

5.2.1 δεδομένων των συγκεκριμένων συνθηκών (φύση και μέγεθος Εταιριών, συνθήκες της αγοράς, φύση των συναλλαγών), οι μέθοδοι που εφαρμόσαμε για τον προσδιορισμό της αξίας των Συγχωνευόμενων Εταιριών είναι κατάλληλες για τη συγχώνευση μέσω απορρόφησης της Μοχλός από την Τεχνική Ολυμπιακή,

5.2.2 βάσει του εύρους της σχέσης αξιών της Τεχνικής Ολυμπιακής προς τη Μοχλός που προέκυψε από τα αποτελέσματα αποτίμησης, ήτοι, 6,53 έως 10,58 Τεχνική Ολυμπιακή προς 1 Μοχλός, το οποίο διαμορφώνεται σε 12,62 έως 20,44 Τεχνική Ολυμπιακή προς 1 Μοχλός, μετά την απαλοιφή της υφιστάμενης συμμετοχής της Απορροφώσας στην Απορροφώμενη (ήτοι, την απαλοιφή μετοχικού κεφαλαίου ύψους € 35.408.800, λόγω της απαλοιφής 2.213.050 μετοχών, ονομαστικής αξίας € 16, της Μοχλός που κατέχει η Τεχνική Ολυμπιακή) και

5.2.3 του εύρους της σχέσης ανταλλαγής νέων μετοχών Τεχνικής Ολυμπιακής, προς τις παλαιές μετοχές Τεχνικής Ολυμπιακής και Μοχλός (το μετοχικό κεφάλαιο της Τεχνικής Ολυμπιακής ύψους € 165.625.000 κατά την 30.6.2014 θα αυξηθεί με έκδοση νέων μετοχών κατά το μετοχικό κεφάλαιο της Απορροφώμενης, ήτοι ύψους € 73.410.192

μείον την αξία του μετοχικού κεφαλαίου που ήδη κατέχει η Απορροφώσα στην Απορροφώμενη ύψους € 35.408.800, το οποίο απαλείφεται),

το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών διαμορφώνεται ως εξής:

για τους Μετόχους της Μοχλός:
0,800 έως 1,259 νέες Μετοχές της Τεχνικής Ολυμπιακής για κάθε 1 παλαιά μετοχή της Μοχλού
και
για τους Μετόχους της Τεχνικής Ολυμπιακής:
1,139 έως 1,172 νέες Μετοχές της Τεχνικής Ολυμπιακής για κάθε 1 παλαιά μετοχή της Τεχνικής Ολυμπιακής

5.2.4 Λαμβάνοντας υπόψη την αποτίμηση των Συγχωνευομένων Εταιριών που διενεργήσαμε καθώς και την απαλοιφή των μετοχών της Μοχλός που κατέχει η Τεχνική Ολυμπιακή, η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών σχέση αξιών μεταξύ της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης 9,63 προς 1 και σχέση ανταλλαγής μετοχών (μετά την απαλοιφή της συμμετοχής της Απορροφώσας στην Απορροφώμενη):

για τους Μετόχους της Μοχλός:
0,87448965 νέες Μετοχές της Τεχνικής Ολυμπιακής για κάθε 1 παλαιά μετοχή της Μοχλού
και
για τους Μετόχους της Τεχνικής Ολυμπιακής:
1,16674083 νέες Μετοχές της Τεχνικής Ολυμπιακής για κάθε 1 παλαιά μετοχή της Τεχνικής Ολυμπιακής

εμπίπτουν εντός του εύρους της σχέσης αξιών και του εύρους της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψαν βάσει του εύρους αποτιμήσεων των Εταιριών που διενεργήσαμε, και ως εκ τούτου η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι εύλογη και δίκαιη.

Με εκτίμηση,

Δημήτρης Κουτσός – Κουτσόπουλος
Ορκωτός Ελεγκτής – Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 26751

»

Κύριοι Μέτοχοι,

Η Έκθεση του ως άνω εμπειρογνώμονα περιέχει όλα τα στοιχεία και τις πληροφορίες που αναφέρονται στο άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Ειδικότερα σας τονίζουμε ότι κατά τη γνώμη του ως άνω εμπειρογνώμονα, η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευομένων εταιριών σχέση ανταλλαγής μετοχών, η οποία απεικονίζεται στο από 31/10/2014 Σχέδιο Συμβάσεως Συγχωνεύσεως, ήτοι:

σχέση αξιών μεταξύ της απορροφώσας και απορροφώμενης 9,63 προς 1 αντίστοιχα. Αυτή η σχέση αξιών (9,63 προς 1) μεταξύ της απορροφώσας και απορροφώμενης μετά την απάλειψη της συμμετοχής της απορροφώσας στην απορροφώμενη, λόγω σύγχυσης και ως εκ τούτου ακύρωσης των δύο εκατομμυρίων διακοσίων δέκα τριών χιλιάδων πενήντα (2.213.050) μετοχών της απορροφώμενης, που ανήκουν στην απορροφώσα, διαμορφώνεται σε 18,60 προς 1 αντίστοιχα,

κρίνεται ως εύλογη και δίκαιη καθώς εμπίπτει μέσα στο εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε βάσει των αποτιμήσεων των εταιριών που διενεργήθηκε από αυτήν.

Κύριοι Μέτοχοι,

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας πιστεύει ότι έλαβε την καλύτερη δυνατή επιχειρηματική απόφαση, καταθέτει προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων την παρούσα έκθεση σύμφωνα με το άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών και παρακαλεί για τη λήψη σχετικής απόφασης για την απορρόφηση της «ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.» από την «ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.».

Το Διοικητικό Συμβούλιο της

ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.