

ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ ΒΕΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ



ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 9, ΠΑΡΑΓΡΑΦΟΣ 6 ΚΑΙ 7 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006 (ΟΠΩΣ ΠΡΟΣΤΕΘΗΚΑΝ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΑΓΡΑΦΟ 2 ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 108 ΤΟΥ Ν. 4514/2018)

«ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25/ΕΚ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»

ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΠΡΟΤΕΙΝΟΝΤΑ ΜΕΤΟΧΟ

BELTERRA INVESTMENTS LTD

ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ

ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε.



28 ΙΟΥΝΙΟΥ 2021

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1.	Εισαγωγή.....	3
2.	Πηγές Άντλησης Πληροφοριών	4
3.	Υποθέσεις και περιορισμοί	5
4.	Συνοπτική περιγραφή της εταιρίας και της συναλλαγής	7
4.1	Γενικές Πληροφορίες.....	7
4.2	Αντικείμενο Δραστηριότητας και Συμμετοχές.....	7
4.3	Προσωπικό	9
4.4	Μετοχικό κεφάλαιο	9
5.	Η Συναλλαγή.....	11
6.	Οικονομικά Αποτελέσματα.....	12
6.1	Κατάσταση Αποτελεσμάτων για τη χρήση 2020 και 2019*	12
6.2	Κατάσταση Οικονομικής Θέσης	13
6.3	Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων 31.12.2020	14
6.4	Κατάσταση Ταμειακών Ροών 31.12.2020	15
7.	Μεθοδολογία Αποτίμησης.....	16
7.1	Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμιακών Ροών (Three Stage Discount Cash Flow Model).....	17
7.2	Προεξόφληση μελλοντικών μερισμάτων (Dividend Discount Model Method). ...	18
7.3	Αποτίμηση με βάση την Προστιθέμενη Επιχειρηματική Αξία (Economic Value Added).	19
7.4	Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρείας στις παραπάνω μεθοδολογίες.....	20
7.5	Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)	21
8.	Συμπέρασμα Αποτίμησης	23
9.	Ρήτρα Μη Ευθύνης.....	24

28 Ιουνίου 2021

Belterra Investments LTD
Πίνδου 4, 4ος όροφος, Διαμέρισμα 405,
Έγκωμη, 2409
Λευκωσία, Κύπρος

1. Εισαγωγή

Στα πλαίσια της εντολής που μας δόθηκε με την επιστολή ανάθεσης που υπεγράφη αφενός από την Belterra Investments LTD, και αφετέρου την Beta Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.(εφεξής ο «Σύμβουλος»), σας υποβάλλουμε την έκθεση αποτίμησης των μετοχών της εταιρίας με την επωνυμία «Οργανισμός Λιμένος Θεσσαλονίκης Α.Ε.» (εφεξής η «Εταιρία»), βάσει των διατάξεων των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, που προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018 (εφεξής η «Έκθεση»), στο πλαίσιο της επικείμενης υποβολής υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών (εφεξής η «Δημόσια Πρόταση») από την Belterra Investments LTD (εφεξής ο «Προτείνωντα»). Η εν λόγω Έκθεση παρουσιάζει τις πληροφορίες και τα στοιχεία στα οποία βασιστήκαμε για την αποτίμηση της Εταιρίας, τους περιορισμούς της εργασίας μας και τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που διενεργήθηκε για να προσδιοριστεί η εύλογη αξία της Εταιρίας μετά την επιλογή και εφαρμογή των κατάλληλων μεθόδων αποτίμησης.

Σημειώνουμε ότι ο Σύμβουλος είναι ανεξάρτητος από τον Προτείνοντα και την Εταιρεία και ειδικότερα δεν έχει ούτε είχε κατά τα τελευταία πέντε (5) έτη επαγγελματική σχέση ή συνεργασία με τον Προτείνοντα ή με τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα, ή / και με την Εταιρεία και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα.

Η Έκθεση αυτή έχει συνταχθεί αποκλειστικά για λογαριασμό του Προτείνοντος προκειμένου να υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με το άρθρο 16 του Ν. 3461/2006. Επίσης, η Έκθεση μας έχει συνταχθεί μόνο για το σκοπό που περιγράφεται στην παρούσα Έκθεση και ως εκ τούτου δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανένα άλλο σκοπό. Ο Σύμβουλος δεν αποδέχεται ουδεμία ευθύνη για το περιεχόμενο της παρούσας Έκθεσης σε περίπτωση που αυτή χρησιμοποιηθεί από τρίτους, παρά μόνο στην περίπτωση που ζητηθεί από τον Προτείνοντα η άδεια προσκόμισης αντιγράφων σε τρίτους και ο Σύμβουλος δώσει τη γραπτή έγκρισή τους πριν από την προσκόμιση αυτών

2. Πηγές Άντλησης Πληροφοριών

Προκειμένου να καταλήξουμε στην αποτίμηση η οποία παρουσιάζεται στην παρούσα Έκθεση, έγινε επισκόπηση και χρήση πληροφοριών και στοιχείων συμπεριλαμβανομένων και των παρακάτω:

- Το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρίας το οποίο περιλαμβάνει μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές και λειτουργικές προβλέψεις για την περίοδο 2021 – 2025 και το οποίο μας παραδόθηκε από τη διοίκηση της Εταιρίας (εφεξής η «Διοίκηση»).
- Δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρία (Ισολογισμοί με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις, Εκθέσεις Ορκωτού Ελεγκτή KPMG Ορκωτοί ελεγκτές ΑΕ).
- Πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρίας και το επενδυτικό της σχέδιο.
- Τις ανταγωνιστικές και μακροοικονομικές συνθήκες των κλάδων στους οποίους δραστηριοποιείται η Εταιρία.
- Τους κυριότερους παράγοντες και τις σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη της Εταιρίας.
- Τιμές κλεισίματος μετοχών.
- Γενικά μακροοικονομικά μεγέθη από ιστοσελίδες και διεθνείς βάσεις και πλατφόρμες δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιριών.
- Στοιχεία συναλλαγών σε παρεμφερείς κλάδους δραστηριοποίησης με αυτούς της Εταιρίας.

3. Υποθέσεις και περιορισμοί

Η αποτίμηση της Εταιρίας βασίστηκε στις χρηματοοικονομικές, λειτουργικές και λοιπές προβλέψεις οι οποίες μας δόθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρίας και σε καμία περίπτωση, δεν μπορούμε να επιβεβαιώσουμε ότι οι προβλέψεις για την μελλοντική απόδοση της Εταιρίας θα πραγματοποιηθούν. Οι ανωτέρω προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις στηρίζονται στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες τις αγορές και στις χρηματοοικονομικές προοπτικές που επικρατούν κατά την ημερομηνία συγγραφής της Έκθεσης και θεωρούν ότι η υπό εξέταση εταιρία θα λειτουργήσει σε ένα σχετικά σταθερό κοινωνικό, οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον. Ως εκ τούτου, οποιασδήποτε μεταβολές στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες των αγορών σε μεταγενέστερο στάδιο, ενδεχομένως να μεταβάλουν τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής και η μεταβολή αυτή μπορεί να είναι σημαντική.

Βασική αρχή για την εργασία της αποτίμησης αποτελεί η παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει απρόσκοπτα τις εργασίες της και στο απώτερο μέλλον (going concern principle).

Το οικονομικό μοντέλο στο οποίο βασίζεται η Έκθεση υποθέτει ότι η παρούσα δομή, οι αναμενόμενες επενδύσεις και η υπάρχουσα γνώση της αγοράς θα αξιοποιηθεί κατάλληλα ώστε να μπορέσουν να πραγματοποιηθούν οι προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις της Εταιρίας.

Αναφορικά με τα δημοσιευμένα στοιχεία που ελήφθησαν υπόψη στην Έκθεση μας, παρότι αξιολογήθηκε η συνάφεια και η λογικότητα τους, δεν πραγματοποιήσαμε οποιαδήποτε περαιτέρω εργασία αξιολόγησης της ακρίβειας και της πληρότητας αυτών. Αντίστοιχα αναφορικά με την πληρότητα και ακρίβεια των πληροφοριών και των στοιχείων που παρασχέθηκαν και παρουσιάζονται από τη Διοίκηση δεν έχουν ελεγχθεί από τον Σύμβουλο.

Σημειώνουμε ότι παρότι η εργασία μας περιλάμβανε ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της Εταιρίας, ήταν εκτός αντικειμένου η διεξαγωγή οποιοδήποτε είδους ελέγχου (νομικού, φορολογικού ή λογιστικού) ή η εφαρμογή ελεγκτικών διαδικασιών στα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρίας. Κατά συνέπεια ο Σύμβουλος δεν φέρει οποιαδήποτε ευθύνη σχετικά με την ακρίβεια και πληρότητα αυτών.

Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιοδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρίας και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Ο Σύμβουλος δεν παρέχει γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρουσιαζόμενων προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Ως εκ τούτου δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων.

Ο Σύμβουλος, οι εταίροι, οι αντιπρόσωποι, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτής δε δύνανται, ούτε είναι εντεταλμένοι να αντιπροσωπεύσουν, εγγυηθούν ή αναλάβουν ευθύνη, σχετικά με τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται σε αυτήν την Έκθεση και καμία ευθύνη ή υποχρέωση δεν αναλαμβάνεται για την ακρίβεια, πληρότητα ή το εύλογο των πληροφοριών αυτών.

Η εργασία αποτίμησης μίας εταιρίας ή δραστηριότητας δε μπορεί να θεωρηθεί ακριβής επιστήμη και τα συμπεράσματα στα οποία η εργασία αυτή καταλήγει είναι, σε πολλές περιπτώσεις, υποκειμενικά και εξαρτώνται από την κρίση εκείνου που διενεργεί την αποτίμηση. Οι γνωματεύσεις μπορεί να διαφέρουν λόγω των διαφόρων ιδιαιτέρων εκτιμήσεων που πρέπει να γίνουν, ακόμα και αν χρησιμοποιηθούν τα ίδια δεδομένα και οι ίδιες παραδοχές. Συνεπώς, δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό μίας αδιαμφισβήτητης αξίας, αν και οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων. Λόγω της αβεβαιότητας και υποκειμενικότητας των εκτιμήσεων που είναι αναγκαίες για την ολοκλήρωση των εργασιών αποτίμησης, είναι προτιμότερη η αξιολόγηση των αποτελεσμάτων περισσοτέρων από μίας μεθόδου.

Επισημαίνεται, ότι η πραγματική αγοραία τιμή μιας εταιρίας είναι πιθανό να διαφέρει από την εκτιμώμενη αγοραία αποτίμησή της. Η απόκλιση μπορεί να προκύψει από διάφορους παράγοντες, όπως οι συνθήκες αγοράς και οι προσδοκίες του επενδυτικού κοινού και των αναλυτών. Για τη διενέργεια της παρούσας αποτίμησης μας παρασχέθηκαν από την Εταιρία όλα τα αναγκαία οικονομικά στοιχεία που ζητήσαμε. Τονίζουμε επίσης, ότι δεν έχουμε ούτε είχαμε ποτέ κατά τα τελευταία πέντε (5) έτη καμία επαγγελματική σχέση ή συνεργασία με τον Προτείνοντα ή με τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με αυτόν ή/και με την Εταιρία και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα.

4. Συνοπτική περιγραφή της εταιρίας και της συναλλαγής

4.1 Γενικές Πληροφορίες

Η ανώνυμη Εταιρεία με την επωνυμία «ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Ανώνυμη Εταιρεία» και διακριτικό τίτλο «Ο.Λ.Θ Α.Ε» συστήθηκε το έτος 1999, με διάρκεια 100 έτη, με την μετατροπή του Νομικού Προσώπου Δημοσίου Δικαίου «Οργανισμός Λιμένος Θεσσαλονίκης» σε ανώνυμη Εταιρεία, σύμφωνα με τον νόμο 2688/1999 (νόμος 2688/99, ΦΕΚ 40Α'/1-3-99) με σκοπό τη διοίκηση και εκμετάλλευση του λιμένος της Θεσσαλονίκης.

Στις 27 Ιουνίου 2001, παραχωρείται, για περίοδο 40 ετών, από το Ελληνικό Δημόσιο στην ΟΛΘ ΑΕ, το αποκλειστικό δικαίωμα χρήσης κι εκμετάλλευσης των γηπέδων, κτιρίων και εγκαταστάσεων της χερσαίας λιμενικής ζώνης του Λιμένος Θεσσαλονίκης, (τα οποία ανήκουν κατά κυριότητα στο Ελληνικό Δημόσιο). Το 2009 (ΦΕΚ 1643Β'/7-8-2009) η περίοδος παραχώρησης επεκτάθηκε για επιπλέον 10 έτη λήγουσα την αντίστοιχη ημερομηνία του έτους 2051.

Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τις 27 Αυγούστου 2001, ημερομηνία εισαγωγής τους. Οι μετοχές της «Ο.Λ.Θ. Α.Ε.» εντάσσονται στην κατηγορία Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης και στον κλάδο "Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες - Υπηρεσίες Μεταφορών" και διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, με το 25,73% του συνόλου τους να ανήκει στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

4.2 Αντικείμενο Δραστηριότητας και Συμμετοχές

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στον κλάδο των βοηθητικών και συναφών προς τις μεταφορές δραστηριοτήτων (ΣΤΑΚΟΔ '08, κωδικός 52) που είναι η παροχή υπηρεσιών φορτ/σης φορτίων, αποθήκευσης αυτών, λοιπών λιμενικών εξυπηρέτησεων, εξυπηρέτησης επιβατικής κίνησης κ.λ.π.

Η Εταιρεία διέπεται από τις αρχές του Νόμου περί ανωνύμων εταιριών και τον ιδρυτικό Νόμο 2688/1999 όπως τροποποιήθηκε και ισχύει. Σκοπός της Εταιρείας είναι εκπλήρωση των υποχρεώσεων, η πραγματοποίηση των δραστηριοτήτων και η άσκηση των ευχερειών που απορρέουν από τη σύμβαση παραχώρησης μεταξύ της Εταιρείας και του Ελληνικού Δημοσίου της 27ης Ιουνίου 2001, αναφορικά με τη χρήση και εκμετάλλευση ορισμένων περιοχών και περιουσιακών στοιχείων εντός του λιμένος Θεσσαλονίκης, όπως αυτή εκάστοτε τροποποιείται και ισχύει.

Στο σκοπό της Εταιρείας, βάση του άρθρου 3 του καταστατικού της, περιλαμβάνονται ειδικότερα:

- Η αξιοποίηση των δικαιωμάτων που της παρέχονται στο πλαίσιο της Σύμβασης Παραχώρησης καθώς και η συντήρηση, ανάπτυξη και εκμετάλλευση των παραχωρούμενων περιουσιακών στοιχείων σύμφωνα με τα οριζόμενα στη Σύμβαση Παραχώρησης,
- Η παροχή υπηρεσιών και διευκολύνσεων σε πλοία, φορτία και επιβάτες, συμπεριλαμβανομένου του ελλιμενισμού πλοίων καθώς και της διαχείρισης φορτίων,
- Η εγκατάσταση, οργάνωση και εκμετάλλευση κάθε είδους λιμενικής υποδομής,
- Η ανάληψη κάθε δραστηριότητας που σχετίζεται με το Λιμένα Θεσσαλονίκης, εμπορικής ή εύλογα παρεπόμενη αυτής,
- Η σύναψη συμβάσεων με τρίτους για την παροχή από αυτούς λιμενικών υπηρεσιών κάθε είδους,
- Η ανάθεση συμβάσεων έργων,
- Η ανάληψη κάθε είδους δραστηριότητας, σκόπιμης ή συνήθους, στα πλαίσια της επιχειρηματικής της

δράσης σύμφωνα με τη Σύμβαση Παραχώρησης.

- Η ανάληψη οποιασδήποτε δραστηριότητας από εκείνες που διεξάγονται από εμπορικές εταιρείες εν γένει.

Η Εταιρεία, όπως προαναφέρθη, έχει το αποκλειστικό δικαίωμα χρήσης και εκμετάλλευσης των γηπέδων, κτιρίων και εγκαταστάσεων της Χερσαίας Λιμενικής Ζώνης του Λιμένος της Θεσσαλονίκης, τα οποία ανήκουν κατά κυριότητα στο Ελληνικό Δημόσιο. Το παραπάνω αποκλειστικό δικαίωμα παραχωρήθηκε στην Ο.Λ.Θ Α.Ε. με το από 27 Ιουνίου 2001 συμβόλαιο παραχώρησης μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου και της Ο.Λ.Θ. Α.Ε. και λήγει το έτος 2051. Το παραπάνω συμβόλαιο τροποποιήθηκε και κωδικοποιήθηκε σε ενιαίο κείμενο τον Φεβρουάριο του 2018 και κυρώθηκε με το Ν.4522/7-3-2018 (ΦΕΚ 39). Η χερσαία λιμενική ζώνη της Ο.Λ.Θ. Α.Ε. καλύπτει έκταση περίπου 1.550.000 μ², και εκτείνεται σε μήκος περίπου 3.500 μέτρων. Διαθέτει 6.200 μέτρα κρηπιδωμάτων με ωφέλιμο βάθος έως 12 μέτρα, 6 προβλήτες, κτίρια διοικητικής και τεχνικής υποστήριξης, αποθήκες, υπόστεγα, ειδικό εξοπλισμό και λοιπές εγκαταστάσεις.

Τα κυριότερα σημεία της τροποποιημένης ή αναθεωρημένης σύμβασης έχουν ως εξής:

- Το δικαίωμα χρήσης εκτείνεται στα καλυμμένα ή ακάλυπτα τμήματα ξηράς, στα υφιστάμενα κτίρια, τεχνικά-λιμενικά έργα, προσχώσεις, εσωτερικές οδούς, σιδηροδρομικό δίκτυο, δίκτυα παροχών, στις επεκτάσεις χώρων-έργων, στη θαλάσσια ζώνη του λιμένος, γενικά στα συστατικά της κατακόρυφης προβολής της χερσαίας λιμενικής ζώνης με εξαίρεση κτίρια που εξυπηρετούν ανάγκες δημοσίων υπηρεσιών, ειδικά διαμορφωμένα κτίρια της α' προβλήτας.
- Με τη παρούσα Σύμβαση παραχώρησης το Ελληνικό Δημόσιο χορηγεί στον Ο.Λ.Θ. το αποκλειστικό δικαίωμα κατοχής, χρήσης, διαχείρισης, συντήρησης, βελτίωσης και εκμετάλλευσης των στοιχείων παραχώρησης καθ' όλη τη Διάρκεια Παραχώρησης με την επιφύλαξη των όρων και προϋποθέσεων που προβλέπονται από την παρούσα σύμβαση.
- Το Δικαίωμα θα εκπνεύσει στις 27 Ιουνίου 2051, ήτοι την πενήτηκοστή (50η) επέτειο της Σύμβασης του 2001 με την επιφύλαξη πρόωρης καταγγελίας σύμφωνα με το άρθρο 25.
- Η λύση ή η λήξη συνεπάγεται αυτοδικαίως την υποχρέωση της Ο.Λ.Θ. Α.Ε. να αποδώσει προς το Δημόσιο τα παραχωρηθέντα, στην κατάσταση που προβλέπει το άρθρο 26 της σύμβασης.
- Καταβάλλεται αντάλλαγμα που προσδιορίζεται ως ποσοστό επί του συνόλου των εσόδων της Εταιρείας σε 3,5%, με ελάχιστο ετήσιο καταβλητέο ποσό ύψους €1,8 εκ.

Προκειμένου να εκπληρώσει το σκοπό της η Εταιρεία δύναται ενδεικτικά και όχι περιοριστικά:

- Να αξιοποιεί όλα τα δικαιώματα που της παρέχονται στο πλαίσιο της Σύμβασης Παραχώρησης και να συντηρεί, αναπτύσσει και εκμεταλλεύεται τα υπό παραχώρηση περιουσιακά στοιχεία σύμφωνα με τα οριζόμενα στη Σύμβαση Παραχώρησης.
- Να παρέχει υπηρεσίες και διευκολύνσεις σε πλοία, φορτία και επιβάτες συμπεριλαμβανομένου του ελλιμενισμού πλοίων καθώς και της διαχείρισης φορτίων και επιβατών από και προς το λιμάνι.
- Να εγκαθιστά, οργανώνει και να εκμεταλλεύεται κάθε είδους λιμενική υποδομή.
- Να επιδιέχεται σε κάθε δραστηριότητα που σχετίζεται με το Λιμένα Θεσσαλονίκης και σε οποιαδήποτε εμπορική δραστηριότητα σχετιζόμενη με το Λιμένα Θεσσαλονίκης ή εύλογα παρεπόμενη αυτής.
- Να συμβάλλεται με τρίτους για την παροχή από αυτούς λιμενικών υπηρεσιών κάθε είδους.
- Να αναθέτει συμβάσεις έργων.
- Να επιδιέχεται σε κάθε επιπλέον δραστηριότητα η οποία είναι σκόπιμη ή συνήθης για την προσήκουσα διεξαγωγή της επιχειρηματικής της δραστηριότητας και των λειτουργιών της σύμφωνα με τη Σύμβαση Παραχώρησης, και

- Να αναλαμβάνει οποιαδήποτε άλλη δραστηριότητα , συναλλαγή ή ενέργεια από εκείνες που διεξάγονται από τις εμπορικές εταιρείες εν γένει.

Οι επιχειρηματικές δραστηριότητες της ΟΛΘ ΑΕ αφορούν στην παροχή υπηρεσιών:

- σε μοναδοποιημένα φορτία (εμπορευματοκιβώτια),
- σε συμβατικά φορτία (χύδην, γενικό, RO-RO),
- σε επιβάτες ακτοπλοΐας και κρουαζιερόπλοιων
- σε πλοία (ελλιμενισμός, προσόρμιση, παραβολή και λοιπές υπηρεσίες),
- σε υπηρεσίες χώρων στάθμευσης αυτοκινήτων.
- σε εκμετάλλευση χώρων για άλλες χρήσεις.

4.3 Προσωπικό

Το 2020 η Εταιρεία απασχόλησε 460 άτομα (εκ των οποίων 241 άτομα τακτικό προσωπικό, 124 άτομα λιμενεργατικό προσωπικό και 95 άτομα σπουδαστές ΤΕΙ, μαθητευόμενοι ΟΑΕΔ και εποχικοί), έναντι των 444 του 2019 (250 τακτικοί, 118 λιμενεργάτες & 76 ΤΕΙ, ΟΑΕΔ, εποχικοί). Οι εργασιακές τους σχέσεις ρυθμίζονται με το Γ.Κ.Π., τη Συλλογική Σύμβαση Εργασίας ή τις Κλαδικές ή ομοιοεπαγγελματικές Συμβάσεις. Η Εταιρεία επενδύει στη διαρκή εκπαίδευση και ενημέρωση του προσωπικού της μέσω εκπαιδευτικών προγραμμάτων και σεμιναρίων σε γενικά θέματα, όπως η επικοινωνία, Διοίκηση, οικονομικά, υγιεινή και ασφάλεια..

4.4 Μετοχικό κεφάλαιο

Κατά την Ημερομηνία της παρούσας έκθεσης αποτίμησης, το μετοχικό κεφάλαιο της Ο.Λ.Θ. Α.Ε. ανέρχεται σε τριάντα εκατομμύρια διακόσιες σαράντα χιλιάδες Ευρώ (30.240.000), διαιρείται σε δέκα εκατομμύρια ογδόντα χιλιάδες (10.080.000) κοινές ονομαστικές μετοχές, αξίας η κάθε μία τριών Ευρώ (3,0). Στο μετοχικό κεφάλαιο δεν υπάρχουν μερίδια που δεν αντιπροσωπεύουν κεφάλαια της εταιρείας ούτε δικαιώματα προς κτήση ομολογίων. Το μετοχικό κεφάλαιο στις 31/12/2020 ήταν ολοσχερώς καταβεβλημένο. Δεν υπήρξε καμία μεταβολή κατά την διάρκεια της χρήσεως.

Οι μετοχές της «Ο.Λ.Θ. Α.Ε.» διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, με το 25,73% του συνόλου τους να ανήκει στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Όνομα	Αριθμός μετοχών	Αριθμός δικαιωμάτων ψήφου	Ποσοστό επί του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας
SEGT Ltd	6.753.600	6.753.600	67,00%
ΤΑΙΠΕΔ Α.Ε.	732.594	732.594	7,27%
Επενδυτικό κοινό	2.593.806	2.593.806	25,73%
ΣΥΝΟΛΟ	10.080.000	10.080.000	100,00%

Η Εταιρεία δεν κατέχει ίδιες μετοχές. Οι μετοχές της Εταιρείας είναι κοινές, ονομαστικές με δικαίωμα ψήφου. Κάθε μετοχή της Εταιρείας ενσωματώνει όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που προβλέπονται από το Νόμο και το Καταστατικό της Εταιρείας, το οποίο δεν περιέχει διατάξεις περισσότερο περιοριστικές απ' αυτές που προβλέπει ο νόμος.

Εκτός της SEGT Ltd και του ΤΑΙΠΕΔ, που την 31.12.2020 κατείχαν το 67,00% και το 7,27% αντίστοιχα των μετοχών του μετοχικού κεφαλαίου της Ο.Λ.Θ. Α.Ε. δεν υπήρχαν άλλοι μέτοχοι με σημαντικές άμεσες ή έμμεσες συμμετοχές κατά την έννοια των διατάξεων του Ν.3556/07 (άρθρα 9, 10, 11).

Διοικητικό Συμβούλιο

Η διοίκηση της Εταιρίας ασκείται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από εννέα (9) κατ' ελάχιστον έως έντεκα (11) κατά μέγιστο μέλη (τα «Μέλη»). Τα Μέλη εκλέγονται από τη Γενική Συνέλευση, η οποία ορίζει και τη χρονική διάρκεια της θητείας των Μελών.

Κατά την Ημερομηνία της παρούσας έκθεσης αποτίμησης, η Εταιρεία διοικείται από 9μελές Διοικητικό Συμβούλιο. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, εξελέγη κατά την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 30.06.2020 και συγκροτήθηκε σε σώμα κατά τη συνεδρίασή του την 30.06.2020. Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου είναι 5ετής, λήγουσα την 30.06.2025.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας έχει ως εξής:

Όνοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.	Ιδιότητα Μέλους
Αθανάσιος Λιάγκος	Πρόεδρος	Εκτελεστικό Μέλος
Franco Nicola Cupolo	Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Arthur Davidian	Μέλος	Εκτελεστικό Μέλος
Allexander-Wilhelm Von Mellenthin	Μέλος	Μη Ανεξάρτητο, Μη Εκτελεστικό Μέλος
Σωτήριος Θεοφάνης	Μέλος	Μη Ανεξάρτητο, Μη Εκτελεστικό Μέλος
Άγγελος Βλάχος ¹	Μέλος	Μη Ανεξάρτητο, Μη Εκτελεστικό Μέλος
Fu Baiqiao (Leon)	Μέλος	Μη Ανεξάρτητο, Μη Εκτελεστικό Μέλος
Παναγιώτης Αλευράς	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Παναγιώτης Μιχαλόπουλος	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

¹ Σημειώνεται ότι σύμφωνα με το άρθρο 7 παρ. 6 του καταστατικού της εταιρείας, το ΤΑΙΠΕΔ (Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας Δημοσίου Α.Ε.) εφόσον εξακολουθεί να κατέχει τουλάχιστον 504.000 κοινές μετοχές με δικαίωμα ψήφου, δικαιούται να ορίζει ένα (1) μη εκτελεστικό μέλος στο Διοικητικό Συμβούλιο κατ' εφαρμογή του άρθρου 79 του Ν. 4548/2018 ως ισχύει.

5. Η Συναλλαγή

Την 9^η Ιουνίου 2021, η Belterra Investments LTD απώτερος μέτοχος της εταιρείας με την επωνυμία Οργανισμός Λιμένος Θεσσαλονίκης Α.Ε. («ΟΛΘ» «η Εταιρεία»), η οποία κατέχει έμμεσα συνολικά το 67% των μετοχών της Εταιρείας, ενημέρωσε μέσω γραπτής ανακοίνωσης το επενδυτικό κοινό, πως την 04/06/2021, απέκτησε από την Helanor Holdings Ltd. («Helanor», η οποία ανήκει στην TransConnect Unternehmensberatungs-und Beteiligungs GmbH) το εναπομείναν 70% των μετοχών της εταιρίας "Melbery Investments Ltd." (Melbery), η οποία ελέγχει, κατά την έννοια του άρθρου 3 παρ.1 (γ) Ν. 3556/2007, την εταιρεία "SOUTH EUROPE GATE-WAY THESSALONIKI-SEGT Ltd." (SEGT), η οποία κατέχει 6.753.600 μετοχές της ΟΛΘ Α.Ε., ήτοι ποσοστό που αντιστοιχεί στο 67% των δικαιωμάτων ψήφου της ΟΛΘ Α.Ε.

Σημειώνεται ότι πριν την μεταβίβαση του ποσοστού ιδιοκτησίας της Helanor, η Belterra Investments LTD κατείχε το 30% των μετοχών της Melbery. Μετά την συναλλαγή η Belterra Investments LTD κατέχει το 100% της Melbery, ελέγχοντας πλέον έμμεσα το 67% των μετοχών της ΟΛΘ, ήτοι 6.753.600 μετοχές.

Συνέπεια της ανωτέρω μεταβίβασης της 04/06/2021, ήτοι την Ημερομηνία Υποχρέωσης Δημόσιας Πρότασης, η Belterra Investments LTD κατέστη υπόχρεη για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το άρθρο 7 παράγραφος 1 του Νόμου, καθώς απέκτησε έμμεσα ποσοστό 67,00% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, και ως εκ τούτου υπερέβη το όριο του ενός τρίτου (1/3) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Επομένως, η Belterra Investments LTD υποχρεούται να υποβάλλει δημόσια πρόταση για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας, τις οποίες δεν κατείχε κατά την 04/06/2021, σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 3461/2006.

Στο πλαίσιο δε της εν λόγω Δημόσιας Πρότασης, συνέτρεξαν οι προϋποθέσεις της παραγράφου 6β) του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, δεδομένου ότι οι συναλλαγές επί των κινητών αξιών της Εταιρείας που έχουν πραγματοποιηθεί, δεν υπερβαίνουν το 10% του συνόλου των κινητών αξιών της ΟΛΘ, κατά τους 6 μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλλει δημόσια πρόταση.

Ενόψει των ανωτέρω, ο Σύμβουλος ανέλαβε με εντολή του Προτείνοντος να λειτουργήσει ως ανεξάρτητος εκτιμητής του ευλόγου και δικαίου ανταλλάγματος των μετοχών που θα αποτελέσουν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης.

6. Οικονομικά Αποτελέσματα

6.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων για τη χρήση 2020 και 2019*

Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος

Ποσά σε χιλιάδες €	1/1 - 31/12/2020	1/1 - 31/12/2019
Πωλήσεις	71.724	68.981
Κόστος πωληθέντων	-37.817	-36.777
Μικτά Κέρδη	33.906	32.204
Λοιπά έσοδα και κέρδη	3.097	3.732
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-10.614	-10.111
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-488	-908
Λοιπά έξοδα και ζημίες	-389	-1.159
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης προ Φόρων χρημ/κών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	25.511	23.758
Χρηματοοικονομικά έσοδα	1.109	1.189
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-2.032	-1.911
Κέρδη χρήσης προ Φόρων	24.588	23.035
Φόρος εισοδήματος	-4.504	-6.582
Κέρδη χρήσης μετά από φόρους (Α)	20.084	16.453
Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα		
Κέρδη από επαναμέτρηση προγραμμάτων καθορισμένων παροχών	-903	898
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί	217	-256
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Β)	-686	642
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Α + Β)	19.398	17.094
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή βασικά και απομειωμένα (σε €)	1,9924	1,6322
Κέρδη προ Φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	30.922	29.748

* Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για το έτος 2020. Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

6.2 Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Μη Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία	31.12.2020	31.12.2019
Επενδύσεις σε ακίνητα	3.052	3.105
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	59.892	56.224
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	1.346	859
Δικαίωμα χρήσης	42.481	41.936
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	26	0
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	27	27
Δοθείσες εγγυήσεις	7.000	7.000
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	4.984	4.708
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	118.808	113.859
Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία		
Αποθέματα	1.736	1.747
Απαιτήσεις από πελάτες	5.379	3.292
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	6.616	6.562
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	17.516	44.587
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	87.595	54.466
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	118.842	110.654
Σύνολο Ενεργητικού	237.651	224.513
<u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u>		
Ίδια Κεφάλαια		
Μετοχικό κεφάλαιο	30.240	30.240
Αποθεματικά	68.031	67.027
Κέρδη εις νέο	70.396	63.973
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	168.668	161.241
<u>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u>		
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Προβλέψεις για υποχρεώσεις στους εργαζομένους	5.647	5.240
Λοιπές προβλέψεις	418	418
Υποχρεώσεις από δικαίωμα χρήσης	45.786	44.257
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	188	162
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	52.039	50.077
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Υποχρεώσεις σε προμηθευτές	3.284	2.661
Προκαταβολές πελατών	5.070	3.583
Τρέχων φόρος εισοδήματος	1.002	0
Μερίσματα πληρωτέα	0	10
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από δικαίωμα χρήσης	1.907	1.848
Λοιπές υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα	5.681	5.094
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	16.944	13.195
Σύνολο Υποχρεώσεων	68.983	63.272
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	237.651	224.513

6.3 Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων 31.12.2020

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ	Μετοχικό Κεφάλαιο	Τακτικό Αποθεματικό	Αφορολόγητο Αποθεματικό	Σύνολο Αποθεματικών	Κέρδη εις νέο	Σύνολο
Ίδια Κεφάλαια έναρξης χρήσεως (1.1.2019)	30.240	8.772	57.436	66.208	53.444	149.892
<i>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες</i>						
Διανεμηθέντα μερίσματα	0	0	0	0	-5.746	-5.746
<i>Λοιπές μεταβολές χρήσεως</i>						
Κέρδη χρήσεως μετά από φόρους	0	0	0	0	16.453	16.453
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	0	0	0	0	642	642
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	0	0	0	0	17.094	17.094
Διανομή κερδών σε αποθεματικά	0	819	0	819	-819	0
Ίδια κεφάλαια λήξης χρήσεως (31.12.2019)	30.240	9.591	57.436	67.027	63.973	161.241
Ίδια Κεφάλαια έναρξης χρήσεως (1.1.2020)	30.240	9.591	57.436	67.027	63.973	161.241
<i>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες</i>						
Διανεμηθέντα μερίσματα	0	0	0	0	-11.794	-11.794
<i>Λοιπές μεταβολές χρήσεως</i>						
Φόροι προηγούμενων χρήσεων					-177	-177
Κέρδη χρήσεως μετά από φόρους	0	0	0	0	20.084	20.084
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	0	0	0	0	-686	-686
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	0	0	0	0	19.398	19.398
Διανομή κερδών σε αποθεματικά	0	1.004	0	1.004	-1.004	0
Ίδια κεφάλαια λήξης χρήσεως (31.12.2020)	30.240	10.596	57.436	68.031	70.396	168.668

6.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών 31.12.2020

Ποσά σε χιλ. €

Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	31.12.2020	31.12.2019
Κέρδη προ φόρων	24.588	23.035
Πλέον / μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις ενσώματων πάγιων και άυλων στοιχείων	3.946	4.622
Αποσβέσεις Δικαιώματος χρήσης περιουσιακών στοιχείων	1.464	1.368
Χρηματοοικονομικό κόστος από υποχρεώσεις μίσθωσης	1.718	1.660
Αποσβέσεις επιχορηγούμενων παγίων	0	0
Προβλέψεις	833	2.415
Έσοδα από αχρησιμοποίητες προβλέψεις	-48	-518
Ζημία από αναπροσαρμογή επενδυτικών ακινήτων σε εύλογες αξίες	53	-76
Ζημία καταστροφής/απομείωσης παγίων	1	1
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	-1.109	-1.189
Αποτελέσματα (κέρδη) από αντιστροφή πρόβλεψης απομείωσης		
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	314	252
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:		
Αύξηση αποθεμάτων	11	-23
(Αύξηση) / Μείωση απαιτήσεων	-2.417	-985
(Μείωση) / Αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	6.119	-1.274
Πληρωμές για αποζημίωση προσωπικού	-1.611	-102
Μείον:		
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-2.032	-1.591
Καταβλημένοι φόροι	-6.582	-6.287
Καθαρές ταμειακές εισροές / (εκροές) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	25.249	21.309
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορά ενσώματων παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων	-8.087	-11.543
Δεσμευμένες καταθέσεις		3.000
(Αγορά) / πώληση λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων	27.071	-44.587
Πώληση λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων	0	0
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρίες	-26	0
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα	862	1.046
Καθαρές ταμειακές εισροές / (εκροές) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	19.820	-52.084
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από μισθώσεις (χρεολύσια)	-146	-50
Μερίσματα πληρωθέντα	-11.794	-5.746
Καθαρές ταμειακές εισροές / (εκροές) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-11.940	-5.796
Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	33.130	-36.571
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	54.466	0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	87.595	54.466

7. Μεθοδολογία Αποτίμησης

Προκειμένου ο Σύμβουλος να προβεί σε μια αποτίμηση της Εταιρείας στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, χρησιμοποίησε κατά κύριο λόγο τις ακόλουθες μεθόδους:

- Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμιακών Ροών όπως αυτές παρουσιάστηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας σε τρία στάδια (Three Stage Discount Cash Flow Model).
- Προεξόφληση μελλοντικών μερισμάτων (Dividend Discount Model Method).
- Αποτίμηση με βάση την Προστιθέμενη Επιχειρηματική Αξία (Economic Value Added).
- Αποτίμηση με βάση τις τρέχουσες αποτιμήσεις ομοειδών εισηγμένων εταιριών (Comparable Multiples).

7.1 Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Three Stage Discount Cash Flow Model).

Γενικά / Εισαγωγή

Η μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών στηρίζεται στη θεωρία ότι η αξία μιας εταιρείας ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών της, προεξοφλημένων με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής (συντελεστής προεξόφλησης), που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου κινδύνου.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται η εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της Εταιρείας για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα στο μέλλον, συνήθως 5-10 χρόνια και στη συνέχεια η εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value). Η υπολειμματική αξία αντικατοπτρίζει την αξία που εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει η επένδυση / εταιρεία στο διηνεκές μετά την ολοκλήρωση της περιόδου πρόβλεψης ταμειακών ροών με βάση 'ομαλοποιημένες' ταμειακές ροές και επενδύσεις. Επίσης, απαιτείται η εκτίμηση του κόστους κεφαλαίου της Εταιρείας, ή, εναλλακτικά, του επιτοκίου προεξόφλησης.

Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Προκειμένου να εφαρμόσουμε τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, μελετήσαμε ορισμένες προσιτές στο κοινό επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε επίσης κάποιες άλλες πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία και συζητήσαμε με τα ανώτατα στελέχη της την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας.

Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιαστά στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της διοίκησης της Εταιρείας κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Ο Σύμβουλος εκπόνησε τη μελέτη του βάσει εκτιμήσεων επί επιχειρηματικού σχεδίου της Εταιρείας, το οποίο περιλάμβανε επαρκείς χρηματοοικονομικές προβλέψεις για την 5ετή περίοδο 2021-2025 («Επιχειρηματικό Σχέδιο»), ενώ συμπεριέλαβε την εξέταση των παρακάτω σημαντικών στοιχείων και παραδοχών:

- Ρυθμός ανάπτυξης εσόδων
- Ρυθμός ανάπτυξης εξόδων
- Αναμενόμενο περιθώριο κέρδους προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων
- Ρυθμός μεταβολής στο διηνεκές
- Επενδυτικό πρόγραμμα και αποσβέσεις
- Ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης
- Συντελεστής Προεξόφλησης (που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου επενδυτικού κινδύνου)

Δημιουργήθηκε ενιαίο χρηματοοικονομικό μοντέλο, το οποίο επέτρεψε την εξέταση εναλλακτικών σεναρίων σχετικά με το ρυθμό μεταβολής στο διηνεκές και το συντελεστή προεξόφλησης. Η μέθοδος που ακολουθήθηκε από το Σύμβουλο βασίστηκε στην προεξόφληση των χρηματοροών προς την Εταιρεία (cash flows to the firm). Για τον προσδιορισμό της αξίας ανά μετοχή της Εταιρείας βάσει της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, ο Σύμβουλος έχει χρησιμοποιήσει μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου της Εταιρείας (WACC)

7,0% και ως κεντρική τιμή του ρυθμού ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές 1,0%.

Συμπέρασμα

Από την εξέταση, ανάλυση, ερμηνεία και αποτίμηση των μελλοντικών προοπτικών της Εταιρείας, όπως αυτές προκύπτουν από το Επιχειρηματικό Σχέδιο που τέθηκε υπόψη του Συμβούλου από τη διοίκηση της Εταιρείας προκρίνεται η τιμή **€25,80** ως εύλογη τιμή για τη μετοχή της Εταιρείας βάσει της μεθοδολογίας προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών.

Σημειώνεται ότι τα συμπεράσματα του Συμβούλου όσον αφορά την αποτίμηση της Εταιρείας δεν συμπεριλαμβάνουν παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν εξωγενώς την τιμή της μετοχής της Εταιρείας, όπως για παράδειγμα οι γενικότερες συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς ή εναλλακτικές ανταγωνιστικές προσφορές από τρίτους.

7.2 Προεξόφληση μελλοντικών μερισμάτων (Dividend Discount Model Method).

Γενικά / Εισαγωγή

Η μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών μερισμάτων βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, ισούται με την παρούσα αξία των αναμενόμενων μελλοντικών μερισμάτων, για την περίοδο που η μετοχή είναι υπό κατοχή των επενδυτών και της αγοραίας αξίας της αναμενόμενης τιμής, μετά το τέλος της περιόδου.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται η εκτίμηση των μελλοντικών μερισμάτων της Εταιρείας για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα στο μέλλον, συνήθως 5-10 χρόνια και στη συνέχεια η εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value). Η υπολειμματική αξία αντικατοπτρίζει την αξία που εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει η εταιρεία στο διηνεκές μετά την ολοκλήρωση της περιόδου. Επίσης, απαιτείται η εκτίμηση του κόστους κεφαλαίου της Εταιρείας, ή, εναλλακτικά, του επιτοκίου προεξόφλησης.

Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Χρησιμοποιώντας τις παραδοχές και το επιχειρηματικό σχέδιο που μας παρασχέθηκαν από την εταιρία προχωρήσαμε στην κατασκευή μοντέλου αποτίμησης που βασίζεται στην προεξόφληση των μελλοντικών μερισμάτων της εταιρίας για την περίοδο 2021 – 2030. Για τον προσδιορισμό του της αξίας ανά μετοχή της Εταιρείας βάσει της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών, ο Σύμβουλος έχει χρησιμοποιήσει μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου της Εταιρείας 7,0% και ως κεντρική τιμή του ρυθμού ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές 1,0%, προκειμένου η εύλογη τιμή της αποτίμησης να είναι συμβατή και συγκρίσιμη με τις άλλες δύο μεθοδολογίες που βασίζονται σε στοιχεία προεξόφλησης οικονομικών αποτελεσμάτων σε βάθος χρόνου.

Συμπέρασμα

Από την εξέταση, ανάλυση, ερμηνεία και αποτίμηση των μελλοντικών προοπτικών της Εταιρείας, όπως αυτές προκύπτουν από το Επιχειρηματικό Σχέδιο που τέθηκε υπόψη του Συμβούλου από τη διοίκηση της Εταιρείας η τιμή **€29,13** προκρίνεται ως εύλογη τιμή για τη μετοχή βάσει της μεθοδολογίας προεξόφλησης των μελλοντικών μερισμάτων.

7.3 Αποτίμηση με βάση την Προστιθέμενη Επιχειρηματική Αξία (Economic Value Added).

Γενικά / Εισαγωγή

Η μεθοδολογία της Προστιθέμενης Επιχειρηματικής Αξίας (Economic Value Added) αφορά καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά από φόρους μείον το γινόμενο του κόστους κεφαλαίων με το συνολικό κεφάλαιο. Η προστιθέμενη αξία για μια επιχείρηση έγκειται στη δημιουργία αποδόσεων κεφαλαίου υψηλότερων από το κόστος που καταβάλλεται για τη χρήση των εν λόγω κεφαλαίων.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται η εκτίμηση των ενσώματων παγίων, του κεφαλαίου κίνησης, των λειτουργικών κερδών της Εταιρείας για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα στο μέλλον, οι χρεωστικοί τόκοι και οι φόροι. Επίσης, απαιτείται η εκτίμηση του κόστους κεφαλαίου της Εταιρείας, ή, εναλλακτικά, του επιτοκίου προεξόφλησης.

Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Χρησιμοποιώντας τις παραδοχές και το επιχειρηματικό σχέδιο που μας παρασχέθηκαν από την εταιρία προχωρήσαμε στην κατασκευή μοντέλου αποτίμησης που βασίζεται στην προεξόφληση των καθαρών λειτουργικών κερδών της εταιρίας και επενδεδυμένου κεφαλαίου για την περίοδο 2021 – 2030. Για τον προσδιορισμό της αξίας ανά μετοχή της Εταιρείας βάσει της μεθόδου προστιθέμενης επιχειρηματικής αξίας, ο Σύμβουλος έχει χρησιμοποιήσει μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου της Εταιρείας 7,0% προκειμένου οι βασικοί παράμετροι της αποτίμησης να είναι συμβατοί και συγκρίσιμοι με τις άλλες δύο μεθοδολογίες που βασίζονται σε στοιχεία προεξόφλησης οικονομικών αποτελεσμάτων στο ίδιο βάθος χρόνου.

Συμπέρασμα

Από την εξέταση, ανάλυση, ερμηνεία και αποτίμηση των μελλοντικών προοπτικών της Εταιρείας, όπως αυτές προκύπτουν από το Επιχειρηματικό Σχέδιο που τέθηκε υπόψη του Συμβούλου από τη διοίκηση της Εταιρείας προκρίνεται η τιμή **€ 24,85** ως εύλογη τιμή για τη μετοχή βάσει της μεθοδολογίας Προστιθέμενης Επιχειρηματικής Αξίας.

7.4 Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρείας στις παραπάνω μεθοδολογίες

Καθώς η αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμειακές ροές στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις, υπάρχουν συγκεκριμένοι παράγοντες που θα μπορούσαν να την επηρεάσουν. Ενδεικτικά αναφέρονται ορισμένα γεγονότα, τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν την Εταιρεία, τη χρηματοοικονομική της θέση ή τα αποτελέσματα της λειτουργίας της δυσμενώς ή ευμενώς και ανάλογα, μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά ή θετικά η αποτίμησή της και αντίστοιχα η αξία και η τιμή πώλησης των μετοχών της, όπως αλλαγές:

- Στο ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας
- Στο ανταγωνιστικό περιβάλλον μεταξύ των εταιρειών του κλάδου
- Στο θεσμικό πλαίσιο που διέπει τις Ναυσιπλοΐα και το διεθνές Εμπόριο
- Στο λειτουργικό κόστος
- Στη φορολογική νομοθεσία ή μη επαλήθευση προσδοκιών για αλλαγές
- Στις ανάγκες για κεφάλαια κίνησης
- Στις μακροοικονομικές συνθήκες, πολιτικές εξελίξεις και χρηματιστηριακές συνθήκες παγκοσμίως
- Στην ταχύτητα υλοποίησης του επενδυτικού προγράμματος
- Στα επιδημιολογικά πρωτόκολλα και το άνοιγμα οικονομικών κλάδων

7.5 Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)

Γενικά / Εισαγωγή

Η Μέθοδος των Δεικτών της Κεφαλαιαγοράς, βασίζεται στην παραδοχή ότι η χρηματιστηριακή αξία της Εταιρείας, δύναται να προσεγγισθεί από το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, επενδυτές, που είναι επαρκώς πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά. Στη μέθοδο αυτή, το πρώτο βήμα συνίσταται στην επιλογή ενός δείγματος εταιρειών, που είναι συγκρίσιμες με την υπό μελέτη Εταιρεία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές.

Το κρίσιμο σημείο στη συγκεκριμένη μέθοδο είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών, βάσει κάποιων λογικών κριτηρίων. Για κάθε εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως:

- Αξία εταιρίας ως προς την λογιστική καθαρή θέση (P/BV)
- Αξία εταιρίας ως προς τις πωλήσεις (P/Sales)
- Τιμή μετοχής προς Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας (P/E)
- Επιχειρηματική Αξία εταιρείας (Καθαρός δανεισμός συν κεφαλαιοποίηση) προς πωλήσεις (EV / Sales)
- Επιχειρηματική Αξία εταιρείας προς Κέρδη προ τόκων και φόρων (EV / EBIT)
- Επιχειρηματική Αξία εταιρείας προς Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV / EBITDA)

Ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρείες, αλλά και ορισμένα εν γένει χαρακτηριστικά αυτών, ορισμένοι από τους δείκτες αυτούς δύναται να χρησιμοποιούνται για τους σκοπούς της αποτίμησης.

Με τον υπολογισμό αυτών των δεικτών για κάθε εταιρεία του δείγματος, είναι δυνατόν να προσδιοριστούν δείκτες οι οποίοι υποδηλώνουν την αξία που προσδίδουν οι επενδυτές σε εταιρείες συγκρίσιμες με την εξεταζόμενη. Οι δείκτες αυτοί, πολλαπλασιαζόμενοι με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό μελέτη Εταιρείας, δίνουν μια εκτίμηση για την αποτίμησή της.

Εφαρμογή της Μεθόδου στην Εταιρεία

Δεδομένου ότι στο Χρηματιστήριο Αθηνών υπάρχει μόνο μία εταιρία με αντικείμενο δραστηριότητας τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρεία, το δείγμα των συγκρίσιμων εταιρειών που χρησιμοποιήθηκε βασίστηκε σε εταιρείες του εξωτερικού από την βάση δεδομένων της Capital IQ και του Bloomberg. Κατατάξαμε το δείγμα μας με βάση τα μεγέθη των εταιριών, την εθνικότητα τους προς επίτευξη της μέγιστης δυνατής αντιπροσωπευτικότητας με βάση την ίδια χρήση αλλά και διαθεσιμότητα όλων των υπό εξέταση στοιχείων. Καταλήξαμε σε ένα πλήθος 24 εταιριών και υπολογίσαμε σταθμισμένους μέσους όρους για τους δείκτες καθώς και την διάμεσο του δείγματος που χρησιμοποιήσαμε στην αποτίμηση μας.

Οι 24 εισηγμένες εταιρείες που απαρτίζουν το συγκρίσιμο δείγμα είναι οι ακόλουθες:

#	Εταιρία	Χώρα	Κεφαλαιοποίηση	P/BV	P/Sales	PE	EV/Sales	EV/EBIT	EV/EBITDA
1	Shanghai International Port (Group) Co., Ltd.	Κίνα	17,040	1,6x	3,7x	14,7x	4,5x	21,6x	15,1x
2	Qingdao Port International Co., Ltd.	Κίνα	5,424	1,4x	3,5x	11,2x	3,0x	11,2x	9,1x
3	China Merchants Port Holdings Company Limited	Χονγκ Κονγκ	4,915	0,5x	4,8x	5,1x	9,9x	38,3x	231x
4	International Container Terminal Services, Inc.	Φιλιππίνες	4,357	3,2x	3,3x	48,7x	4,4x	10,8x	8,1x
5	China Merchants Port Group Co., Ltd.	Κίνα	3,872	0,8x	2,5x	10,4x	10,0x	46,5x	23,8x
6	Westports Holdings Berhad	Μαλαισία	3,132	5,6x	8,1x	24,4x	8,5x	17,8x	14,2x
7	Port of Tauranga Limited	Νέα Ζηλανδία	2,672	3,9x	14,1x	44,5x	15,8x	34,5x	28,9x
8	Dalian Port (PDA) Company Limited	Κίνα	2,598	1,1x	3,1x	28,3x	4,0x	20,2x	11,9x
9	COSCO SHIPPING Ports Limited	Χονγκ Κονγκ	2,306	0,5x	2,5x	7,4x	5,3x	31,9x	17,0x
10	Public Joint Stock Company Novorossiysk Commercial Se	Ρωσσία	2,165	1,5x	2,8x	2,6x	3,2x	5,0x	4,7x
11	Hamburger Hafen and Logistik Aktiengesellschaft	Γερμανία	175	3,0x	1,3x	16,9x	1,4x	9,7x	6,4x
12	Hutchison Port Holdings Trust	Σιγκαπούρη	1,264	0,4x	1,0x	20,9x	4,9x	16,0x	10,5x
13	Santos Brasil Participagoes S.A.	Βραζιλία	1,057	3,5x	4,9x	310,8x	4,9x	51,7x	22,1x
14	Piraeus Port Authority S.A.	Ελλάδα	567	2,4x	3,8x	16,0x	3,5x	10,0x	7,7x
15	Global Ports Investments Plc	Κύπρος	528	1,6x	1,6x	8,9x	3,7x	7,6x	6,3x
16	Tianjin Port Development Holdings Limited	Χονγκ Κονγκ	516	0,4x	0,3x	11,6x	1,6x	15,1x	9,1x
17	EUROKAI GmbH & Co. KGaA	Γερμανία	449	1,1x	1,7x	9,1x	1,5x	10,7x	7,9x
18	Chongqing Gangju Co.,Ltd	Κίνα	432	0,6x	0,7x	21,2x	1,6x	33,9x	19,2x
19	Bintulu Port Holdings Berhad	Μαλαισία	411	1,4x	2,6x	14,6x	2,8x	9,2x	5,0x
20	Xiamen International Port Co., Ltd	Κίνα	344	0,5x	0,2x	9,6x	1,0x	12,4x	8,2x
21	Luka Koper d.d.	Σλοβενία	329	0,8x	1,4x	8,2x	1,5x	7,7x	4,8x
22	Luka Rijeka d.d.	Κροατία	77	1,4x	3,9x	(34,7x)	4,0x	(68,2x)	123,9x
23	PYI Corporation Limited	Χονγκ Κονγκ	52	0,1x	1,0x	(1,2x)	1,0x	(7,0x)	(19,6x)
24	Luka Place d.d.	Κροατία	23	0,4x	1,0x	63,5x	0,7x	11,5x	6,2x
Μέσος όρος (εξαιρουμένων ακραίων και αρνητικών τιμών)				1,2x	2,1x	15,7x	2,8x	12,3x	8,9x
Διάμεσος(εξαιρουμένων ακραίων και αρνητικών τιμών)				1,1 x	2,1x	13,1x	3,0 x	11,0 x	8,1x

*Κεφαλαιοποίηση σε εκατ. ευρώ / Πηγή: Capital IQ -Bloomberg /Με σκίαση δείκτες που απορρίπτονται ως ακραίες ή αρνητικές τιμές.

Το εύλογο τίμημα ανά μετοχή σύμφωνα με αυτή τη μεθοδολογία υπολογίστηκε με βάση τους πολλαπλασιαστές P/BV, P/Sales, Price/Earnings και EV/EBITDA ως πιο αντιπροσωπευτικούς και χρηστικά διαδεδομένους στις Χρηματιστηριακές Αγορές.

Σημειώνεται πως οι εταιρείες που απαρτίζουν το συγκρίσιμο δείγμα, ενώ δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με την Εταιρεία, διαφέρουν τόσο στο περιθώριο, όσο και στο ρυθμό ανάπτυξης της λειτουργικής κερδοφορίας.

Συμπέρασμα

Από την ανάλυση του Συμβούλου προκρίνεται εύλογο τίμημα για τη μετοχή της Εταιρείας **€25,57** βάσει της μεθόδου συγκριτικής ανάλυσης εισηγμένων εταιρειών.

8. Συμπέρασμα Αποτίμησης

Ο Πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει την αξία της αποτίμησης της Εταιρείας, σύμφωνα με τις μεθόδους που αναλύθηκαν στις προηγούμενες ενότητες.

Μεθοδολογία	Εύλογη αξία μετοχής	Στάθμιση
DCF, 3-stages	25,80	50%
DDM, 1-stage	29,15	20%
EVA	24,85	20%

Market Multiples	Εύλογη αξία μετοχής	Στάθμιση
Συγκριτικές αποτιμήσεις	25,57	10%

Αποτίμηση με βάση την σταθμισμένη επίδραση των μεθοδολογιών

Εύλογη αξία μετοχής

26,26

Τιμές σε ευρώ ανά μετοχή

Η τελική τιμή της αποτίμησης διαμορφώνεται κατά βάση από τα αποτελέσματα των κυρίων μεθοδολογιών αποτίμησης, σταθμισμένα ανάλογα με το βαθμό σημαντικότητας και αποδοχής της κάθε μεθόδου.

Για τον προσδιορισμό της τελικής τιμής αποτίμησης, σαφώς λήφθηκε υπόψη, το από 1/2/2021 Ιδιωτικό Συμφωνητικό (SPA) μεταξύ της Belterra Investments LTD και της Helanor, σύμφωνα με το οποίο, η Belterra Investments LTD συμφώνησε να αποκτήσει - υπό την αίρεση έγκρισης της συναλλαγής από την Επιτροπή Ανταγωνισμού και την πλήρωση λοιπών εκκρεμοσυνθηκών - από την πωλήτρια Helanor, το εναπομείναν 70% των μετοχών της Melbery, καθώς και το από 4/6/2021 Ιδιωτικό Συμφωνητικό Μεταβίβασης Μετοχών (STA) μεταξύ της Belterra Investments LTD και της Helanor, σύμφωνα με το οποίο η Belterra απέκτησε τελικά από την πωλήτρια Helanor, το εναπομείναν 70% των μετοχών της εταιρείας Melbery Investments Ltd. (εφεξής «Melbery») με έδρα την Κύπρο.

Μεταξύ των κυρίων μεθόδων αποτίμησης μεγαλύτερη βαρύτητα δόθηκε στη μέθοδο προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών και λιγότερη στην μεθοδολογία των συγκριτικών αποτιμήσεων λόγω της αυξημένης μεταβλητότητας που παρουσιάζουν οι μετοχές κατά το τελευταίο έτος. Από τα ανωτέρω προκρίνεται ως εύλογη τιμή της μετοχής της εταιρείας **€26,26** η οποία αντιστοιχεί σε αξία συνόλου ιδίων κεφαλαίων Εταιρείας **264,65 εκατ. ευρώ**.

Σημειώνεται ότι η παρούσα Έκθεση υποβάλλεται στον προτείνοντα μέτοχο Belterra Investments LTD της εταιρείας με την επωνυμία ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε., συντάχθηκε βάσει των διατάξεων των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, όπως προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018 και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή σχετικά με την αγορά ή την πώληση κινητών αξιών εντός ή εκτός του πλαισίου της Δημόσιας Πρότασης.

Αθήνα, 28 Ιουνίου 2021,

Για την Beta Χρηματοπιστηριακή Α.Ε.

Ευάγγελος Χαρατσής

Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος

ΒΕΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ
Α.Ε.Π.Ε.Υ. ΑΝΔΡΑΣ 29 - 114 73 ΑΘΗΝΑ
ΤΗΛ: 210 - 6478900 - FAX: 210 - 6410139
ΑΦΜ: 094435820 - ΔΟΥ: ΦΑΕ ΑΘΗΝΩΝ
Αρ. Γ.Ε.ΜΗ. 2122401000

ΑΡ.ΕΓ.ΕΠ.ΚΕΦ. ΕΚ 766/44/6-6-98

9. Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση ετοιμάστηκε από την Beta Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ («Σύμβουλος», «Beta Χρηματιστηριακή» ή εμείς) αποκλειστικά για χρήση του προτεινόμενου μετόχου της ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε, Belterra Investments LTD. προκειμένου να εκφέρει την αιτιολογημένη γνώμη του σύμφωνα με τις διατάξεις των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006. Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη προς τους μετόχους για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει η Belterra Investments LTD για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης, και η παρούσα δεν θίγει με οποιοδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η Έκθεση δύναται να χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά και μόνο από την Belterra Investments LTD. προκειμένου να εκφέρει την αιτιολογημένη γνώμη του σύμφωνα με το άρθρο 9 του Νόμου 3461/2006.

Για την προετοιμασία της Έκθεσης υποθέσαμε ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες, οικονομικές και μη, που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων ανωτάτων στελεχών της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Η παρούσα Έκθεση βασίζεται εξ ανάγκης στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν επίσης υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο.