

## ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

**Έκθεση Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018 για την αξιολόγηση της σκοπούμενης μεταβίβασης του από 6 Απριλίου 2023 Contract for Difference (CfD) από τη «MOTOR OIL RENEWABLE ENERGY ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.» προς την «NRG SUPPLY AND TRADING ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ».**

**Απρίλιος 2025**

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της

**ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.**

**Ηρώδου Αττικού 12Α**

**Μαρούσι, 151 24, Αττική**

Αξιότιμοι κυρίες /κύριοι,

**Θέμα:** Έκθεση Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018 για την αξιολόγηση της σκοπούμενης μεταβίβασης του από 6 Απριλίου 2023 Contract for Difference (CfD) από τη «ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ RENEWABLE ENERGY ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.» προς την «NRG SUPPLY AND TRADING ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ».

Σε συνέχεια της από 4/3/2025 μεταξύ μας σύμβασης έργου, σας αποστέλλουμε την έκθεσή μας για την αξιολόγηση της σκοπούμενης μεταβίβασης του από 6 Απριλίου 2023 Contract for Difference (CfD) από τη «ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ RENEWABLE ENERGY ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.» προς την «NRG SUPPLY AND TRADING ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», σύμφωνα με τις διατάξεις της παρ. 1 του άρθρου 101 του Ν. 4548/2018.

## Εισαγωγή – Αντικείμενο Εργασίας

Αντικείμενο της εργασίας μας είναι η χορήγηση έκθεσης, όπως αυτή προβλέπεται στο άρθρο 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018 (η «Έκθεση»), προς το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας με την επωνυμία «ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.» (η «**Motor Oil**» ή η «**Εταιρεία**») για την αξιολόγηση της σκοπούμενης μεταβίβασης του από 6 Απριλίου 2023 Contract for Difference (CfD) από την εταιρεία με την επωνυμία «MOTOR OIL RENEWABLE ENERGY ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.» (η «**MORE**») προς την εταιρεία με την επωνυμία «NRG SUPPLY AND TRADING ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (η «**NRG**»).

Πιο συγκεκριμένα, η MORE, η οποία είναι κατά ποσοστό 100% άμεση θυγατρική της Εταιρείας, και η εταιρεία με την επωνυμία «ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ ΚΟΜΟΤΗΝΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (η «**THERMOILEKTRIKI**»), στις οποίες το μετοχικό κεφάλαιο συμμετέχει η Εταιρεία με ποσοστό 50%, είναι μέρη της από 6 Απριλίου 2023 Σύμβασης επί Διαφοράς, ήτοι του χρηματοοικονομικού παραγώγου εμπορευμάτων περιβαλλόμενου τον τύπο του 2002 ISDA Master Agreement (από κοινού με τα επισυναπτόμενα σε αυτήν Παράρτημα (Schedule) και Επιβεβαίωση (Confirmation), το «**Contract for Difference**» ή «**CfD**»), δυνάμει του οποίου η MORE, ως αγοράστρια, έχει συμφωνήσει με τη THERMOILEKTRIKI, ως πωλήτρια, σε ανταλλαγή σταθερής προς μεταβλητή τιμή (fixed to floating swap) για την ηλεκτρική ενέργεια που παράγεται στη μονάδα ηλεκτροπαραγωγής με καύσιμο το φυσικό αέριο που λειτουργεί η THERMOILEKTRIKI στην Κομοτηνή και παραδίδεται από τη THERMOILEKTRIKI στις σχετικές αγορές ηλεκτρικής ενέργειας. Η NRG, η οποία είναι κατά ποσοστό 100% άμεση θυγατρική της Εταιρείας, προτίθεται να υποκαταστήσει τη MORE ως μέρος του CfD, και να αποκτήσει όλα τα δικαιώματα και να αναλάβει όλες τις υποχρεώσεις της MORE που απορρέουν από αυτό (η «**Συναλλαγή**»).

## Ευθύνη της Διοίκησης

Η διοίκηση της Εταιρείας έχει την ευθύνη για την τήρηση των υποχρεώσεών της από τις διατάξεις των άρθρων 99-101 του Ν. 4548/2018 για τις συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη καθώς και τη διασφάλιση των συμφερόντων της Εταιρείας και των μετόχων της που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας της Εταιρείας.

## Ευθύνη του Ελεγκτή

Η δική μας ευθύνη περιορίζεται στην έκδοση της παρούσας Έκθεσης, που βασίζεται στη διενεργηθείσα εργασία μας, για να κρίνουμε κατά πόσο η Συναλλαγή είναι δίκαιη και εύλογη για την Εταιρεία και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας της Εταιρείας, όπως προβλέπεται στο άρθρο 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018.

## Εύρος διενεργηθείσας εργασίας

Για την υλοποίηση της εργασίας μας προβήκαμε στη διενέργεια της αποτίμησης της αξίας του CfD, με ημερομηνία αναφοράς την 14η Απριλίου 2025. Η Έκθεση εξηγεί τις παραδοχές και τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση της αξίας του CfD που αποτελεί αντικείμενο της Συναλλαγής.

## Πηγές πληροφόρησης

Η παρακάτω λίστα περιλαμβάνει τις πηγές πληροφόρησης αναφορικά με την αποτίμηση της αξίας της Συναλλαγής:

- Αποτίμηση του CfD που λάβαμε από την διοίκηση της Εταιρείας.
- Καμπύλες τιμών, Στοιχεία Προσαρμογής Τιμής (PAC) και αναμενόμενα μοτίβα αποστολής για τη Μονάδα (όπως ορίζεται κατωτέρω), όπως αυτά έχουν παρασχεθεί από την AFRY (ανεξάρτητος οικονομικός σύμβουλος).
- Αντίγραφο του CfD που λάβαμε από την διοίκηση της Εταιρείας.
- Πληροφορίες και έγγραφα που σχετίζονται με το CfD, όπως κοινοποιήθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας, και περιλαμβάνονται στην ανάλυση της αποτίμησης που λάβαμε.
- Σχέδιο της σύμβασης υποκατάστασης συμβαλλομένου μεταξύ των NRG, MORE και THERMOILEKTRIKI, δυνάμει της οποίας η NRG υποκαθιστά τη MORE ως μέρος του CfD, κι αποκτά όλα τα δικαιώματα κι αναλαμβάνει όλες τις υποχρεώσεις της MORE που απορρέουν από αυτό (το «CfD Novation Agreement»).
- Σχέδιο του ιδιωτικού συμφωνητικού μεταξύ των NRG και MORE στο οποίο προσδιορίζεται το τίμημα της Συναλλαγής (το «Consideration Agreement»).

## Περιγραφή του CfD

Το CfD που επισκοπήσαμε αφορά τη λειτουργία της νέας μονάδας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας CCGT (Combined Cycle Gas Turbine) στην Κομοτηνή (η «Μονάδα»), από τη THERMOILEKTRIKI, η οποία αποτελεί κοινοπραξία της εταιρείας με την επωνυμία «ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και της Εταιρείας (με συμμετοχή 50% έκαστη). Η Μονάδα βρίσκεται στη φάση της έναρξης λειτουργίας και το CfD έχει συναφθεί μεταξύ της THERMOILEKTRIKI και της MORE, ως θυγατρικής της μετόχου – επενδύτριας Εταιρείας, με σκοπό τη μεταφορά του κινδύνου της αγοράς και τη μείωση της μεταβλητότητας των εσόδων από την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας.

Τα κύρια χαρακτηριστικά του συμβολαίου CfD περιλαμβάνουν τα κάτωθι:

- Η MORE πληρώνει την τιμή διαφοράς μεταξύ της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας και ενός κόστους που βασίζεται στις τιμές φυσικού αερίου και άνθρακα.
- Προβλέπεται προσαρμογή εισοδήματος μέσω του μηχανισμού Premium Adjustment Component (PAC), που συνδέεται με τη βραχυπρόθεσμη βελτιστοποίηση της απόδοσης της αγοράς. Συγκεκριμένα, ο μηχανισμός PAC αποτελεί έναν τρόπο προσαρμογής των πληρωμών στο πλαίσιο του CfD, ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις και οι πρόσθετες αποδόσεις που μπορεί να προκύψουν από τη λειτουργία του σταθμού ηλεκτροπαραγωγής.
- Η THERMOILEKTRIKI λαμβάνει ένα σταθερό ποσό ανά MWh για μια προκαθορισμένη ποσότητα ηλεκτρικής ενέργειας.

Οι ως άνω συναλλαγές θα μπορούν να πραγματοποιηθούν από την έναρξη λειτουργίας και την έκδοση της άδειας λειτουργίας της Μονάδας έως τις 31 Δεκεμβρίου 2033, με καθημερινές εκκαθαρίσεις των πληρωμών που υπολογίζονται με βάση δύο περιόδους αναφοράς ημερησίως.

### **Μεθοδολογία Αποτίμησης**

Η αποτίμηση της αξίας του CfD πραγματοποιήθηκε μέσω της μεθόδου προεξόφλησης ταμειακών ροών (DCF - Discounted Cash Flow), λαμβάνοντας υπόψη:

- Προβλέψεις ταμειακών ροών που σχετίζονται με τις πληρωμές του CfD, τόσο για το σταθερό όσο και για το κυμαινόμενο σκέλος.
- Τιμές ηλεκτρικής ενέργειας και κόστη που παρέχονται από ανεξάρτητους συμβούλους (AFRY).
- Αξιολόγηση κινδύνου αγοράς, δεδομένου ότι οι κυμαινόμενες ροές εξαρτώνται από την απόδοση της αγοράς και δεν μπορούν να αντισταθμιστούν πλήρως.
- Παράγοντες όπως η χρονική αξία του χρήματος και ο πιστωτικός κίνδυνος των αντισυμβαλλόμενων.

Η προεξόφληση έγινε με ξεχωριστά επιτόκια για το σταθερό και το κυμαινόμενο σκέλος, λαμβάνοντας υπόψη τον κίνδυνο αγοράς, την αστάθεια των ταμειακών ροών και την έλλειψη ρευστότητας στις αγορές αντιστάθμισης κινδύνου στην Ελλάδα.

### **Διενεργηθείσες Διαδικασίες**

Στο πλαίσιο της διενεργηθείσας εργασίας μας, εφαρμόστηκε η ως άνω μεθοδολογία για την αποτίμηση της σύμβασης CfD εστιάζοντας στη λογική και τη συνέπεια των υποθέσεων που χρησιμοποιήθηκαν.

Η αποτίμηση βασίστηκε στη μέθοδο προεξόφλησης ταμειακών ροών (DCF), λαμβάνοντας υπόψη τα χαρακτηριστικά του CfD, τις προβλέψεις τιμών ηλεκτρικής ενέργειας, τους συντελεστές κόστους και τους σχετικούς κινδύνους.

Η επιλογή προεξοφλητικών επιτοκίων πραγματοποιήθηκε μέσω διαδικασίας βαθμονόμησης (calibration), σύμφωνα με τις απαιτήσεις των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ), προκειμένου να επιτευχθεί εύλογη αρχική αποτίμηση, ενώ για την αποτίμηση του CfD κατά την 14η Απριλίου 2025, εκτιμήθηκε ένα σύνθετο προεξοφλητικό επιτόκιο που λαμβάνει υπόψη το Euribor καθώς και τα κατάλληλα margins.

Σημειώνουμε ότι οι χρησιμοποιούμενες παραδοχές, όπως οι προβλέψεις τιμών ενέργειας και φυσικού αερίου, τα ποσοστά απόδοσης του σταθμού, καθώς και τα επίπεδα προσαρμογής του Premium Adjustment Component (PAC), βασίζονται σε εκτιμήσεις της διοίκησης της Εταιρείας και ανεξάρτητων συμβούλων.

### **Τίμημα της Συναλλαγής**

Με βάση τους όρους των σχεδίων του CFD Novation Agreement και του Consideration Agreement, το τίμημα για τη Συναλλαγή προτείνεται να ανέρχεται σε €11.037.888,12 (πλέον ΦΠΑ).

### **Γνώμη επί της Συναλλαγής – Συμπέρασμα**

Με βάση τη διενεργηθείσα εργασία μας, όπως περιγράφεται στην παρούσα Έκθεση και η οποία αφορά στην αποτίμηση του CfD και στην επισκόπηση των οικονομικής φύσης όρων των σχεδίων του CFD Novation Agreement και του Consideration Agreement που τέθηκαν υπόψη μας, κρίνουμε ότι η Συναλλαγή είναι δίκαιη και εύλογη για την Εταιρεία και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας της Εταιρείας, όπως προβλέπεται στο άρθρο 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018.

## Σημαντικές παρατηρήσεις

Αναφορικά με το αποτέλεσμα της εργασίας μας εφιστούμε την προσοχή σας στις κάτωθι σημαντικές παρατηρήσεις:

Η C&A, δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που κάποια πληροφορία ή γεγονός που έχει δοθεί, αποδειχθεί ανακριβής ή λανθασμένη ή παραπλανητική ή μη αποδεκτή. Δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση ακόμη και στην περίπτωση που αποδειχθεί ότι η διοίκηση της Εταιρείας παρακράτησε σημαντικά έγγραφα ή και γεγονότα.

Όλα τα στοιχεία και οι πληροφορίες, όπως επίσης και οι εκτιμήσεις σχετικά με τα αναμενόμενα επίπεδα μελλοντικών μεγεθών, μας χορηγήθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας. Οι ανωτέρω πληροφορίες, δεν έχουν ελεγχθεί ανεξάρτητα από εμάς. Στηριχθήκαμε σε διαβεβαιώσεις της διοίκησης της Εταιρείας για την ακρίβεια και αξιοπιστία των στοιχείων που τέθηκαν υπόψη μας. Συνεπώς, η C&A δεν μπορεί να εγγυηθεί σε οποιοδήποτε ενδιαφερόμενο που θα διαβάσει την παρούσα για την ακρίβεια και την αξιοπιστία των μελλοντικών στοιχείων που μας έχουν παρασχεθεί από τη διοίκηση της Εταιρείας.

Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης βασίσθηκε στα πιο πρόσφατα και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της τελικής αποτίμησης της αξίας του συμβολαίου CfD, βασίζεται στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.

Κατά την εξέτασή μας, δεν εντοπίσαμε ασυνέπειες ή μεθοδολογικές αποκλίσεις που να υποδηλώνουν αδικαιολόγητες παραδοχές ή μη εύλογες εκτιμήσεις.

Ωστόσο, επισημαίνουμε ότι δεν έχουμε διενεργήσει ανεξάρτητη επαλήθευση των παραδοχών που σχετίζονται με τις μελλοντικές τιμές αγοράς, τις συνθήκες λειτουργίας του σταθμού ή άλλους μακροοικονομικούς παράγοντες. Συνεπώς, δεν παρέχουμε διασφάλιση ως προς την ακρίβεια ή την πληρότητα των παραδοχών αυτών, αλλά ως προς τη συνοχή της εφαρμοζόμενης μεθοδολογίας.

Η έκφραση γνώμης βασίζεται επίσης στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας έκθεσης, στις τρέχουσες συνθήκες της Ελληνικής οικονομίας αλλά και σε μακροοικονομικά στοιχεία. Δεν έχουμε οποιαδήποτε υποχρέωση αναθεώρησης της γνώμης μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών σε μεταγενέστερο στάδιο, εκτός αν μας ζητηθεί γραπτώς να το κάνουμε από τη Motor Oil.

Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών που μας παρασχέθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των συνθηκών της αγοράς/πώλησης ενέργειας, και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της αξίας της αποτίμησής του CfD, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική.

Οι παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση του CfD με ημερομηνία αναφοράς την 14/04/2025 ήταν γνωστές και μπορούσαν να προβλεφθούν με βεβαιότητα κατά την ημερομηνία υπογραφής της παρούσης έκθεσης (10/4/2025). Σε περίπτωση που ημερομηνία αναφοράς της συναλλαγής διαφοροποιηθεί από αυτή της 14/04/2025, τότε η αξία αποτίμησης του CfD θα διαφοροποιηθεί αντιστοίχως.

### **Αναφορά επί λοιπών νομικών απαιτήσεων**

Για τον υπογράφοντα Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή όπως και για την ελεγκτική εταιρεία C&A Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές Ι.Κ.Ε., δεν συντρέχουν κωλύματα ή ασυμβίβαστα, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 1 του άρθρου 101 του Ν. 4548/2018.

Αθήνα, 10 Απριλίου 2025

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής



Ιωάννης Παπαγιαννούλης

A.M. ΣΟΕΛ 52421



C&A Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές Ι.Κ.Ε.

Ελ. Βενιζέλου 59, 176 71 Καλλιθέα

A.M. ΣΟΕΛ 177