

# Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ

Έκθεση αποτίμησης του κλάδου Διύλισης,  
Εφοδιασμού και Πωλήσεων Πετρελαιοειδών και  
Πετροχημικών της εταιρείας Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ

Σεπτέμβριος 2021



Προς το ΔΣ της εταιρείας

**Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ**  
Χειμάρρας 8<sup>Α</sup>,  
151 25 Μαρούσι, Ελλάδα

---

**Advisory, Transactional Services**

Grant Thornton Greece  
Ζεφύρου 56  
175 64, Παλαιό Φάληρο

T +30 210 7280 000  
F +30 210 7212 222  
www.grant-thornton.gr

30 Σεπτεμβρίου 2021

Αξιότιμοι Κύριοι

**Αποτίμηση των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του κλάδου Διύλισης, Εφοδιασμού και Πωλήσεων Πετρελαιοειδών και Πετροχημικών της Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ.**

Σε συνέχεια της εντολής που λάβαμε από το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ, εσωκλείουμε ένα αντίγραφο της έκθεσής μας και προτιθέμεθα να παρέχουμε επιπλέον αντίγραφα κατόπιν αιτήσεώς σας.

Σκοπός της παρούσας έκθεσης είναι ο προσδιορισμός της εύλογης αξίας των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του κλάδου Διύλισης, Εφοδιασμού και Πωλήσεων Πετρελαιοειδών και Πετροχημικών της εταιρείας Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ σύμφωνα με το άρθρο 17 του Ν.4548, με σκοπό την εισφορά του σε νέα 100% θυγατρική ανώνυμη εταιρεία η οποία θα συσταθεί για αυτόν τον σκοπό. Η παρούσα απόσχιση και εισφορά θα γίνει σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 4601/2019 και του Ν.4172/2013, όπως ισχύουν.

Τα συμπεράσματα της εργασίας μας, αλλά και οι προτάσεις της Διοίκησης, παρουσιάζονται στο κεφάλαιο «Σύνοψη» αλλά τονίζουμε ότι, για την πλήρη κατανόησή του, το εν λόγω κεφάλαιο θα πρέπει να μελετηθεί σε συνδυασμό με τη συνολική έκθεση.

Εφιστούμε την προσοχή σας στις «Σημαντικές Παρατηρήσεις» του Παραρτήματος ΙΙ. Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη διοίκηση της Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ με κοινοποίηση στις αρμόδιες αρχές, σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στο Ν.4601/2019, το Ν.4172/2013 και το Ν.4548/2018.

Παρότι μπορεί να υπάρχουν και άλλα μέρη εκτός από εσάς που να ενδιαφέρονται να λάβουν αντίγραφο της έκθεσής μας, τονίζουμε ότι, στο μέγιστο βαθμό που επιτρέπεται από το νόμο, δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη σε σχέση με οποιαδήποτε απόφαση που μπορεί να πάρουν τα μέρη αυτά για την ως άνω απόσχιση, βασιζόμενα στην εργασία μας.

Με εκτίμηση,

Δημήτρης Δουβρής  
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής  
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 33921

Παναγιώτης Νούλας  
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής  
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 40711

# Περιεχόμενα

01	Σύνοψη	4	Παραρτήματα	
02	Παρουσίαση Ομίλου ΕΛΠΕ	7	I.Ευρετήριο όρων	32
03	Ανάλυση αγοράς	17	II.Σημαντικές παρατηρήσεις	33
04	Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου	23	III.Μεθοδολογία αποτίμησης	35

01

---

# Σύνοψη

# Σύνοψη

## Σκοπός και πλαίσιο εργασίας

- Σκοπός της παρούσας έκθεσης είναι η διενέργεια ανεξάρτητης αποτίμησης των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του κλάδου Διύλισης, Εφοδιασμού και Πωλήσεων Πετρελαιοειδών και Πετροχημικών (ο «**Κλάδος**») της εταιρείας Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ (η «**ΕΛΠΕ**» ή «**Εταιρεία**» ή η «**Διασπώμενη**») κατά την 30/06/2021, κατόπιν εντολής που λάβαμε από τη διοίκηση της Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ (ο «**Εντολέας**» ή η «**Διοίκηση**») σύμφωνα με την από 29/07/2021 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της.
- Η διάσπαση του Κλάδου (η «**Διάσπαση**») στοχεύει τον στρατηγικό μετασχηματισμό του ομίλου Ελληνικά Πετρέλαια (ο «**Όμιλος**»), προκειμένου να προστατεύσει τις βασικές δραστηριότητες του και να αξιοποιήσει τις ευκαιρίες που θα δημιουργηθούν από την ενεργειακή μετάβαση.
- Η αποτίμηση πραγματοποιείται σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 17 του Ν.4548/2018, στο πλαίσιο διάσπασης, απόσχισης και εισφοράς του Κλάδου σε νέα 100% θυγατρική ανώνυμη εταιρεία (η «**Νέα Εταιρεία**» ή η «**Επωφελούμενη**»), η οποία θα συσταθεί για αυτόν τον σκοπό. Η παρούσα απόσχιση και εισφορά του Κλάδου θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 57 παράγραφος 3, και των άρθρων 59-74 του Ν. 4601/2019 καθώς και του άρθρου 52 του Ν.4172/2013.
- Ως ημερομηνία σύνταξης της λογιστικής κατάστασης του αποσχιζόμενου Κλάδου (η «**Λογιστική Κατάσταση Απόσχισης**») ορίστηκε η **30/06/2021**.
- Επισημαίνεται πως τόσο η Grant Thornton ΑΕ όσο και οι υπογράφωντες την παρούσα έκθεση γνωμοδότησης, ορκωτοί ελεγκτές λογιστές κ.κ. Δημήτρης Δουβρής και Παναγιώτης Νούλας είναι ανεξάρτητοι σε σχέση με την Διασπώμενη και την Επωφελούμενη την τελευταία τριετία πριν από τη απόσχιση και εισφορά του Κλάδου και πληρούν τα κριτήρια ανεξαρτησίας που προβλέπονται στο άρθρο 10 του Ν.4601/2019, σε συνδυασμό με τα κριτήρια του άρθρου 21 του Ν.4449/2017 και της παραγράφου 4 του άρθρου 17 Ν.4548/2018.

## Μεθοδολογία αποτίμησης

- Για την εκτίμηση των ιδίων κεφαλαίων του Κλάδου ακολουθήθηκε η προσέγγιση της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (ΑΚΘ). Συγκεκριμένα, οι αξίες των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου αναπροσαρμόστηκαν, όπου αυτό κρίθηκε απαραίτητο, προκειμένου να προσεγγίσουν την εύλογη αξία. Οι αναπροσαρμογές αφορούν κυρίως τις αξίες κονδυλίων που αποτυπώνονται στο ιστορικό κόστος.
- Συγκεκριμένα, για τα περιουσιακά στοιχεία που δεν επιμετρούνται στην αγορά ή εμπορική τους αξία, σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ, όπως τα ενσώματα πάγια και οι συμμετοχές της Επωφελούμενης, προχωρήσαμε σε αναπροσαρμογή των λογιστικών τους αξιών κατόπιν αποτιμήσεως τους σύμφωνα με διεθνώς αποδεκτές μεθόδους.
- Ειδικότερα, οι μεθοδολογίες αποτίμησης που εφαρμόστηκαν στα ανωτέρω στοιχεία είναι η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (ΑΚΘ), η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows – DFCF) και η μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων (Dividend Discount Model – DDM). Οι μεθοδολογίες αποτίμησης που εφαρμόστηκαν και τα αποτελέσματα της αποτίμησης παρουσιάζονται αναλυτικά στο Παράρτημα ΙΙΙ.

## Αποτελέσματα αποτίμησης

- Τα αποτελέσματα εκτίμησης της Εύλογης αξίας των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου συνοψίζονται ακολούθως:

ποσά σε €	30/6/2021
Εύλογη αξία στοιχείων ενεργητικού	5.909.527.155,11
[−] Εύλογη αξία στοιχείων υποχρεώσεων	(4.454.539.606,26)
<b>Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση Κλάδου</b>	<b>1.454.987.548,85</b>

- Θεωρούμε ότι οι ανωτέρω τιμές αντικατοπτρίζουν την εύλογη αξία του Κλάδου, με βάση τις προβλέψεις και παραδοχές που τέθηκαν υπόψη μας από τον Εντολέα, καθώς και τις παρατηρήσεις που περιλαμβάνονται στο Παράρτημα ΙΙ της παρούσας έκθεσης.

# Σύνοψη

## Αποτελέσματα αποτίμησης

- Η αναπροσαρμοσμένη καθαρή θέση του Κλάδου ανέρχεται σε € 1,45δισ, από τα οποία ποσό € 153,99εκ. αφορά φορολογικά αποθεματικά και προβλέψεις τα οποία σχημάτισε η Διασπώμενη και σχετίζονται με τον Κλάδο όπως ορίζεται στο Σχέδιο Διάσπασης («ΣΔ»), κατ' εφαρμογή των άρθρων 57 και 59 – 74 του Ν.4601/2019 και του άρθρου 52 Ν.4172/2013 και θα εισφερθούν στην Επωφελούμενη. Στον κάτωθι πίνακα παρουσιάζεται η ανάλυση της Καθαρής Θέσης του Κλάδου.

ποσά σε €	30/6/2021
Μετοχικό κεφάλαιο	1.301.000.000,00
Αποθεματικά	153.987.548,85
<b>Καθαρή Θέση Κλάδου</b>	<b>1.454.987.548,85</b>

- Σύμφωνα με τα ανωτέρω και με βάση όσα ορίζονται στο ΣΔ, η Διασπώμενη μετά την ολοκλήρωση της Διάσπασης θα λάβει το σύνολο των μετοχών της Επωφελούμενης καθιστώντας την έτσι ως την μοναδική μέτοχο. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται ο υπολογισμός της εσωτερικής αξίας ανά μετοχή της Επωφελούμενης.

ποσά σε €	30/6/2021
Μετοχικό κεφάλαιο	1.301.000.000,00
Αριθμός μετοχών (#)	130.100.000,00
<b>Εσωτερική αξία μετοχής</b>	<b>10,00</b>

- Ο αριθμός των μετοχών της Επωφελούμενης ανέρχεται σε 130.100.000 μετοχές ονομαστικής αξίας € 10,00 εκάστη.

02

---

## Παρουσίαση Ομίλου ΕΛΠΕ

# Επισκόπηση των βασικών στοιχείων της Εταιρείας

## Επωνυμία εταιρείας



- Η επωνυμία της Εταιρείας είναι «Ελληνικά Πετρέλαια Ανώνυμη Εταιρεία» με διακριτικό τίτλο «Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ».
- Για συναλλαγές με την αλλοδαπή, η Εταιρεία χρησιμοποιεί την επωνυμία της σε πιστή μετάφραση και τον διακριτικό της τίτλο με λατινικούς ή άλλους χαρακτήρες.

## Έδρα



- Ως έδρα της Εταιρείας ορίζεται ο Δήμος Αμαρουσίου, Αττικής και ειδικότερα η οδός Χειμάρρας 8Α, ΤΚ 151 25.
- Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου μπορούν να ιδρύονται υποκαταστήματα, πρακτορεία ή γραφεία της Εταιρείας σε περιοχές της Ελλάδας ή του εξωτερικού.

## Διάρκεια



- Η διάρκεια της Εταιρείας ορίζεται αορίστου χρόνου.

## Αριθμός ΓΕΜΗ



- Ο αριθμός με τον οποίο είναι εγγεγραμμένη η Εταιρεία στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (ΓΕΜΗ) είναι ο 296601000.
- Πρώην Αριθμός ΜΑ.Ε.: 2443/06/Β/86/23

## Μετοχικό κεφάλαιο



- Το συνολικό μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας διαμορφώνεται στο ποσό των εξακοσίων εξήντα έξη εκατομμυρίων διακοσίων ογδόντα τεσσάρων χιλιάδων επτακοσίων τριών ευρώ και τριάντα λεπτών (666.284.703,30).
- Οι κοινές ονομαστικές μετοχές της Εταιρείας ανέρχονται σε τριακόσια πέντε εκατομμύρια εξακόσιες τριάντα πέντε χιλιάδες εκατόν ογδόντα πέντε (305.635.185) ονομαστικής αξίας δύο ευρώ και δέκα οκτώ λεπτών (2,18) η κάθε μία.



# Επισκόπηση των βασικών στοιχείων της Εταιρείας

## Σκοπός της εταιρείας



Σκοπός της εταιρείας είναι:

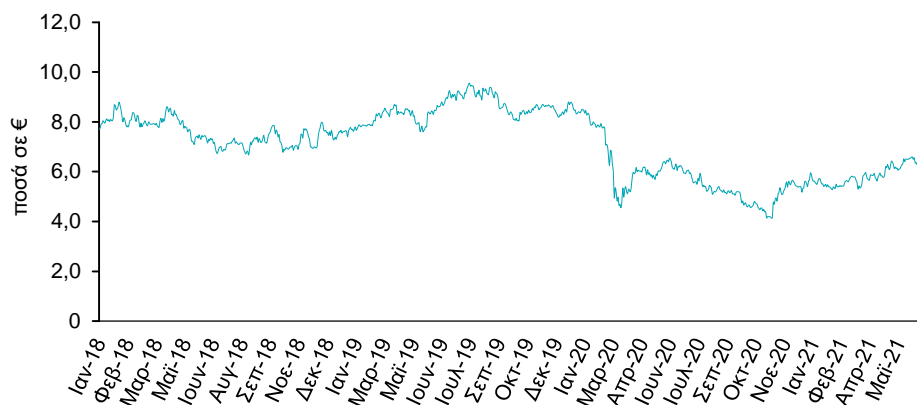
- Η άσκηση εμπορικής βιομηχανικής και ερευνητικής δραστηριότητας σχετικά με τους υδρογονάνθρακες στην Ελλάδα και στο εξωτερικό στην οποία περιλαμβάνονται:
  - Η αναζήτηση, έρευνα, διενέργεια γεωτρήσεων για την εντόπιση και ανεύρεση κοιτασμάτων υδρογονανθράκων εν γένει και η εκμετάλλευση αυτών.
  - Η παραγωγή, επεξεργασία, αποθήκευση και διάθεση υδρογονανθράκων εν γένει.
  - Η ανάθεση με σύμβαση κάθε τέτοιου έργου σε τρίτους.
  - Η παροχή συμβουλών επί θεμάτων υδρογονανθράκων και διαχείριση έργων συναφών με θέματα υδρογονανθράκων.
  - Η μελέτη, επίβλεψη, κατασκευή και εκμετάλλευση αγωγών μεταφοράς και δεξαμενών αποθήκευσης υδρογονανθράκων, καθώς και εγκαταστάσεων επεξεργασίας αυτών, εγχώριας και αλλοδαπής παραγωγής ή προϊόντων διύλισης και γενικά κατεργασίας αυτών.
  - Η εκτέλεση γεωτρήσεων για την έρευνα και αξιοποίηση γεωθερμικού δυναμικού.
  - Οι προμήθειες και εμπορία αργού πετρελαίου και προϊόντων του και οι πωλήσεις πετρελαιοειδών προϊόντων.
- Η λειτουργία και εκμετάλλευση διυλιστηρίων πετρελαίου και διάθεση και εμπορία προϊόντων διυλίσεως πετρελαίου, η λειτουργία και εκμετάλλευση εργοστασίων πετροχημικών και χημικών εν γένει προϊόντων, η λειτουργία εγκαταστάσεων βιομηχανικής υποδομής που εξυπηρετούν τις βιομηχανικές μονάδες λειτουργίας διυλιστηρίων πετρελαίου και εργοστασίου πετροχημικών και χημικών εν γένει προϊόντων της ίδιας ως και άλλων επιχειρήσεων που συνεργάζονται ή συνδέονται με αυτήν, καθώς και η παροχή διαφόρων υπηρεσιών προς τις επιχειρήσεις αυτές. Η εμπορία πετροχημικών και χημικών προϊόντων, η αποθήκευση πετρελαιοειδών και χημικών προϊόντων εν γένει, η μεταφορά τούτων δια θαλάσσης, αέρος και ξηράς, η διενέργεια συναφών εμπορικών πράξεων συμπεριλαμβανομένης και της αντιπροσώπευσης οίκων του εσωτερικού και του εξωτερικού και κάθε συναφής προς τα παραπάνω εργασία.
- Η εμπορία, παραγωγή και εκμετάλλευση κάθε άλλης μορφής ενέργειας.
- Η παροχή κάθε είδους υπηρεσιών διοικητικής, οικονομοτεχνικής, οργανωτικής και λειτουργικής υποστήριξης, εξυπηρέτησης και πληροφόρησης σε νομικά πρόσωπα που είναι συνδεδεμένα με την Εταιρεία, κατά την έννοια του Παραρτήματος Α του ν.4308/2014, όπως αυτός ισχύει, στην Ελλάδα και στο Εξωτερικό.

# Παρουσίαση Ομίλου ΕΛΠΕ

## Επισκόπηση Ομίλου

- Ο Όμιλος Ελληνικά Πετρέλαια αποτελεί έναν από τους κορυφαίους ομίλους στον τομέα της ενέργειας στη Νοτιοανατολική Ευρώπη με ισχυρή παρουσία στην Ελλάδα και σε 6 χώρες του εξωτερικού. Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στη διύλιση και εμπορία προϊόντων πετρελαίου, την παραγωγή και εμπορία πετροχημικών προϊόντων, την παροχή μηχανολογικών υπηρεσιών, ενώ παράλληλα μέσα από τις συμμετοχές του στις εταιρείες ΔΕΠΑ Υποδομών ΑΕ, ΔΕΠΑ Εμπορίας ΑΕ, ΔΕΠΑ Διεθνών Έργων ΑΕ και Eipredison BV δραστηριοποιείται και στον τομέα εμπορίας φυσικού αερίου και στην παραγωγή και εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας.
- Η μητρική εταιρεία του Ομίλου, Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ ιδρύθηκε το 1975 ως Δημόσια Επιχείρηση Πετρελαίου (ΔΕΠ). Η έδρα της βρίσκεται επί της οδού Χειμάρρας 8<sup>Α</sup> στο Μαρούσι.
- Οι μετοχές της ΕΛΠΕ διαπραγματεύονται στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου, με τη μορφή Διεθνών Αποθετηρίων Εγγράφων (Global Depository Receipts – GDRs), καθώς και στο Χρηματιστήριο του Λουξεμβούργου με δύο διεθνείς εκδόσεις ομολόγων.

## Τιμή μετοχής



— Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. (ATSE:ELPE) - Τιμή μετοχής

## Διοικητικό Συμβούλιο

Όνοματεπώνυμο	Θέση
Ιωάννης Παπαθανασίου	Πρόεδρος
Ανδρέας Σιάμισης	Διευθύνων Σύμβουλος
Γεώργιος Αλεξόπουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Αναστασία Μαρτσέκη	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Αλκιβιάδης-Κωνσταντίνος Ψάρρας	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Θεόδωρος-Αχιλλέας Βάρδας	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Αλέξανδρος Μεταξάς	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Ιορδάνης Αϊβάζης	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Νικόλαος Βρεττός	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Lorraine Σκαραμαγκά	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Παναγιώτης Τριδήμας	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

Σημείωση: Η διάρκεια της θητείας του Δ.Σ. έχει οριστεί από 30/06/2021 έως 30/06/2024.  
Πηγή: ΓΕΜΗ

## Μετοχική σύνθεση

Μέτοχος	Αριθμός Μετοχών	Ποσοστό (%)
Raneuropean Oil & Industrial Holdings S.A.	143.608.719	47,0%
ΤΑΙΠΕΔ	108.430.304	35,5%
Θεσμικοί επενδυτές – Έλληνες	16.180.161	5,3%
Θεσμικοί επενδυτές – Αλλοδαποί	10.449.361	3,4%
Ιδιώτες Επενδυτές	26.966.640	8,8%
<b>Σύνολο</b>	<b>305.635.185</b>	<b>100%</b>

# Παρουσίαση Ομίλου ΕΛΠΕ

## Επισκόπηση των διυλιστηρίων

- Σε εγχώριο επίπεδο ο Όμιλος διαθέτει τρία διυλιστήρια, τα οποία καλύπτουν σχεδόν το 65% της συνολικής διυλιστικής δυναμικότητας της Ελλάδας και βρίσκονται στον Ασπρόπυργο, στην Ελευσίνα και στη Θεσσαλονίκη. Τα διυλιστήρια έχουν δεξαμενές για την αποθήκευση αργού πετρελαίου και λοιπών προϊόντων συνολικής χωρητικότητας 6,65εκ. κυβικών μέτρων.

### Διυλιστήριο Ασπρόπυργου | Ετήσια δυναμικότητα διύλισης: 7,5εκ. MT.

- Δημιουργήθηκε το 1958 και αποτελεί ένα από τα πιο σύγχρονα διυλιστήρια στην Ευρώπη. Το διυλιστήριο είναι τύπου cracking, ενώ αναβαθμίζεται ανά τακτά χρονικά διαστήματα από το 1986, παράγοντας προϊόντα πετρελαίου που εναρμονίζονται με τις προδιαγραφές που έχει θεσπίσει η ΕΕ. Το διυλιστήριο διαθέτει μεγάλο αριθμό μονάδων ατμοσφαιρικής απόσταξης και μετατροπής, ενώ παράλληλα έχει σημαντική δυναμικότητα παραγωγής βενζίνης μέσω των μονάδων ισομερισμού και αναμόρφωσης.

### Διυλιστήριο Ελευσίνας | Ετήσια δυναμικότητα διύλισης: 5,0εκ. MT.

- Το διυλιστήριο της Ελευσίνας έχει ημερήσια δυναμικότητα διύλισης 106χιλ. βαρέλια, ενώ παράλληλα διαθέτει μία μονάδα υδρογονοπυρόλυσης υψηλής πίεσης με ημερήσια δυναμικότητα 39χιλ. βαρελιών, μία μονάδα θερμικής πυρόλυσης ημερήσιας δυναμικότητας 20χιλ. βαρελιών και μία μονάδα απόσταξης υπό κενό. Η τελευταία αναβάθμιση του διυλιστηρίου πραγματοποιήθηκε το 2012 και συντέλεσε στην μείωση των παραγόμενων εκπομπών ρύπων. Το εν λόγω διυλιστήριο είναι τύπου hydrocracking.

### Διυλιστήριο Θεσσαλονίκης | Ετήσια δυναμικότητα διύλισης: 4,5εκ. MT.

- Το διυλιστήριο Θεσσαλονίκης είναι τύπου hydroskimming με δυνατότητα αποθήκευσης 1,4εκ. κυβικά μέτρα. Λόγω του ότι είναι το μοναδικό διυλιστήριο σε όλη την Βόρεια Ελλάδα, προμηθεύει τόσο την Ελληνική αγορά όσο και την Νοτιοανατολική Ευρωπαϊκή αγορά. Το 2011 αναβαθμίστηκαν οι τομείς των μονάδων απόσταξης και οι αποθηκευτικές εγκαταστάσεις του διυλιστηρίου, ενώ προστέθηκε μία μονάδα καταλυτικής αναμόρφωσης (CCR: 15χιλ. βαρέλια/ημέρα). Το διυλιστήριο της Θεσσαλονίκης συνδέεται μέσω αγωγού με το διυλιστήριο του Ομίλου στη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας.

## Τα διυλιστήρια της ΕΛΠΕ στην Ελλάδα



# Παρουσίαση Ομίλου ΕΛΠΕ

## Λοιπές δραστηριότητες

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στον τομέα της λιανικής εμπορίας πετρελαιοειδών στην Ελλάδα μέσω της θυγατρικής εταιρείας του «Ελληνικά Καύσιμα Ορυκτέλαια Μονοπρόσωπη Ανώνυμος Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρεία» (ΕΚΟ ΑΒΕΕ), με τα σήματα της BP και της ΕΚΟ, ενώ παράλληλα έχει στην κατοχή του 1.700 πρατήρια.



Όσον αφορά τον κλάδο της ηλεκτρικής ενέργειας ο Όμιλος δραστηριοποιείται στην παραγωγή, προμήθεια και εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα μέσω της συμμετοχής του στην κοινοπραξία Elredison BV με ποσοστό 50%. Η Elredison ΑΕ, 100% θυγατρικής της Elredison BV, αποτελεί τον δεύτερο σε μέγεθος ανεξάρτητο παραγωγό ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα.



Ο Όμιλος πραγματοποιεί τις επιχειρηματικές του δραστηριότητες στο εξωτερικό μέσω θυγατρικών που κατέχει στην Κύπρο, τη Σερβία, το Μαυροβούνιο, τη Βουλγαρία και τη Δημοκρατία της Β. Μακεδονίας, με δίκτυο που φτάνει τα 300 πρατήρια.



Στον τομέα του φυσικού αερίου ο Όμιλος συμμετέχει με ποσοστό 35% στην εταιρεία ΔΕΠΑ ΑΕ, η οποία δραστηριοποιείται στην εισαγωγή φυσικού αερίου μέσω μακροχρόνιων συμβάσεων, στην προμήθεια φυσικού αερίου σε μεγάλους και μικρότερους καταναλωτές, καθώς και στη διανομή μέσης και χαμηλής πίεσης μέσω των Εταιρειών Διανομής Αερίου (ΕΔΑ).



Επιπρόσθετα, ο Όμιλος δραστηριοποιείται στην παραγωγή και εμπορία πολυπροπυλενίου, ΒΟΡΡ φιλμ και διαλυτών, κατέχοντας μερίδιο άνω του 50% στην ελληνική αγορά. Αναλυτικότερα, το διυλιστήριο στον Ασπρόπυργο παράγει και τροφοδοτεί το εργοστάσιο παραγωγής πολυπροπυλενίου στην Θεσσαλονίκη. Το πολυπροπυλένιο που παράγεται διατίθεται σε διεθνείς αγορές και ειδικότερα στην Μεσόγειο και στην εγχώρια αγορά, ενώ παράλληλα μέρος της παραγωγής μετατρέπεται σε ΒΟΡΡ φιλμ.



Η ΕΛΠΕ Ανανεώσιμες, αποτελεί 100% θυγατρική της ΕΛΠΕ και δραστηριοποιείται στον κλάδο της παραγωγής και εμπορίας ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές. Τον Οκτώβριο του 2020 η ΕΛΠΕ Ανανεώσιμες ολοκλήρωσε την εξαγορά του χαρτοφυλακίου φωτοβολταϊκών έργων που θα κατασκευάσει η Γερμανική εταιρεία «JUWI» στην περιοχή της Κοζάνης. Πρόκειται για ένα από τα μεγαλύτερα φωτοβολταϊκά πάρκα της Ευρώπης και υπολογίζεται ότι θα παράγει 300GWh ετησίως.



Η ΕΛΠΕ κατέχει σήμερα δικαιώματα σε 9 περιοχές έρευνας μέσα από την συμμετοχή της σε διεθνείς διαγωνισμούς του ΥΠΕΝ σε επιχειρηματικά σχήματα με ξένες εταιρείες. Το ως άνω χαρτοφυλάκιο των 9 επιλεγμένων περιοχών στην Ελλάδα διαχειρίζεται η ΕΛΠΕ Upstream (100% θυγατρική της ΕΛΠΕ), η οποία ασχολείται με τον τομέα της έρευνας, ανάπτυξης καθώς και υλοποίησης έργων σχετικά με την βιομηχανία και την εκμετάλλευση υδρογονανθράκων.



Επιπλέον, Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στην παροχή τεχνικών (engineering) και συμβουλευτικών υπηρεσιών στον τομέα της ενέργειας μέσω της 100% θυγατρικής εταιρείας Ασπροφός Τεχνική Εταιρεία ΑΕ. Ειδικότερα, η ως άνω εταιρεία ασχολείται με την υποστήριξη επενδύσεων στον τομέα της διύλισης και του φυσικού αερίου.



# Παρουσίαση Ομίλου ΕΛΠΕ

## Λειτουργικές συμμετοχές

### Ελληνικά Πετρέλαια Κύπρου Ltd

- Η Ελληνικά Πετρέλαια Κύπρου Ltd ιδρύθηκε το 2002, ύστερα από την εξαγορά της BP Cyprus Ltd και δραστηριοποιείται στην αποθήκευση, μεταφορά και εμπορία υγρών καυσίμων, λιπαντικών υγροποιημένου πετρελαίου (LPG). Η ως άνω εταιρεία διαθέτει ένα ευρύ δίκτυο 94 πρατηρίων καυσίμων και 5 βυτιοφόρα για τη μεταφορά υγραερίου.

### ΕΛΠΕΤ ΒΑΛΚΑΝΙΚΗ ΑΕ

- Η ΕΛΠΕΤ Βαλκανική ΑΕ λειτουργεί ως εταιρεία συμμετοχών σε εταιρείες πετρελαιοειδών και συγκεκριμένα στις εταιρείες OKTA Crude Oil Refinery AS – Skopje και Επιχείρηση Πετρελαιοαγωγού Θεσσαλονίκης – Σκόπια ΒΑΡΔΑΞ ΑΕ. Η ΕΛΠΕΤ Βαλκανική ΑΕ αποτελεί 100% θυγατρική εταιρεία της ΕΛΠΕ.

### ΒΑΡΔΑΞ ΑΕ

- Η εταιρεία με επωνυμία Επιχείρηση Πετρελαιοαγωγού Θεσσαλονίκης – Σκόπια ΒΑΡΔΑΞ ΑΕ και διακριτό τίτλο ΒΑΡΔΑΞ ΑΕ, ιδρύθηκε το 2002 με σκοπό την λειτουργία του πετρελαιοαγωγού που συνδέει την Θεσσαλονίκη με τα Σκόπια. Επιπλέον, η ως άνω εταιρεία διαθέτει υποκατάστημα στην Β. Μακεδονία σύμφωνα με την νομοθεσία της τελευταίας, για την εκπροσώπηση στις τοπικές αρχές και υπηρεσίες.

### Jugopetrol AD

- Η Jugopetrol AD ιδρύθηκε το 1947 και αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες στον τομέα των πετρελαιοειδών στο Μαυροβούνιο. Το 2002 η ΕΛΠΕ απέκτησε το 54,53% της ως άνω εταιρείας μέσω της θυγατρικής της Hellenic Petroleum International. Η Jugopetrol AD δραστηριοποιείται στη χονδρική πώληση πετρελαίου, τη μεταφορά και λιανική πώληση προϊόντων πετρελαίου μέσω της εμπορικής επωνυμίας ΕΚΟ, καθώς και στην έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων σε δύο υποθαλάσσιες παραχωρήσεις στην Αδριατική.

### ΕΚΟ Bulgaria EAD

- Η ΕΚΟ Bulgaria EAD ιδρύθηκε το 2002 και αποτελεί 100% θυγατρική της ΕΛΠΕ. Η ΕΚΟ Bulgaria EAD δραστηριοποιείται στην χονδρική και λιανική πώληση προϊόντων πετρελαίου και λιπαντικών με την εμπορική επωνυμία ΕΚΟ. Ταυτόχρονα ασχολείται και με την διανομή και αποθήκευση υγραερίου. Η εταιρεία διαθέτει ένα ευρύ δίκτυο 91 πρατηρίων κατατάσσοντας την στην 5<sup>η</sup> θέση στην αγορά της Βουλγαρίας.

### ΕΚΟ SERBIA Novi Beograd

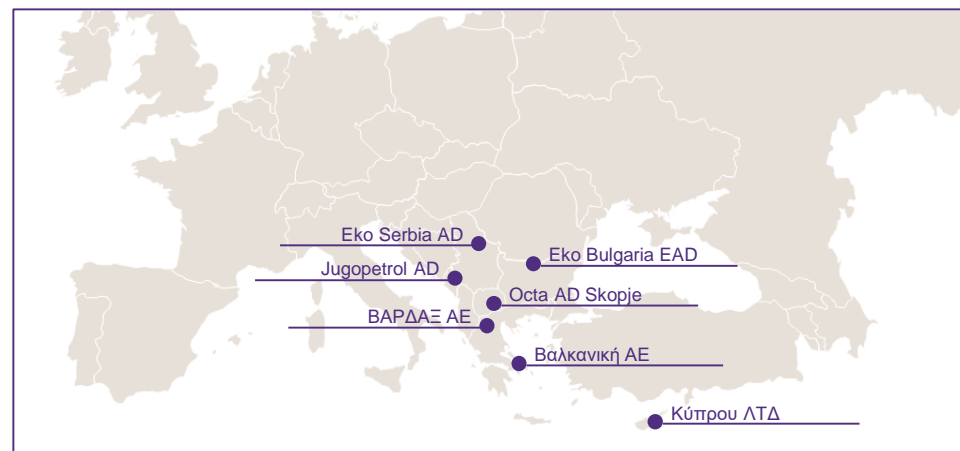
- Η ΕΚΟ SERBIA Novi Beograd ιδρύθηκε το 2002 στο Βελιγράδι και αποτελεί 100% θυγατρική της ΕΛΠΕ. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στον εφοδιασμό, τη μεταφορά και την εμπορία πετρελαιοειδών, λιπαντικών και υγροποιημένου αερίου (LPG), με κύριες κατηγορίες πελατών όσους ασχολούνται με τον τομέα της βιομηχανίας, γεωργίας και εμπορίας. Τα πρατήρια της ΕΚΟ SERBIA προσφέρουν επίσης υπηρεσίες πλυσίματος αυτοκινήτων, καφέ, πώλησης διαφόρων ειδών «Μικρής Αγοράς», ενώ παράλληλα προσφέρουν και δωρεάν έλεγχο 6 σημείων για ασφαλή οδήγηση.

### OKTA AD Skopje

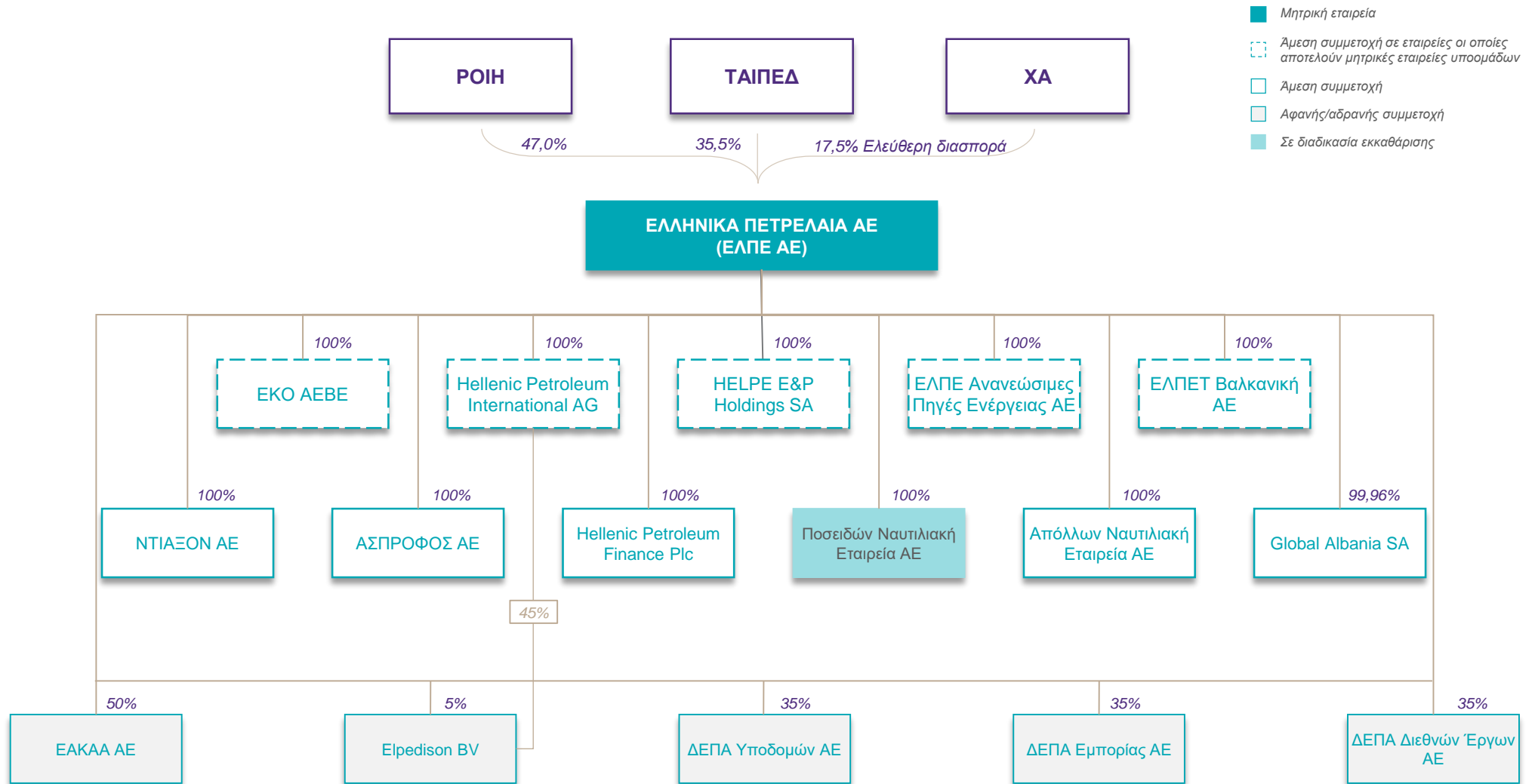
- Η OKTA AD Skopje ιδρύθηκε το 1978, ωστόσο αποτελεί μέρος του Ομίλου από το 1999 όταν η ΕΛΠΕΤ ΒΑΛΚΑΝΙΚΗ ΑΕ (θυγατρική της ΕΛΠΕ) εξαγόρασε το 81,51% των μετοχών της ως άνω εταιρείας. Η OKTA AD θεωρείται σήμερα ο μεγαλύτερος προμηθευτής καυσίμων στη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας. Από τον Ιούλιο του 2002, οι εγκαταστάσεις της OKTA είναι συνδεδεμένες με αγωγό 210 χιλιομέτρων με το διυλιστήριο της ΕΛΠΕ, στη Θεσσαλονίκη.



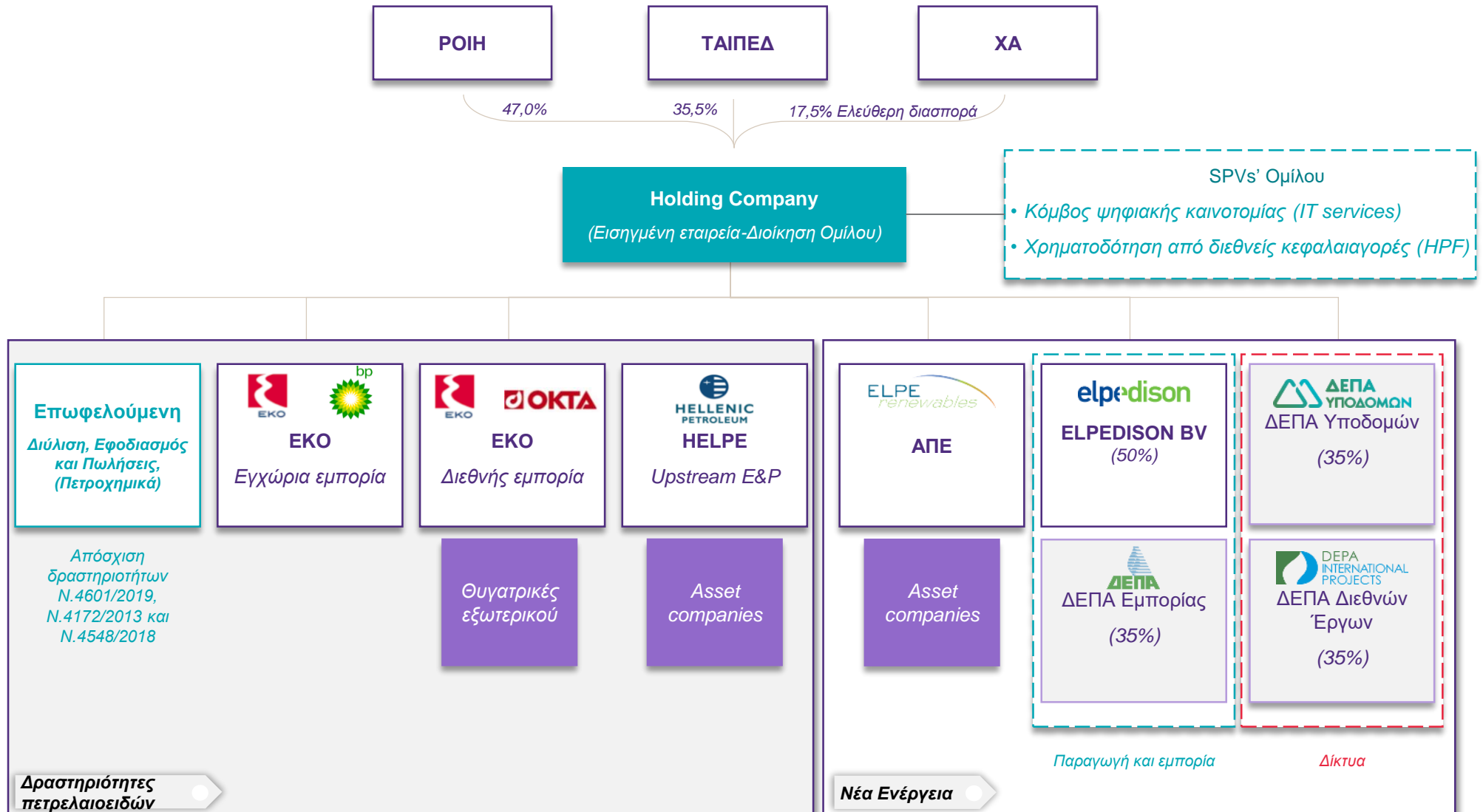
## Γεωγραφική τοποθεσία θυγατρικών



# Συνοπτική δομή Ομίλου ανά εταιρεία | Πριν την απόσχιση και εισφορά του Κλάδου



# Συνοπτική δομή Ομίλου ανά δραστηριότητα | Μετά την απόσχιση και εισφορά του Κλάδου



# Ιστορικές οικονομικές καταστάσεις

## Κατάσταση οικονομικής θέσης

ποσά σε € εκ.	FY2018	FY2019	FY2020	H12021
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>				
Ενσώματα πάγια	2.684	2.694	2.767	2.733
Δικαιώματα χρήσης παγίων	-	32	32	28
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5	9	8	13
Επενδύσεις σε θυγατρικές, συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	1.032	1.045	1.065	1.039
Επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους	0	1	1	0
Δάνεια, προκαταβολές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	9	22	43	43
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούν ενεργητικού</b>	<b>3.731</b>	<b>3.803</b>	<b>3.915</b>	<b>3.857</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>				
Αποθέματα	894	900	600	968
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	643	791	490	571
Φόρος εισοδήματος εισπρακτέος	38	88	34	16
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	-	3	10	37
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	1.070	889	993	990
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>2.646</b>	<b>2.671</b>	<b>2.126</b>	<b>2.582</b>
<b>Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων</b>	<b>6.376</b>	<b>6.473</b>	<b>6.041</b>	<b>6.438</b>
<b>Ίδια κεφάλαια</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	1.020	1.020	1.020	1.020
Αποθεματικά	262	283	280	275
Αποτελέσματα εις νέον	864	936	520	642
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>2.147</b>	<b>2.239</b>	<b>1.820</b>	<b>1.937</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>				
Δανειακές υποχρεώσεις	1.658	1.608	2.065	1.879
Υποχρεώσεις μισθώσεων	-	21	21	18
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	152	182	3	47
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω συνταξιοδότησης	133	147	160	160
Προβλέψεις	38	23	22	22
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	15	14	13	12
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>1.995</b>	<b>1.995</b>	<b>2.284</b>	<b>2.139</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>				
Δανειακές υποχρεώσεις	915	876	495	749
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	1.226	1.272	1.427	1.572
Βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	-	5	1
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	76	6	0	1
Υποχρεώσεις μισθώσεων	-	10	9	7
Μερίσματα πληρωτέα	1	77	1	32
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>2.235</b>	<b>2.240</b>	<b>1.937</b>	<b>2.362</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>4.230</b>	<b>4.235</b>	<b>4.221</b>	<b>4.501</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>	<b>6.376</b>	<b>6.473</b>	<b>6.041</b>	<b>6.438</b>

## Κατάσταση συνολικού εισοδήματος

ποσά σε € εκ.	FY2018	FY2019	FY2020	H12021
Κύκλος εργασιών	8.968	8.024	5.115	3.625
Κόστος πωληθέντων	(8.288)	(7.563)	(5.417)	(3.287)
<b>Μεικτό κέρδος</b>	<b>680</b>	<b>460</b>	<b>(302)</b>	<b>338</b>
Έξοδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης	(99)	(104)	(96)	(46)
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(96)	(86)	(79)	(38)
Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης	(1)	(2)	(1)	(0)
Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα) και λοιπά κέρδη / (ζημιές)	(8)	(6)	1	(21)
<b>Λειτουργικό αποτέλεσμα</b>	<b>476</b>	<b>262</b>	<b>(477)</b>	<b>233</b>
Χρηματοοικονομικά έσοδα	9	11	10	3
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(137)	(116)	(103)	(46)
Χρηματοοικονομικά έσοδα μισθώσεων	-	(1)	(1)	(1)
Έσοδα συμμετοχών	319	195	52	8
Κέρδη/(ζημιές) από συναλλαγματικές διαφορές	2	(1)	5	-
<b>Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων</b>	<b>670</b>	<b>350</b>	<b>(515)</b>	<b>197</b>
Φόρος εισοδήματος	(146)	(34)	176	(44)
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσης</b>	<b>523</b>	<b>316</b>	<b>(339)</b>	<b>153</b>
<b>KPIs</b>				
Περιθώριο μικτού κέρδους (%)	7,60%	5,70%	(5,90%)	9,30%
EBITDA	616	417	(311)	318
Περιθώριο EBITDA (%)	6,90%	5,20%	(6,10%)	8,80%
Περιθώριο EAT	5,80%	3,90%	(6,60%)	4,20%

- Ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας κατέγραψε μείωση 36,25% το 2020 σε σχέση με τη χρήση 2019, κυρίως λόγω της υποχώρησης των τιμών του αργού πετρελαίου και της συνεχούς υποχώρησης των περιθωρίων διύλισης.
- Επιπλέον, τα οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας επηρεαστήκαν και από τις διακυμάνσεις της ζήτησης λόγω των περιοριστικών μέτρων που λήφθηκαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας του Covid-19, όπως η απαγόρευση κυκλοφορίας. Παρόλα αυτά η επίπτωση της επιδημιολογικής κρίσης αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση της ζήτησης για πετρέλαιο θέρμανσης.
- Όσον αφορά στο Α' εξάμηνο του 2021, καταγράφηκε βελτίωση των τιμών του αργού πετρελαίου και των περιθωρίων διύλισης, ενώ παράλληλα η έναρξη του προγράμματος εμβολιασμού κατά του ιού συνέβαλε στη βελτίωση της εγχώριας ζήτησης, με τα οικονομικά αποτελέσματα της Εταιρείας να ανακάμπτουν.
- Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω, τα κέρδη EBITDA της ΕΛΠΕ κατέγραψαν αύξηση αγγίζοντας τα προ-πανδημίας επίπεδα. Σημειώνεται πως η επίδραση στα αποτελέσματα της αύξησης των τιμών εκπομπών ρύπων CO<sub>2</sub> δεν αποτυπώθηκε στο Α' εξάμηνο λόγω αλλαγής της μεθόδου υπολογισμού των προβλέψεων για υποχρεώσεις από εκπομπές ρύπων CO<sub>2</sub> για τις ενδιάμεσες περιόδους αναφοράς.



03

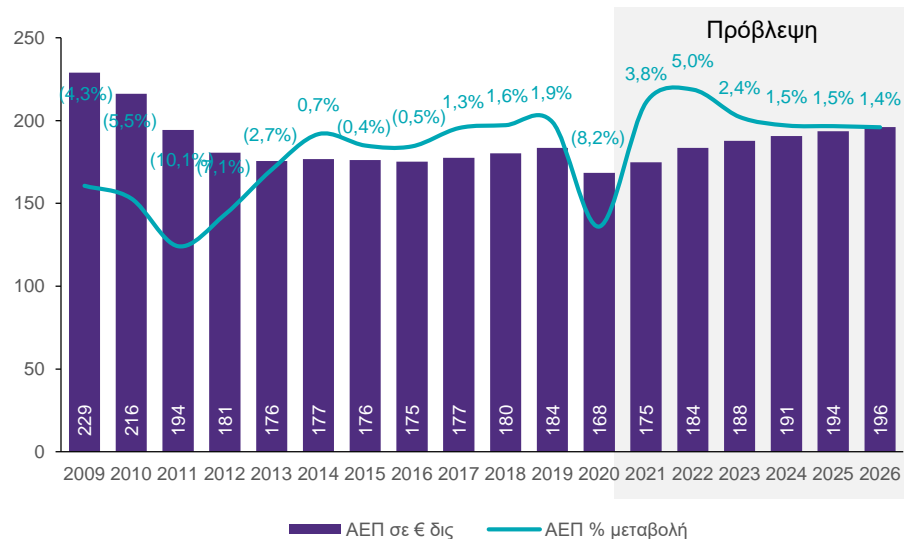
---

## Ανάλυση αγοράς

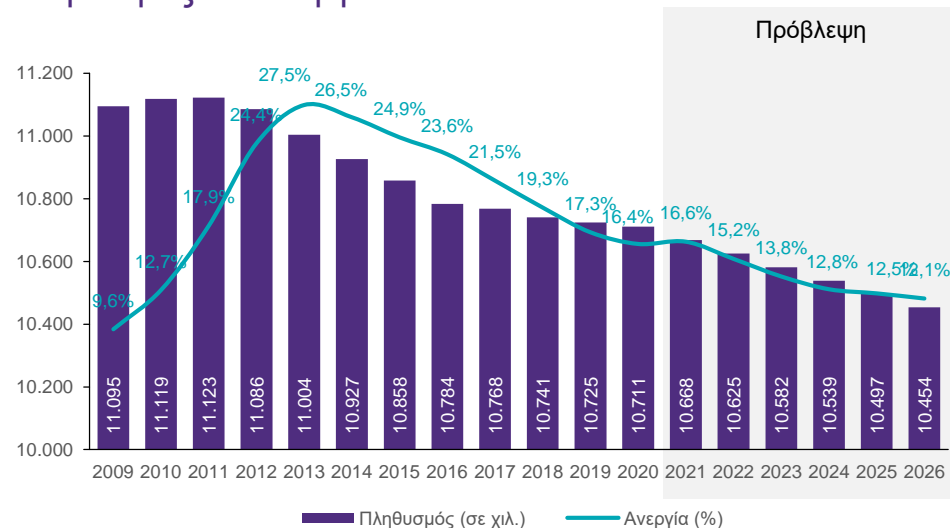
# Ελληνική Οικονομία

Η επίδραση του Covid-19 ανακόπτει τη θετική πορεία της οικονομίας και οδηγεί σε ύφεση. Το ΑΕΠ αναμένεται να παρουσιάσει τάση ανάκαμψης από το 2021.

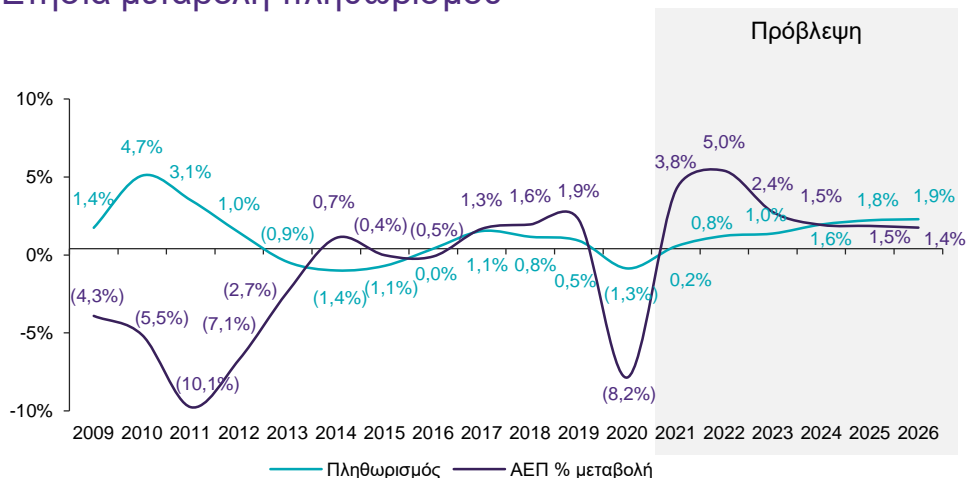
## ΑΕΠ



## Πληθυσμός και ανεργία



## Ετήσια μεταβολή πληθωρισμού



## Μακροοικονομικές Εξελίξεις


Μετά από παρατεταμένη ύφεση το ΑΕΠ της χώρας παρουσίασε τάσεις ανάκαμψης από το 2017, ωστόσο η πανδημία του Covid-19 ανέκοψε τη θετική πορεία της οικονομίας οδηγώντας σε ύφεση ανάλογη με αυτήν του 2011. Ανάκαμψη να αναμένεται από το 2021. Ήδη τα προσωρινά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για την ανάπτυξη (+16,2%) στο Β' τρίμηνο είναι ενδεικτικά της αναμενόμενης ανάκαμψης στο σύνολο του έτους.

Η ανεργία κυμάνθηκε στο επίπεδο του 16,4% το 2020 ως αποτέλεσμα της πανδημίας του Covid-19. Παράλληλα, ο πληθυσμός της χώρας παρουσιάζει πτωτικές τάσεις, οι οποίες αναμένεται να συνεχιστούν και μελλοντικά.

Ο πληθωρισμός κινείται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα την περίοδο 2017-2019, ενώ ως αποτέλεσμα της υγειονομικής κρίσης δημιουργήθηκαν περαιτέρω αποπληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία. Η έλευση της πανδημίας και η διαταραχή στις εφοδιαστικές αλυσίδες που προκάλεσε, οδηγεί σε αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων παγκοσμίως.


Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, World Economic Outlook Database, Απρίλιος 2021, ΕΛΣΤΑΤ

# Εγχώρια αγορά πετρελαιοειδών | Στοιχεία αγοράς




Οι εισαγωγές αργού πετρελαίου στην Ελλάδα αυξήθηκαν κατά **20%** από το 2011 και έφτασαν σχεδόν τους **23εκ. τόνους το 2019**.


Στην Ελλάδα η κατανάλωση πετρελαίου **αυξήθηκε** τα τελευταία χρόνια, φτάνοντας το **2019** τους **7,3εκ. τόνους** από **7,0εκ. τόνους το 2015**.



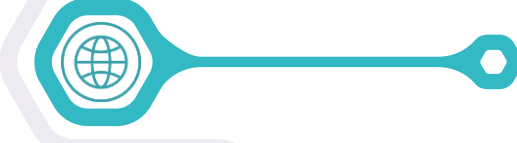
Η εγχώρια παραγωγή αργού πετρελαίου ήταν μικρότερη από **170χιλ. τόνους το 2019** ενώ υποχώρησε στο **μηδέν τον Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2020**.



Οι μεταφορές αποτελούν τον τομέα με το μεγαλύτερο μερίδιο στην τελική κατανάλωση πετρελαίου και προϊόντων πετρελαίου τόσο σε **ευρωπαϊκό επίπεδο (68,6%)**, όσο και στην **Ελλάδα (70,5%)**.



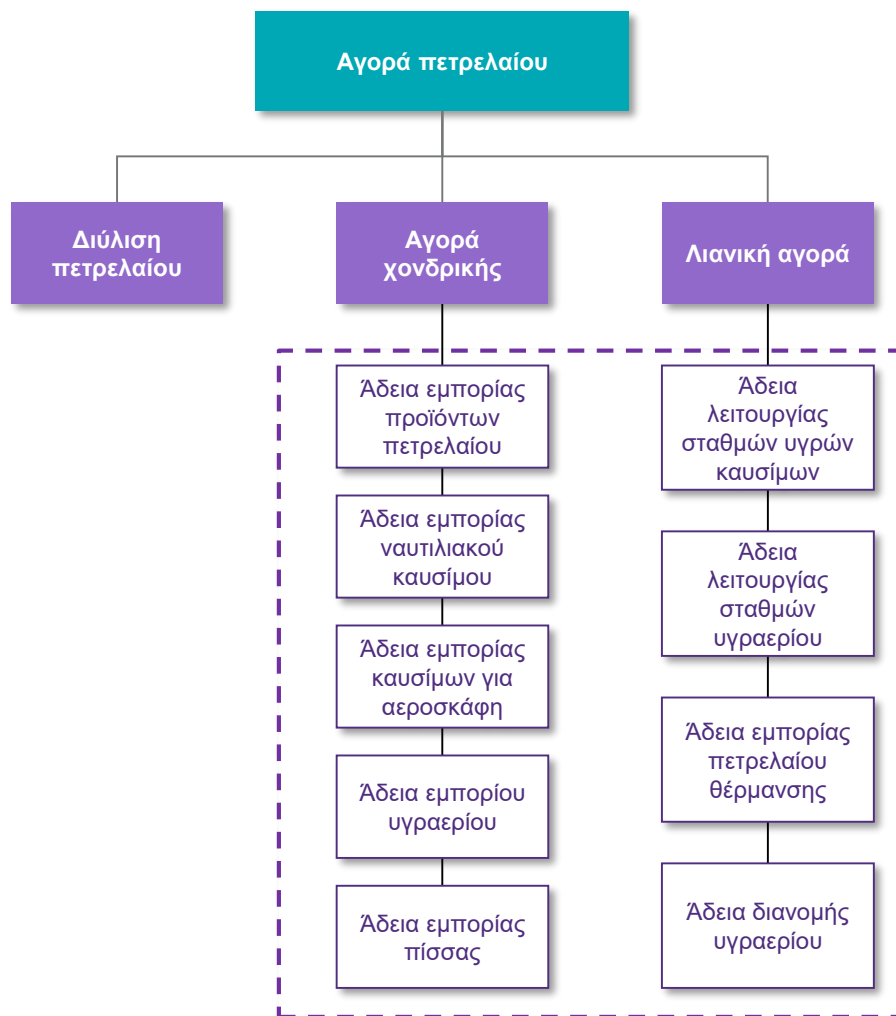
Η κύρια πηγή αργού πετρελαίου στην Ελλάδα το 2019 ήταν το Ιράκ, αντιπροσωπεύοντας σχεδόν το **50% των εισαγωγών**, με εισαγωγές **82εκ. βαρελιών αργού πετρελαίου**.



Το **2020**, το **πετρέλαιο κίνησης** και η **αμόλυβδη βενζίνη** αποτελούν το **38,2%** (2015: 35,7%) και **23,4%** (2015: -29,8%) της **συνολικής κατανάλωσης των εξευγενισμένων προϊόντων**.

# Εγχώρια αγορά πετρελαιοειδών

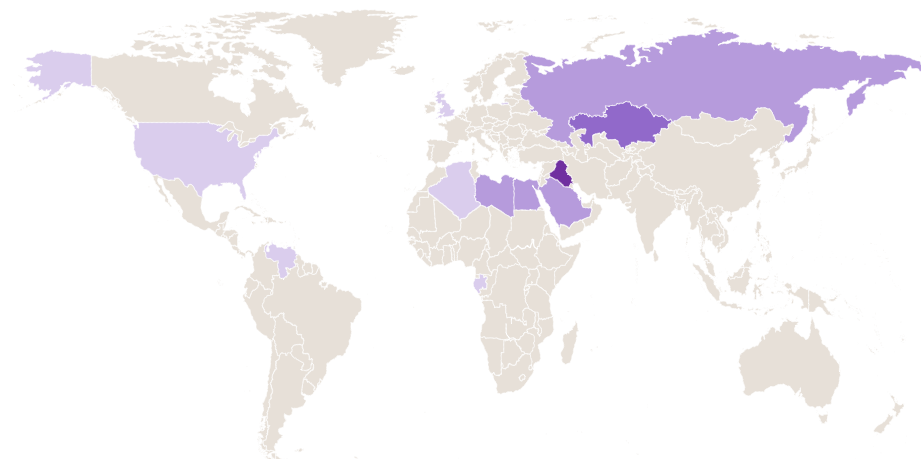
## Δομή της εγχώριας αγοράς πετρελαίου



## Εισαγωγές και εξαγωγές πετρελαίου

- Το 2019 κύρια πηγή αργού πετρελαίου στην Ελλάδα αποτέλεσε το Ιράκ, αντιπροσωπεύοντας σχεδόν το 50% των εισαγωγών, με 82εκ. βαρέλια αργού πετρελαίου. Ακολουθεί το Καζακστάν με 14,77% και εισαγωγή 24εκ. βαρελιών και η Ρωσία με 9,26% και 15εκ. βαρέλια.
- Άλλες χώρες παραγωγής πετρελαίου που εξαγουν αργό πετρέλαιο στην Ελλάδα είναι η Σαουδική Αραβία με 7,8%, η Λιβύη με 5,7%, η Αίγυπτος με 5%, οι ΗΠΑ με 2,1%, το Αζερμπαϊτζάν με 2% και τέλος η Αλγερία με 2%.
- Στην ΕΕ οι εξαγωγές αργού πετρελαίου μειώνονται από το 2000 φτάνοντας το 2019 τους 45 εκ. τόνους. Στην Ελλάδα παρατηρείται παρόμοια τάση, όπου οι εξαγωγές πετρελαίων έφτασαν τους 240χιλ. τόνους το 2019.

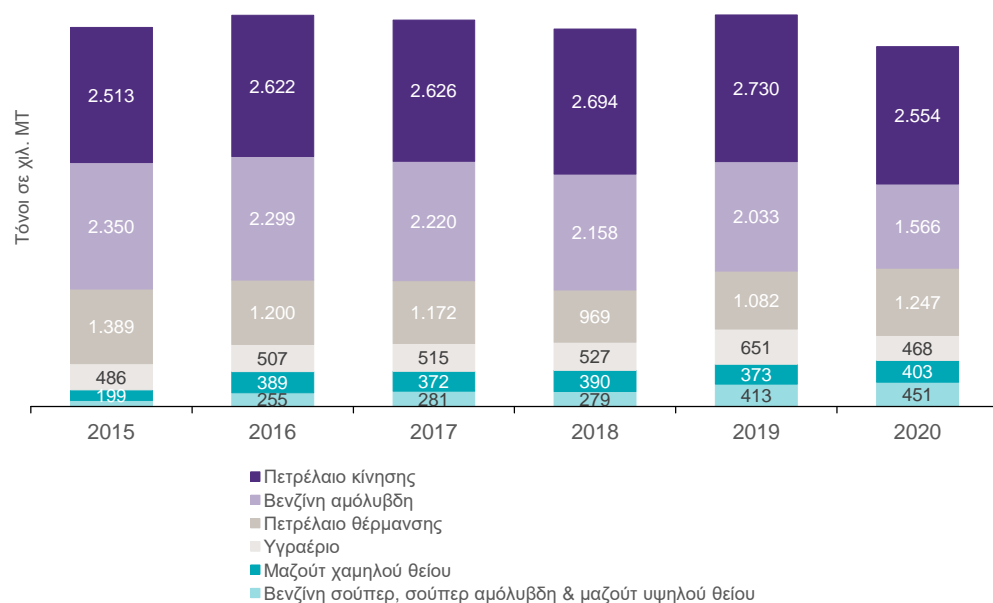
## Χώρες εξαγωγής αργού πετρελαίου προς την Ελλάδα (2019)



# Εγχώρια αγορά πετρελαιοειδών

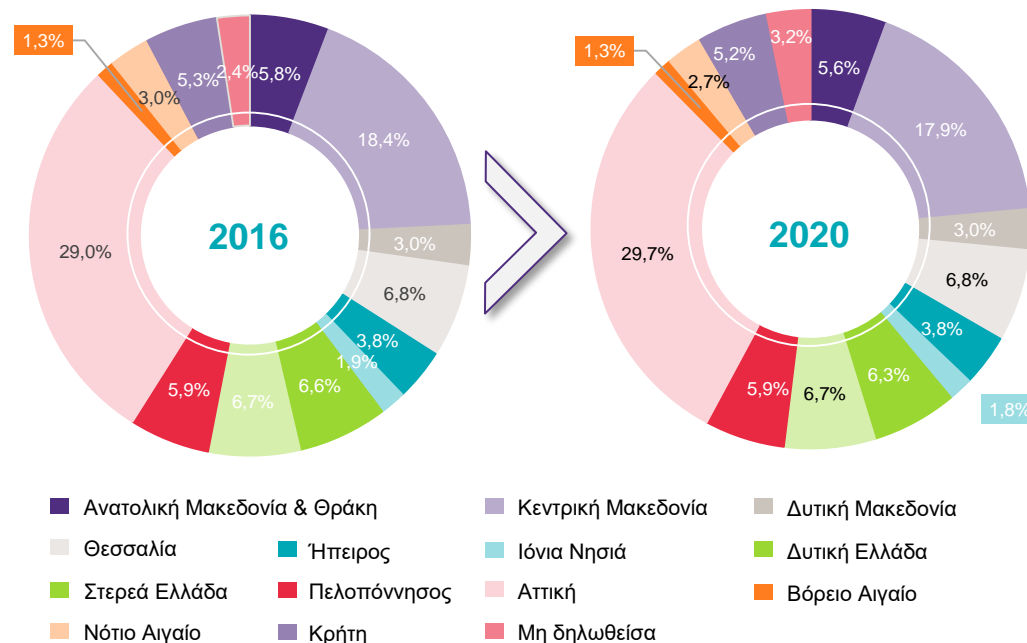
## Κατανάλωση πετρελαιοειδών

- Λόγω της πανδημίας το 2020 η κατανάλωση πετρελαιοειδών κατέγραψε μείωση -8,1%, από 7,3χιλ. ΜΤ το 2019 σε 6,7χιλ. ΜΤ το 2020.
- Το 2020 η αμόλυβδη βενζίνη κατέγραψε μείωση της τάξεως του -23,0%, από 2.033χιλ. ΜΤ το 2019 σε 1.566χιλ. ΜΤ το 2020, ενώ το πετρέλαιο κίνησης κατέγραψε τη μικρότερη μείωση, ήτοι -6,5%, από 2.730χιλ. ΜΤ το 2019 σε 2.554χιλ. ΜΤ το 2020.
- Επιπρόσθετα, η μεγαλύτερη μείωση καταγράφηκε στην κατανάλωση υγραερίου, ήτοι -28,1% από 0,7εκ. ΜΤ το 2019 σε 0,5εκ. ΜΤ το 2020, ενώ η μεγαλύτερη αύξηση στην κατανάλωση καταγράφηκε στο πετρέλαιο θέρμανσης με +15,2%, από 1.082χιλ. ΜΤ το 2019 σε 1.247χιλ. ΜΤ το 2020.



## Κατανάλωση πετρελαιοειδών ανά περιφέρεια

- Το πλήθος των περιφερειών παρουσιάζει αυξομειώσεις κατά το υπό εξέταση διάστημα, ωστόσο η κατανάλωση πετρελαίου διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα κατά το 2015-2020.
- Το 2020 η Αττική κατανάλωσε το μεγαλύτερο ποσοστό πετρελαιοειδών, ήτοι 29,7%, συγκριτικά με τις υπόλοιπες περιφέρειες της χώρας, με την Κεντρική Μακεδονία να ακολουθεί με 17,9%.
- Το Βόρειο Αιγαίο έχει την χαμηλότερη κατανάλωση και δεν ακολουθεί τις αυξομειώσεις που παρουσιάζονται σε άλλες περιφέρειες σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, διατηρώντας σταθερά το 1,3% από το 2016 μέχρι το 2020.

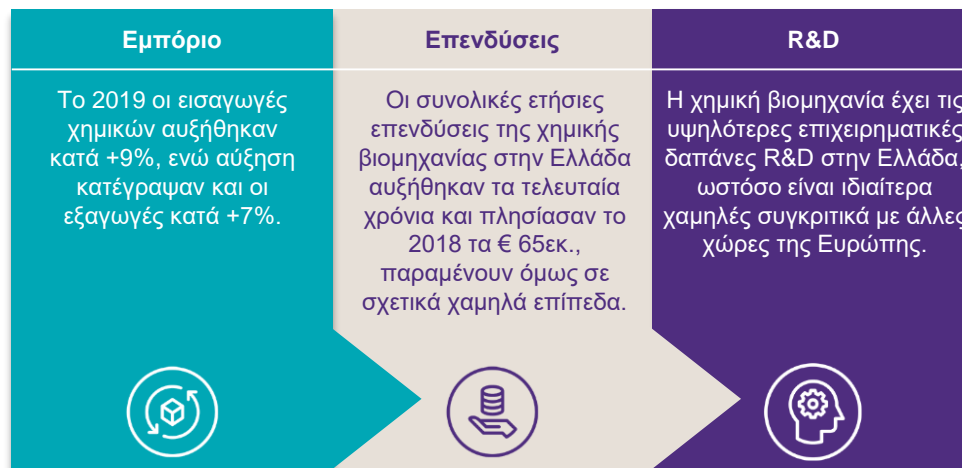


# Η χημική βιομηχανία

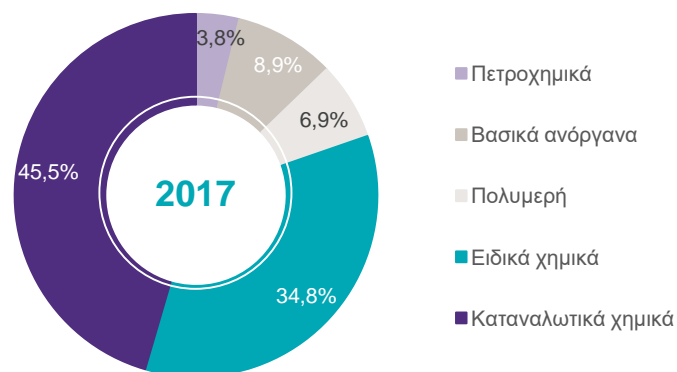
## Ο κλάδος της χημικής βιομηχανίας | Ελλάδα

- Το 2017 στον κλάδο της χημικής βιομηχανίας δραστηριοποιούνταν 939 επιχειρήσεις με την πλειονότητα αυτών, ήτοι 45,5%, να απασχολείται με την παραγωγή καταναλωτικών χημικών προϊόντων, το 34,8% με τα ειδικά χημικά προϊόντα, ενώ το υπόλοιπο 19,7% με την παραγωγή βασικών χημικών ουσιών.
- Συγκριτικά με την ΕΕ28, οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της χημικής βιομηχανίας στην Ελλάδα έχουν μικρότερο κύκλο εργασιών σε σύγκριση με τις αντίστοιχες επιχειρήσεις του εξωτερικού. Το 2017 οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις στην Ελλάδα σε όρους πωλήσεων πλησίασαν τα € 78εκ. ανά επιχείρηση, ενώ στην ΕΕ28 πλησίασαν κατά μέσο όρο τα € 463εκ. ανά επιχείρηση.
- Η αξία παραγωγής χημικών ουσιών και προϊόντων στην Ελλάδα κατέγραψε μέση ετήσια αύξηση CAGR +1,2% την τελευταία δεκαετία. Το 2019 η αξία παραγωγής χημικών ουσιών ανήλθε σε € 2,2δισ, έναντι € 2,1δισ το 2018.

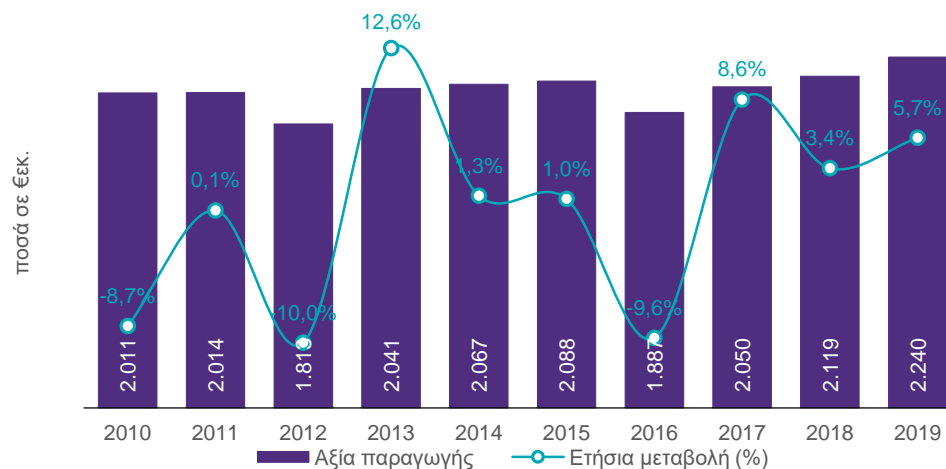
## Σημαντικά γεγονότα



## Αντικείμενο δραστηριότητας στην παραγωγή καταναλωτικών χημικών προϊόντων



## Η αξία παραγωγής χημικών ουσιών και προϊόντων στην Ελλάδα



05

---

## Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου

# Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού & υποχρεώσεων Κλάδου

## Κατάσταση οικονομικής θέσης

ποσά σε €	Σημ.	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>				
Ενσώματα πάγια	1	2.728.588.271,62	730.558.869,67	3.459.147.141,29
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	2	1.034.585,05	-	1.034.585,05
Δικαιώματα χρήσης παγίων	3	15.443.566,64	-	15.443.566,64
Επενδύσεις σε θυγατρικές, συνδεδεμένες επιχειρήσεις & κοινοπραξίες	4	26.470.826,92	60.252.509,23	86.723.336,15
Δάνεια, προκαταβολές & μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	5	37.574.230,15	-	37.574.230,15
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>		<b>2.809.111.480,38</b>	<b>790.811.378,90</b>	<b>3.599.922.859,28</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>				
Αποθέματα	6	968.074.922,05	-	968.074.922,05
Εμπορικές & λοιπές απαιτήσεις	7	429.841.107,74	-	429.841.107,74
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	8	37.448.064,85	-	37.448.064,85
Φόρος εισοδήματος εισπρακτέος	9	15.659.802,63	-	15.659.802,63
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	10	858.580.398,57	-	858.580.398,57
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>		<b>2.309.604.295,83</b>	-	<b>2.309.604.295,83</b>
<b>Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων</b>		<b>5.118.715.776,21</b>	<b>790.811.378,90</b>	<b>5.909.527.155,11</b>
<b>Ίδια κεφάλαια</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο		510.188.621,11	790.811.378,90	1.301.000.000,00
Αποθεματικά		153.987.548,85	-	153.987.548,85
Αποτελέσματα εις νέον		-	-	-
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>		<b>664.176.169,96</b>	<b>790.811.378,90</b>	<b>1.454.987.548,85</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>				
Δανειακές υποχρεώσεις	11	1.878.856.475,10	-	1.878.856.475,10
Υποχρεώσεις μισθώσεων	12	5.962.966,83	-	5.962.966,83
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	13	57.488.972,48	-	57.488.972,48
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	14	154.440.046,64	-	154.440.046,64
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	15	29.510.489,21	-	29.510.489,21
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>2.126.258.950,26</b>	-	<b>2.126.258.950,26</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>				
Δανειακές υποχρεώσεις	16	749.319.680,29	-	749.319.680,29
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	17	1.570.271.577,46	-	1.570.271.577,46
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	18	857.516,83	-	857.516,83
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	19	645.342,27	-	645.342,27
Υποχρεώσεις μισθώσεων	20	7.186.539,15	-	7.186.539,15
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>2.328.280.656,00</b>	-	<b>2.328.280.656,00</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων &amp; Υποχρεώσεων</b>		<b>5.118.715.776,21</b>	<b>790.811.378,90</b>	<b>5.909.527.155,11</b>

- Ο πίνακας παρουσιάζει την κατάσταση οικονομικής θέσης του Κλάδου με ημερομηνία 30/06/2021, συμπεριλαμβανομένων και των αναπροσαρμογών λόγω εκτίμησης των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων.
- Στους πίνακες που ακολουθούν στις επόμενες σελίδες παρουσιάζεται αναλυτικά η αποτίμηση των επιμέρους στοιχείων της κατάστασης οικονομικής θέσης του Κλάδου.



# Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού & υποχρεώσεων Κλάδου

## 1 Ενσώματα πάγια

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
Γήπεδα	141.662.135,23	40.682.986,98	182.345.122,21
Κτίρια	281.524.694,52	80.849.165,96	362.373.860,48
Μηχανολογικός εξοπλισμός	2.120.690.527,13	609.026.716,73	2.729.717.243,86
Μεταφορικά μέσα	3.566.260,67	-	3.566.260,67
Έπιπλα και εξαρτήματα	8.102.652,25	-	8.102.652,25
Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση	173.042.001,82	-	173.042.001,82
<b>Σύνολο</b>	<b>2.728.588.271,62</b>	<b>730.558.869,67</b>	<b>3.459.147.141,29</b>

- Στις οικονομικές καταστάσεις των ΕΛΠΕ, τα ενσώματα πάγια αναγράφονται στο κόστος κτήσεως μείον τις συσσωρευμένες αποσβέσεις αυτών. Για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας τους εκτιμήθηκε η αξία λόγω χρήσης των ως άνω περιουσιακών στοιχείων σύμφωνα με την μέθοδο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (DFCF), η οποία για σκοπούς απεικόνισης κατανεμήθηκε στους λογαριασμούς γηπέδων, κτιρίων και μηχανολογικού εξοπλισμού βάσει της αναπόσβεστης αξίας τους. Αναλυτικά, η μέθοδος αποτίμησης καθώς και τα αποτελέσματα αυτής παρουσιάζονται στο Παράρτημα ΙΙΙ της παρούσας έκθεσης.
- Η εύλογη αξία των ενσώματων περιουσιακών στοιχείων την 30/06/2021 υπολογίζεται σε 3,46δισ.

## 2 Άυλα περιουσιακά στοιχεία

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
Λογισμικό	528.554,85	-	528.554,85
Έρευνα και ανάπτυξη	504.218,90	-	504.218,90
Δικαιώματα και άδειες	1.811,30	-	1.811,30
<b>Σύνολο</b>	<b>1.034.585,05</b>	<b>-</b>	<b>1.034.585,05</b>

- Στον ανωτέρω πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά τα άυλα περιουσιακά στοιχεία του Κλάδου την 30/06/2021. Τα έξοδα κτήσεως ακινήτοποιήσεων αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των άυλων περιουσιακών στοιχείων και αφορούν τη μεταφορά κόστους λογισμικών προγραμμάτων στο ως άνω κονδύλι. Όσον αφορά τα δικαιώματα έρευνας και ανάπτυξης αφορούν σχετικές συμβάσεις παραχώρησης δικαιωμάτων έρευνας και παραγωγής υδρογονανθράκων στη Δυτική Ελλάδα.
- Η εύλογη αξία τους εκτιμήθηκε ίση της λογιστικής και υπολογίστηκε σε € 1,03εκ.

## 3 Δικαιώματα χρήσης παγίων

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
Κτίρια	1.823.520,23	-	1.823.520,23
Μηχανολογικός εξοπλισμός	9.853.712,57	-	9.853.712,57
Μεταφορικά μέσα	3.766.333,84	-	3.766.333,84
<b>Σύνολο</b>	<b>15.443.566,64</b>	<b>-</b>	<b>15.443.566,64</b>

- Ο παραπάνω πίνακας περιέχει την ανάλυση των δικαιωμάτων χρήσης των ενσώματων παγίων που μισθώνει η Διασπώμενη και θα εισφερθούν στην Επωφελούμενη την 30/06/2021. Ο μηχανολογικός εξοπλισμός αφορά κυρίως καταλύτες και αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος των δικαιωμάτων χρήσης παγίων.
- Η Εταιρεία απεικονίζει τα συγκεκριμένα δικαιώματα στην εύλογη αξία με βάση τα όσα ορίζει το ΔΠΧΑ 16, συνεπώς η εύλογη αξία συμπίπτει με τη λογιστική ύψους € 15,44εκ.

## 4 Επενδύσεις σε θυγατρικές, συνδεδεμένες & κοινοπραξίες

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
<b>Θυγατρικές</b>			
ΕΛΠΕ ΑΠΟΛΩΝ ΝΕ	6.000.000,00	4.429.000,00	10.429.000,00
ΕΛΠΕ ΠΟΣΕΙΔΩΝ ΝΕ	1.299.990,00	1.693.479,00	2.993.469,00
ΑΣΠΡΟΦΟΣ ΑΕ	191.656,20	-	191.656,20
ΝΤΙΑΞΟΝ ΑΕ	16.083.770,65	54.130.030,23	70.213.800,88
<b>Συγγενείς εταιρείες</b>			
ΕΑΚΑΑ ΑΕ	2.895.410,07	-	2.895.410,07
<b>Σύνολο</b>	<b>26.470.826,92</b>	<b>60.252.509,23</b>	<b>86.723.336,15</b>

- Στον ανωτέρω πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά οι θυγατρικές και οι συμμετοχές σε εταιρείες και κοινοπραξίες του Κλάδου (στο εξής θα αναφέρονται ξεχωριστά ως η «**Συμμετοχή**» και από κοινού οι «**Συμμετοχές**»).
- Οι Συμμετοχές παρακολουθούνται στο ιστορικό κόστος στις οικονομικές καταστάσεις των ΕΛΠΕ. Για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας χρησιμοποιήθηκαν οι μέθοδοι αποτίμησης που παρουσιάζονται στο Παράρτημα ΙΙΙ.
- Η συνολική εύλογη αξία των Συμμετοχών υπολογίστηκε στο ποσό των € 86,72εκ.

# Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού & υποχρεώσεων Κλάδου

## 5 Δάνεια, προκαταβολές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
Δάνεια και προκαταβολές	34.680.172,15	-	34.680.172,15
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	2.894.058,00	-	2.894.058,00
<b>Σύνολο</b>	<b>37.574.230,15</b>	-	<b>37.574.230,15</b>

- Το κονδύλι δάνεια και προκαταβολές αφορά μακροπρόθεσμους διακανονισμούς με πελάτες, ενώ οι λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις αφορούν κυρίως εγγυήσεις, ενώ για σκοπούς κατάρτισης οικονομικών καταστάσεων η Εταιρεία εφαρμόζει το ΔΠΧΑ 9. Στο πλαίσιο αυτό εξετάστηκαν οι όροι των διακανονισμών καθώς και τα προεξοφλητικά επιτόκια που εφαρμόστηκαν και διαπιστώθηκε ότι ανταποκρίνονται σε όρους αγοράς.
- Συνεπώς η εύλογη αξία του κονδυλίου εκτιμήθηκε ίση με τη λογιστική ποσού € 37,57εκ.

## 6 Αποθέματα

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
Εμπορεύματα	26.371.719,75	-	26.371.719,75
Έτοιμα και ημι-έτοιμα προϊόντα	425.997.140,62	-	425.997.140,62
Πρώτες & βοηθητικές ύλες	456.742.883,19	-	456.742.883,19
Αναλώσιμα	14.462.072,75	-	14.462.072,75
Αναλλακτικά	75.841.137,23	-	75.841.137,23
Είδη συσκευασίας	140.346,58	-	140.346,58
Αγορές υπό παραλαβή	1.579.157,09	-	1.579.157,09
Προβλέψεις απομείωσης αποθεμάτων	(33.059.535,16)	-	(33.059.535,16)
<b>Σύνολο</b>	<b>968.074.922,05</b>	-	<b>968.074.922,05</b>

- Ο παραπάνω πίνακας περιέχει αναλυτικά τα αποθέματα του Κλάδου την 30/06/2021. Οι πρώτες ύλες και τα έτοιμα προϊόντα αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των αποθεμάτων με την αξία τους να υπολογίζεται σε € 456,74εκ. και € 425,99εκ., αντίστοιχα. Επιπλέον στο κονδύλι των αποθεμάτων συμπεριλαμβάνονται ανταλλακτικά και προβλέψεις ανταλλακτικών των παγίων.
- Όσον αφορά στην επιμέτρηση των αποθεμάτων, πραγματοποιήθηκε στην κατ' είδος χαμηλότερη αξία μεταξύ κόστους κτήσης και καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας (Net Realizable Value - NRV), προκειμένου να εκτιμηθεί η ανακτήσιμη αξία τους.
- Η εύλογη αξία των αποθεμάτων εκτιμήθηκε ίση με τη λογιστική ποσού € 968,07εκ.

## 7 Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
Εμπορικές απαιτήσεις	245.568.567.180,00	-	245.568.567,18
<b>Λοιπές απαιτήσεις</b>			
Απαιτήσεις επίδικες δημοσίου	126.656.313,34	-	126.656.313,34
Δεσμευμένες καταθέσεις	17.103.311,60	-	17.103.311,60
Μερίσματα πληρωτέα	1.309.803,39	-	1.309.803,39
ΦΠΑ	12.977.599,72	-	12.977.599,72
Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	9.772.242,06	-	9.772.242,06
Απαιτήσεις από προσωπικό	4.516.243,21	-	4.516.243,21
Παρακρατούμενοι φόροι	3.921.109,87	-	3.921.109,87
Προκαταβολές σε προμηθευτές	316.253,36	-	316.253,36
Λοιποί χρεώστες	7.699.664,01	-	7.699.664,01
<b>Σύνολο</b>	<b>429.841.107,74</b>	-	<b>429.841.107,74</b>

- Οι εμπορικές απαιτήσεις αφορούν υπόλοιπα και χρεόγραφα πελατών, ενώ οι λοιπές απαιτήσεις αφορούν ποσά προκαταβολών σε προμηθευτές και εργαζομένους, απαιτήσεων από ΦΠΑ, παρακρατούμενους φόρους καθώς και φόρων που έχουν καταβληθεί από προηγούμενα έτη ως αποτέλεσμα των φορολογικών ελέγχων.
- Για σκοπούς κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων η Εταιρεία εφαρμόζει το ΔΠΧΑ 9 εκτιμώντας τις αναμενόμενες πιστωτικές ζημιές καθ' όλη τη διάρκεια ζωής των απαιτήσεων. Επομένως, η εύλογη αξία των εμπορικών και λοιπών απαιτήσεων συμπίπτει με τη λογιστική ποσού € 429,84εκ.

# Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού & υποχρεώσεων Κλάδου

## 8 Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
Παράγωγα σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	34.845.600,00	-	34.845.600,00
Παράγωγα πράξεων ανιστάθμισης κινδύνου	2.602.464,85	-	2.602.464,85
<b>Σύνολο</b>	<b>37.448.064,85</b>	-	<b>37.448.064,85</b>

- Στον ανωτέρω πίνακα παρουσιάζονται τα υπόλοιπα των παραγώγων ανά κατηγορία. Η Εταιρεία προκειμένου να προσδιορίσει την εύλογη αξία των ως άνω χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων για σκοπούς κατάρτισης οικονομικών καταστάσεων προχωρά σε αποτίμηση τους με τεχνικές αποτίμησης, οι οποίες βασίζονται είτε απευθείας σε δημοσιευμένες τιμές αγοράς είτε υπολογίζονται έμμεσα από τις δημοσιευμένες τιμές αγοράς για παρόμοια εργαλεία. Η εύλογη αξία των παραγώγων χρηματοοικονομικών στοιχείων αντιστοιχεί στη λογιστική ύψους € 37,45εκ.

## 9 Φόρος εισοδήματος εισπρακτέος

- Η εύλογη αξία της απαίτησης από προκαταβολή του φόρου εισοδήματος εκτιμήθηκε ίση με τη λογιστική, ήτοι € 15,66εκ.

## 10 Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
Ταμειακά διαθέσιμα	12.348,39	-	12.348,39
Καταθέσεις προθεσμίας	3.966,70	-	3.966,70
Δεσμευμένες καταθέσεις	(17.103.311,60)	-	(17.103.311,60)
Μερίσματα πληρωτέα	(1.309.803,39)	-	(1.309.803,39)
Τράπεζες εσωτερικού	631.016.713,12	-	631.016.713,12
Τράπεζες εξωτερικού	376.960.792,80	-	376.960.792,80
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα που δεν θα εισφερθούν στον Κλάδο	(131.000.307,45)	-	(131.000.307,45)
<b>Σύνολο</b>	<b>858.580.398,57</b>	-	<b>858.580.398,57</b>

- Ο παραπάνω πίνακας περιέχει την ανάλυση των ταμειακών διαθεσίμων και ισοδύναμων του Κλάδου την 30/06/2021. Ο Κλάδος διαθέτει τραπεζικές καταθέσεις σε ημεδαπά και αλλοδαπά τραπεζικά ιδρύματα. Όσον αφορά τις καταθέσεις σε τράπεζες του εσωτερικού αυτές ανέρχονται σε € 631,02εκ., ενώ αυτές των τραπεζών του εξωτερικού σε € 376,96εκ.

## 10 Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (συνέχεια)

- Όσον αφορά στα κονδύλια των δεσμευμένων καταθέσεων και των μερισμάτων πληρωτέων, αυτά αναγνωρίζονται ως λοιπές απαιτήσεις στις οικονομικές καταστάσεις του Κλάδου.
- Την 30/06/2021 η εύλογη αξία των ταμειακών διαθεσίμων συμπίπτει με τη λογιστική ύψους € 858,58εκ.

## 11 Δανειακές υποχρεώσεις

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
Δάνειο European Investment Bank (EIB)	0,04	-	0,04
Δάνειο ΝΤΙΑΞΟΝ ΑΕ	33.000.000,00	-	33.000.000,00
Ομολογιακό δάνειο Τράπεζα Eurobank ΑΕ	725.000.000,00	-	725.000.000,00
Ομολογιακό δάνειο Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ	277.510.752,67	-	277.510.752,67
Ομολογιακό δάνειο Τράπεζα Πειραιώς ΑΕ	99.531.250,00	-	99.531.250,00
Κοινοπρακτικό δάνειο Τράπεζα Eurobank ΑΕ	392.553.472,39	-	392.553.472,39
Δάνειο Hellenic Petroleum Finance	351.261.000,00	-	351.261.000,00
<b>Σύνολο</b>	<b>1.878.856.475,10</b>	-	<b>1.878.856.475,10</b>

- Το κονδύλι των δανειακών υποχρεώσεων αφορά τον μακροπρόθεσμο δανεισμό του Κλάδου, με εξαίρεση το τμήμα των δανείων που έχει βραχυπρόθεσμη διάρκεια και συμπεριλαμβάνεται στις βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις.
- Τα δάνεια καταχωρούνται αρχικά στην εύλογη αξία τους, μειωμένα με τα τυχόν άμεσα έξοδα που προκύπτουν από την πραγματοποίηση της συναλλαγής. Μεταγενέστερα αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος. Οι τρέχοντες όροι δανεισμού της Εταιρείας δεν έχουν διαφοροποιηθεί ουσιωδώς συνεπώς η εύλογη αξία του ως άνω κονδυλίου εκτιμήθηκε ίση με τη λογιστική και ανέρχεται σε € 1,88δισ.

## 12 Υποχρεώσεις μισθώσεων

- Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μισθώσεων του Κλάδου την 30/06/2021 ανέρχονται σε € 5,96εκ., με το μεγαλύτερο μέρος των μισθώσεων να αφορά τη μίσθωση καταλυτών.
- Η Εταιρεία απεικονίζει τις συγκεκριμένες υποχρεώσεις στην εύλογη αξία με βάση τα όσα ορίζει το ΔΠΧΑ 16, συνεπώς η εύλογη αξία συμπίπτει με τη λογιστική ποσού € 5,96εκ.

# Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού & υποχρεώσεων Κλάδου

## 13 Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	65.659.946,91	-	65.659.946,91
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	(8.170.974,44)	-	(8.170.974,44)
<b>Σύνολο</b>	<b>57.488.972,48</b>	-	<b>57.488.972,48</b>

- Οι αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις αφορούν σε απαιτήσεις επί των ενσώματων παγίων, των χρηματοοικονομικών παραγώγων και των μεταφερόμενων φορολογικών ζημιών.
- Η εύλογη αξία των αναβαλλόμενων φορολογικών υποχρεώσεων την 30/06/2021 εκτιμάται σε € 57,48εκ.

## 14 Παροχές προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία

- Οι υποχρεώσεις παροχών προσωπικού του Κλάδου έχουν προκύψει βάσει αναλογιστικής μελέτης με ημερομηνία εκτίμησης την 31/12/2020. Οι παραδοχές της εν λόγω εκτίμησης καθώς και τα δημογραφικά δεδομένα δεν έχουν διαφοροποιηθεί ουσιαδώς με ημερομηνία 30/06/2021, με συνέπεια η εύλογη αξία της υποχρέωσης να προσεγγίζει τη λογιστική (€ 154,44εκ.).

## 15 Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
Επιχορηγήσεις	6.831.062,49	-	6.831.062,49
Περιβαλλοντικές προβλέψεις	14.952.874,00	-	14.952.874,00
Πρόβλεψεις για νομικές υποθέσεις	7.287.199,91	-	7.287.199,91
Ληφθείσες εγγυήσεις	120,00	-	120,00
Δικαιούχοι χρηματικών εγγυήσεων	439.352,81	-	439.352,81
<b>Σύνολο</b>	<b>29.510.609,21</b>	-	<b>29.510.609,21</b>

## 15 Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (συνέχεια)

- Στον πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά οι λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις του Κλάδου την 30/06/2021. Οι περιβαλλοντικές προβλέψεις αφορούν την αποκατάσταση του χώρου του εργοστασίου στη Θεσσαλονίκη.
- Η εύλογη αξία των λοιπών μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων αντιστοιχεί στη λογιστική ύψους € 29,51εκ.

## 16 Δανειακές υποχρεώσεις

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
<b>Δανεισμός κεφαλαίου κίνησης ανά τράπεζα</b>			
Τράπεζα Eurobank AE	25.000.000,00	-	25.000.000,00
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος AE (ETE)	39.500.000,00	-	39.500.000,00
Τραπέζα Alpha Bank	199.000.000,00	-	199.000.000,00
Attica Bank AE	75.000.000,00	-	75.000.000,00
Τράπεζα Πειραιώς AE	30.000.000,00	-	30.000.000,00
<b>Πρακτόρευση απαιτήσεων ανα τράπεζα</b>			
Τράπεζα Eurobank AE	32.825.530,98	-	32.825.530,98
Τραπέζα Alpha Bank	2.526.815,93	-	2.526.815,93
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	301.022.888,94	-	301.022.888,94
Δάνειο European Investment Bank (EIB)	44.444.444,44	-	44.444.444,44
<b>Σύνολο</b>	<b>749.319.680,29</b>	-	<b>749.319.680,29</b>

- Το μεγαλύτερο μέρος των βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων αφορά δανεισμό για τη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης του Κλάδου από ημεδαπά τραπεζικά ιδρύματα συνολικού ποσού € 368,50εκ. Επιπλέον, ποσό € 35,35εκ. αφορά την πρακτόρευση απαιτήσεων (factoring) του Κλάδου από τις τράπεζες Eurobank και Alpha Bank.
- Οι τρέχοντες όροι δανεισμού της Εταιρείας δεν έχουν διαφοροποιηθεί ουσιαδώς συνεπώς η εύλογη αξία του ως άνω κονδυλίου εκτιμήθηκε ίση με τη λογιστική ύψους € 749,32εκ.

# Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού & υποχρεώσεων Κλάδου

## 17 Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/06/2021	Αναπροσαρμογή	Εκτίμηση
Προμηθευτές	776.015.608,37	-	776.015.608,37
Προκαταβολές πελατών & προμηθευτών	604.370.684,44	-	604.370.684,44
Επιταγές πληρωτέες	215.685,77	-	215.685,77
Υποχρεώσεις σε ασφαλιστικούς οργανισμούς	3.323.471,31	-	3.323.471,31
Υποχρεώσεις σε μισθούς	296.884,44	-	296.884,44
Υποχρεώσεις σε φόρους τέλη	9.811.918,70	-	9.811.918,70
Δεδουλευμένα έξοδα & τόκοι	176.237.324,43	-	176.237.324,43
<b>Σύνολο</b>	<b>1.570.271.577,46</b>	-	<b>1.570.271.577,46</b>

- Το μεγαλύτερο μέρος των εμπορικών και λοιπών υποχρεώσεων αποτελείται από υποχρεώσεις προς προμηθευτές και προκαταβολές ύψους € 1,38δισ.
- Οι προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις αναγνωρίζονται αρχικά στην εύλογη αξία τους και μεταγενέστερα επιμετρούνται σύμφωνα με το αποσβεσμένο κόστος όπου και χρησιμοποιείται η μέθοδος του πραγματικού επιτοκίου.
- Η εύλογη αξία των προμηθευτών και λοιπών υποχρεώσεων συμπίπτει με τη λογιστική ύψους € 1,57δισ.

## 18 Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία

- Τα βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία ανέρχονται σε € 0,86εκ. και σχετίζονται με την αποτίμηση παραγώγων του Κλάδου. Η Εταιρεία προκειμένου να προσδιορίσει την εύλογη αξία των ως άνω χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων για σκοπούς κατάρτισης οικονομικών καταστάσεων προχωρά σε αποτίμηση με τεχνικές αποτίμησης οι οποίες βασίζονται είτε απευθείας σε δημοσιευμένες τιμές αγοράς είτε υπολογίζονται έμμεσα από τις δημοσιευμένες τιμές αγοράς για παρόμοια εργαλεία.
- Η εύλογη αξία των χρηματοοικονομικών στοιχείων αντιστοιχεί στη λογιστική.

## 19 Φόρος εισοδήματος πληρωτέος

- Ο φόρος εισοδήματος την 30/06/2021 ανέρχεται σε € 0,65εκ. και αφορά τον φόρο μερισμάτων και την πρόβλεψη του φόρου εισοδήματος.
- Η εύλογη αξία του εν λόγω κονδυλίου εκτιμάται ίση με τη λογιστική.

## 20 Υποχρεώσεις μισθώσεων

- Η Εταιρεία απεικονίζει τις συγκεκριμένες υποχρεώσεις στην εύλογη αξία με βάση τα όσα ορίζει το ΔΠΧΑ 16, συνεπώς η εύλογη αξία συμπίπτει με τη λογιστική, η οποία την 30/06/201 ανέρχεται σε € 7,18εκ.

# Συμπεράσματα

## Συμπεράσματα

- Σύμφωνα με την εργασία που παρουσιάστηκε ανωτέρω, στο παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των ως άνω εκτιμήσεων των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου.

ποσά σε €	30/6/2021
Εύλογη αξία στοιχείων ενεργητικού	5.909.527.155,11
[-] Εύλογη αξία στοιχείων υποχρεώσεων	(4.454.539.606,26)
<b>Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση Κλάδου</b>	<b>1.454.987.548,85</b>

- Η αναπροσαρμοσμένη καθαρή θέση του Κλάδου ανέρχεται σε € 1,45δισ, από τα οποία ποσό € 153,99εκ. αφορά φορολογικά αποθεματικά και προβλέψεις τα οποία σχημάτισε η Διασπώμενη και σχετίζονται με τον Κλάδο όπως ορίζεται στο ΣΔ, κατ' εφαρμογή των άρθρων 57 και 59 – 74 του Ν.4601/2019 και του άρθρου 52 Ν.4172/2013 και θα εισφερθούν στην Επωφελούμενη. Στον κάτωθι πίνακα παρουσιάζεται η ανάλυση της Καθαρής Θέσης του Κλάδου.

ποσά σε €	30/6/2021
Μετοχικό κεφάλαιο	1.301.000.000,00
Αποθεματικά	153.987.548,85
<b>Καθαρή Θέση Κλάδου</b>	<b>1.454.987.548,85</b>

- Σύμφωνα με τα ανωτέρω και με βάση όσα ορίζονται στο ΣΔ, η Διασπώμενη μετά την ολοκλήρωση της Διάσπασης θα λάβει το σύνολο των μετοχών της Επωφελούμενης καθιστώντας την έτσι ως την μοναδική μέτοχο. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται ο υπολογισμός της εσωτερικής αξίας ανά μετοχή της Επωφελούμενης.

ποσά σε €	30/6/2021
Μετοχικό κεφάλαιο	1.301.000.000,00
Αριθμός μετοχών (#)	130.100.000,00
<b>Εσωτερική αξία μετοχής</b>	<b>10,00</b>

- Ο αριθμός των μετοχών της Επωφελούμενης ανέρχεται σε 130.100.000 μετοχές ονομαστικής αξίας € 10,00 εκάστη.

---

# Παραρτήματα

I. Ευρετήριο όρων	32
II. Σημαντικές παρατηρήσεις	33
III. Μεθοδολογία αποτίμησης	35

# I. Ευρετήριο όρων

Ελληνικοί Όροι	
ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
ΑΚΘ	Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση
Ασπροφός	Ασπροφός Τεχνική Εταιρεία ΑΕ
Διάσπαση	Η διάσπαση του Κλάδου
Διασπώμενη / Εταιρεία / ΕΛΠΕ	Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ
Διοίκηση / Εντολέας	Η Διοίκηση της Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ
δισ	Δισεκατομμύρια
ΔΠΧΑ	Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς
ΔΣ	Διοικητικό Συμβούλιο
ΕΑΚΑΑ	Εταιρεία Αγωγού Καυσίμων Αεροδρομίου Αθηνών ΑΕ
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
εκ.	Εκατομμύρια
ΕΛΠΕ Απόλλων	Ελληνικά Πετρέλαια - Απόλλων Ναυτική Εταιρεία
ΕΛΠΕ Ποσειδών	Ελληνικά Πετρέλαια – Ποσειδών Ναυτική Εταιρεία
ΕΛΣΤΑΤ	Ελληνική Στατιστική αρχή
Λογιστική Κατάσταση Απόσχισης	Η λογιστική κατάσταση του αποσχιζόμενου Κλάδου την 30/06/2021
Κλάδος	Ο κλάδος Διύλισης, Εφοδιασμού και Πωλήσεων Πετρελαιοειδών και Πετροχημικών
ΜΣΣΚ / WACC	Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου
ΜΤ	Μετρικοί τόνοι
Νέα Εταιρεία / Επωφελούμενη	Η νέα θυγατρική ανώνυμη εταιρεία που θα ιδρυθεί για την εισφορά του Κλάδου
ΝΤΙΑΞΟΝ / Diaxon	ΝΤΙΑΞΟΝ Πλαστικά Υλικά Συσκευασίας ΑΕ
Όμιλος	Ο Όμιλος Ελληνικά Πετρέλαια

Ελληνικοί Όροι	
Συμμετοχές	Οι συμμετοχές του Κλάδου σε συγγενείς εταιρείες και κοινοπραξίες
ΣΔ	Σχέδιο Διάσπασης
ΧΑ	Χρηματιστήριο Αθηνών
'000 / χιλ.	Χιλιάδες
20XXΠ	Πρόβλεψη
“ ”	Υποδιαστολή
“ ”	Διαχωριστικό χιλιάδων

Αγγλικοί Όροι	
ATHEX	Athens Stock Exchange (Χρηματιστήριο Αθηνών)
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CCR	Continuous catalytic reforming
DDM	Dividend Discount Model
DFCF	Discounted Free Cash Flows
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortisation
FY20XX	Fiscal year 20XX
GDRs	Global Depository Receipts
HAEE	Hellenic Association for Energy Economics
HX202X	Semi-annual
KPIs	Key performance indicators
R&D	Research and Development



## II. Σημαντικές παρατηρήσεις

Η ακόλουθη λίστα περιλαμβάνει τις πηγές πληροφόρησης σε σχέση με την αποτίμηση των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου:

- Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της ΕΛΠΕ για τις χρήσεις 2018,2019 και 2020.
- Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της ΕΛΠΕ για την περίοδο 01/01/2021 – 30/06/2021.
- Ισοζύγια και λογιστικά βιβλία του Κλάδου με ημερομηνία 30/06/2021.
- Λογιστική Κατάσταση Μετασχηματισμού με ημερομηνία 30/06/2021 που έχει συνταχθεί σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ και μας παρασχέθηκε από την Διοίκηση.
- Επιχειρηματικό σχέδιο του Κλάδου που μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση για την περίοδο 2021-2047, το οποίο καταρτίστηκε από τη Διοίκηση και ενσωματώνει τις παραδοχές της.
- Επιχειρηματικό σχέδιο της ΝΤΙΑΞΟΝ ΑΕ που μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση για την περίοδο 2021-2025, το οποίο καταρτίστηκε από τη Διοίκηση και ενσωματώνει τις παραδοχές της.
- Αναλύσεις και επεξηγήσεις οι οποίες μας παρασχέθηκαν από τον Εντολέα.
- Δημοσιευμένα στοιχεία και εμπειρία της Grant Thornton, αναφορικά με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρεία.
- International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Απρίλιος 2021
- Γενικό Εμπορικό Μητρώο
- Ιστοσελίδα <https://www.helpe.gr/>
- Διεθνείς βάσεις δεδομένων

Αναφορικά με την εργασία που διενεργήθηκε εφιστούμε την προσοχή σας στις παρακάτω γενικές σημαντικές παρατηρήσεις:

- Όλα τα έγγραφα, τα ιστορικά στοιχεία και οι πληροφορίες μας χορηγήθηκαν από τη Διοίκηση, όπως επίσης και οι εκτιμήσεις σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών του Κλάδου. Οι πληροφορίες αυτές και τα στοιχεία (ιστορικά και μελλοντικά) δεν έχουν ελεγχθεί ανεξάρτητα από εμάς. Κατά συνέπεια, η Grant Thornton δεν μπορεί να εγγυηθεί σε κάποιον που θα διαβάσει την παρούσα για την ακρίβεια και την αξιοπιστία των εγγράφων και στοιχείων (ιστορικών και μελλοντικών) που μας έχουν παρασχεθεί από τη Διοίκηση.

- Η παρούσα έκθεση αποτίμησης, δεν συνιστά πλήρη έλεγχο ή/και επισκόπηση σύμφωνα με τα Διεθνή, Ελληνικά ή άλλα Λογιστικά και Ελεγκτικά Πρότυπα και δεν περιλαμβάνει αξιολόγηση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της Εταιρείας, για οποιαδήποτε χρονική περίοδο, καθώς επίσης δεν μπορεί να αποτελέσει τη βάση για την αποκάλυψη ουσιωδών αδυναμιών, λαθών, ατασθαλιών της υπό εξέταση Εταιρείας, εφόσον υπάρχουν.
- Επιπρόσθετα, η Grant Thornton δε φέρει καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που προβλέψεις, γεγονότα ή στοιχεία που παρέχονται αποδειχτούν ανακριβή, ή αναληθή, ή παραπλανητικά, ή αναιρεθούν. Δεν φέρει καμία ευθύνη ή υποχρέωση ιδιαίτερα σε περίπτωση που αποδειχτεί ότι η Διοίκηση έχει αποκρύψει σημαντικά γεγονότα ή άλλα στοιχεία.
- Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης βασίστηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της αξίας των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου βασίστηκε στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.
- Η παρούσα έκθεση αποτίμησης δεν καλύπτει τυχόν νομικά, τεχνικά, ρυθμιστικά ή/και φορολογικά θέματα σχετιζόμενα με τη σκοπούμενη διάσπαση, αλλά περιορίζεται αποκλειστικά σε χρηματοοικονομικά θέματα εκτίμησης.
- Ο προσδιορισμός της εμπορικής αξίας των ενσώματων παγίων και των Συμμετοχών του Κλάδου βασίστηκε στα επιχειρηματικά σχέδια τα οποία μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση και ενσωματώνουν τις παραδοχές της. Η εν λόγω αποτίμηση διενεργήθηκε και αξιολογήθηκε με βάση την εμπειρία της Grant Thornton και σύμφωνα με τις υποθέσεις και τους περιοριστικούς όρους που ενσωματώνονται.
- 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 τον Εντολέα.
- Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών που αποτύπωσε η Διοίκηση, ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της αποτίμησής μας, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.

## II. Σημαντικές παρατηρήσεις

- Προτείνεται πως ο οποιοσδήποτε ενδιαφερόμενος για την παρούσα μελέτη θα πρέπει να εκτιμήσει, στηριζόμενος στην κρίση του, τα σχετικά οικονομικά στοιχεία και δεδομένα. Συνίσταται η περαιτέρω ανάλυση από ειδικούς, οικονομικούς, νομικούς ή χρηματοοικονομικούς αναλυτές έτσι ώστε η λήψη οποιασδήποτε επιχειρηματικής απόφασης να μη βασίζεται μόνο σε αυτή τη μελέτη.
- Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη διοίκηση της Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ με κοινοποίηση στις αρμόδιες αρχές, σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στο Ν.4601/2019, το Ν.4172/2013 και το Ν.4548/2018

# III. Μεθοδολογία Αποτίμησης

## Αποτίμηση των στοιχείων ενεργητικού & υποχρεώσεων

- Με βάση τη Λογιστική Κατάσταση Μετασχηματισμού που μας παρασχέθηκε από την Διοίκηση, η αξία καθενός από τα υπό εκτίμηση στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων αναπροσαρμόστηκε εφόσον υπήρχαν ενδείξεις ότι η λογιστική αξία αυτού δεν ανταποκρίνεται στην εκτιμώμενη αξία κατά την ημερομηνία αναφοράς.
- Για τον προσδιορισμό των αναγκαίων αναπροσαρμογών της λογιστικής αξίας των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων διενεργήθηκαν τα εξής:
  - Επισκόπηση των λογιστικών αξιών, βάσει των σχετικών λογιστικών αρχών.
  - Αποτίμηση με βάση διεθνώς αποδεκτές μεθόδους, για τα περιουσιακά στοιχεία των οποίων η λογιστική επιμέτρηση βάσει ΔΠΧΑ δεν πραγματοποιείται στην τρέχουσα εμπορική αξία τους (π.χ. ενσώματα πάγια).
- Ειδικότερα, για την εκτίμηση της αξία λόγω χρήσης των ενσώματων παγίων της Επωφελούμενης χρησιμοποιήθηκε η Μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (DFCF).
- Τέλος, για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας των συμμετοχών, των συγγενών εταιρειών καθώς και των κοινοπραξιών στις οποίες θα συμμετέχει η Επωφελούμενη (στο εξής οι «**Συμμετοχές**»), χρησιμοποιήθηκαν οι μέθοδοι της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών και της Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων, οι οποίες παρουσιάζονται στη συνέχεια.

## Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση

- Σύμφωνα με τη μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης στο εξής αναφερόμενης ως «ΑΚΘ», η αξία μιας εταιρείας είναι ίση με τη Καθαρή Θέση της, όπως αυτή εμφανίζεται στις Οικονομικές Καταστάσεις, αφού προηγουμένως γίνουν οι απαραίτητες προσαρμογές σε Ενεργητικό και Παθητικό, σύμφωνα με τα στοιχεία που τέθηκαν στη διάθεσή μας.
- Ως ΑΚΘ ορίζεται η διαφορά μεταξύ του αναπροσαρμοσμένου ενεργητικού και των αναπροσαρμοσμένων υποχρεώσεων της εταιρείας υπό εξέταση.
- Η ΑΚΘ περιλαμβάνει την αξιολόγηση της λογιστικής αξίας περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων αναφορικά με το κατά πόσον συνάδουν με τρέχουσες αγοραίες αξίες. Η εν λόγω μέθοδος (με τις αντίστοιχες παραμετροποιήσεις) ενδείκνυται σε περιπτώσεις:
  - συγκεκριμένων τύπων εταιρειών όπως ιδιοκτησίας και αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας, και διαχείρισης επενδύσεων ή
  - όπου η αξία ρευστοποίησης της εταιρείας υπερβαίνει την αξία που προκύπτει από τη συνέχιση της λειτουργίας.
- Η ΑΚΘ ενσωματώνει την αξία των περιουσιακών στοιχείων (μετά την αποπληρωμή των υποχρεώσεων) όχι απλώς σε αγοραίες τιμές αλλά στο πλαίσιο συνεισφοράς τους στη συνέχιση της δραστηριότητας μιας εταιρείας.
- Ως εκ τούτου, η προσέγγιση της ΑΚΘ για την εκτίμηση της εύλογης αξίας των ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας απεικονίζει τη δυνατότητα αξιοποίησης των υφιστάμενων πόρων. Στην αποτίμηση θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στοιχεία εντός και εκτός ισολογισμού (πχ. ενδεχόμενες απαιτήσεις και υποχρεώσεις) όπου υπάρχουν.
- Η ΑΚΘ διαφέρει από ασκήσεις εκτίμησης της ρευστοποιήσιμης αξίας καθώς η τελευταία χρησιμοποιείται σε περιπτώσεις που υφίστανται αμφιβολίες σχετικά με τη συνέχιση της λειτουργίας μιας επιχείρησης. Η αξία ρευστοποίησης είναι το άθροισμα της αξίας από βίαιη εκποίηση των περιουσιακών στοιχείων (σημαντικά απομειωμένη) μετά την αποπληρωμή των υποχρεώσεων και των εξόδων ρευστοποίησης.
- Η ανωτέρω μεθοδολογία θεωρήθηκε κατάλληλη για την αποτίμηση των 100% θυγατρικών της Επωφελούμενης, ήτοι της Ελληνικά Πετρέλαια - Απόλλων Ναυτική Εταιρεία (η «**ΕΛΠΕ Απόλλων**»), της Ελληνικά Πετρέλαια - Ποσειδών Ναυτική Εταιρεία (η «**ΕΛΠΕ Ποσειδών**») και της Ασπροφός Τεχνική Εταιρεία ΑΕ (η «**Ασπροφός**»).

# III. Μεθοδολογία Αποτίμησης | Προεξοφλημένες Ελεύθερες Ταμειακές Ροές

## Μέθοδος DFCF

- Η μέθοδος DFCF αποτελεί την πιο διαδεδομένη μέθοδο εκτίμησης αξίας εταιρειών παγκοσμίως. Το μοντέλο εξετάζει την επιχείρηση «δυναμικά» και όχι «στατικά», αναλύοντας την απόδοση της κατά τη διάρκεια των χρόνων και εξετάζοντας τη δυνατότητά της να δημιουργεί «ταμειακά πλεονάσματα».
- Η ανάλυση των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών είναι μια μέθοδος που απομονώνει τις προβλεπόμενες ελεύθερες ταμειακές ροές που είναι διαθέσιμες για την αποπληρωμή του χρέους της εταιρείας και την εξασφάλιση απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.
- Η καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων ταμειακών ροών αποτελείται από:
  - την παρούσα αξία που αντιστοιχεί σε μία χρονική περίοδο για την οποία είναι δυνατόν να σχηματιστούν προβλέψεις και η οποία προσδιορίζεται από τον χρόνο που χρειάζεται για να επιτευχθεί το επιχειρηματικό σχέδιο της εταιρείας και
  - την αξία της εταιρείας στο διηνεκές.
- Έτσι, αν θέλουμε να λάβουμε υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος, η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών θεωρείται η πιο κατάλληλη για την εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας.
- Η αξία της επιχείρησης είναι ίση με τις αναμενόμενες μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές, προεξοφλημένες με συντελεστές που αντανακλούν την επικινδυνότητα αυτών των ταμειακών ροών (πχ. WACC).

## Υπολογισμός μελλοντικών ταμειακών ροών

- Η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών απαιτεί αρχικά τον υπολογισμό των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών για μια περίοδο τουλάχιστον τριών (3) ετών, καθώς και τον καθορισμό της Διηνεκούς Αξίας (Terminal Value) της εταιρείας. Εν συνεχεία, οι μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές και η Διηνεκής Αξία προεξοφλούνται με το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου και υπολογίζεται η Καθαρή Παρούσα Αξία της εταιρείας.
- Οι τύποι που χρησιμοποιούνται για την εφαρμογή της μεθόδου είναι οι ακόλουθοι:
  - **Ελεύθερες Ταμειακές Ροές** = Κέρδη προ τόκων και φόρων \* [ 1 – (φορολογικός συντελεστής) ] + Αποσβέσεις – Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία – Μεταβολή στο Κεφάλαιο Κίνησης

## Υπολογισμός μελλοντικών ταμειακών ροών (συνέχεια)

- **Διηνεκής Αξία (Terminal Value)** = Ελεύθερη Ταμειακή Ροή του επόμενου χρόνου ύστερα από τη συγκεκριμένη προβλεπόμενη περίοδο / ((Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) – Αναμενόμενος ρυθμός ανάπτυξης στο διηνεκές (growth))
- **Λειτουργική Αξία (Firm Value)** = Παρούσα Αξία των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών της προβλεπόμενης περιόδου + Διηνεκής Αξία

Η ως άνω μεθοδολογία χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση της ΝΤΙΑΞΟΝ Πλαστικά Υλικά Συσκευασίας ΑΕ (η «**ΝΤΙΑΞΟΝ**» ή η «**Diaxon**») η οποία αποτελεί 100% θυγατρική της Επωφελούμενης, καθώς και των ενσώματων περιουσιακών στοιχείων.

## Προεξοφλητικό επιτόκιο

- Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (ΜΣΚΚ ή WACC) θεωρείται το κατάλληλο επιτόκιο προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών. Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital – WACC) είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο που μετατρέπει την αναμενόμενη μελλοντική απόδοση σε παρούσα αξία. Λαμβάνει υπόψη ποιοτικούς παράγοντες όπως: ο συστηματικός κίνδυνος της εταιρείας, το πριμ κινδύνου της απόδοσης και οι φορολογικές υποχρεώσεις της εταιρείας. Υπολογίζεται με βάση τον τύπο:

$$WACC = K_e * \frac{E}{D + E} + (K_d * \frac{D}{D + E} * (1 - T))$$

όπου:

- **$K_e$**  = Cost of Equity,
- **$K_d$**  = Cost of Debt,
- **$T$**  = Tax Rate,
- **$D$**  = Debt,
- **$E$**  = Equity

- Στον κάτωθι πίνακα παρουσιάζεται το επιτόκιο προεξόφλησης που χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση του εκάστοτε περιουσιακού στοιχείου.

(%)	Μέθοδος αποτίμησης	Προεξοφλητικό επιτόκιο
Ενσώματα πάγια	Προεξόφληση ελεύθερων ταμειακών ροών	5,90%
ΝΤΙΑΞΟΝ ΑΕ	Προεξόφληση ελεύθερων ταμειακών ροών	8,00%

# III. Μεθοδολογία Αποτίμησης | Προεξόφληση Μελλοντικών Μερισμάτων

## Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων

- Το μοντέλο της Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων (Dividend Discount Model, DDM) αποτελεί παραλλαγή της μεθόδου των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flow).
- Το DDM βασίζεται στην αρχή ότι η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου είναι ίση με την παρούσα αξία των μελλοντικών μερισμάτων που προεξοφλούνται χρησιμοποιώντας το κόστος των ιδίων κεφαλαίων. Όταν ένας επενδυτής αγοράζει μια μετοχική συμμετοχή, προσδοκά δύο είδη ταμειακών ροών α) μερίσματα και β) κεφαλαιακές υπεραξίες. Ωστόσο, οι τελευταίες εξαρτώνται επίσης από τα μελλοντικά μερίσματα και επομένως, η τρέχουσα τιμή της μετοχικής συμμετοχής είναι ουσιαστικά ίση με την παρούσα αξία των μελλοντικών μερισμάτων που μπορεί αυτή να αποδώσει. Η παρούσα αξία των μελλοντικών μερισμάτων αποτελείται από:
  - Την παρούσα αξία που αντιστοιχεί σε μια περίοδο για την οποία μπορούν να γίνουν προβλέψεις. Αυτή η περίοδος ορίζεται ως ο χρόνος που απαιτείται για την επίτευξη του επιχειρηματικού σχεδίου της εταιρείας.
  - Την αξία της εταιρείας στο διηνεκές.
- Κατά συνέπεια, εάν θέλουμε να λάβουμε υπόψη τη χρονική αξία του χρήματος, το Μοντέλο Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων θεωρείται μία από τις πιο καταλληλότερες μεθόδους.
- Επίσης, το DDM θεωρείται καταλληλότερο για την αποτίμηση μειοψηφικών συμμετοχών σε εταιρείες καθώς οι μέτοχοι μειοψηφίας δεν είναι σε θέση να επηρεάσουν τις εμπορικές, χρηματοοικονομικές, επενδυτικές και άλλες αποφάσεις της εταιρείας στον ίδιο βαθμό με τους μετόχους πλειοψηφίας. Έτσι, η αξία για τους μετόχους μειοψηφίας προκύπτει αποκλειστικά από τα πιθανά μερίσματα που αναμένεται να αποκομίσουν μέσω της συμμετοχής τους και όχι μέσω των συνολικών μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών της Εταιρείας.
- Από την άλλη πλευρά, το Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων μιας επιχείρησης είναι η αναμενόμενη απόδοση που επιζητούν οι μέτοχοι από τα ίδια κεφάλαια τους. Η πλέον διαδεδομένη μέθοδος υπολογισμού του Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων είναι το Μοντέλο Τιμολόγησης Κεφαλαιουχικών Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model, CAPM).

## Παραδοχές Μεθόδου Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων

- Οι προβλέψεις που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου βασίστηκαν στην εκτίμηση της Διοίκησης και εξετάστηκαν για το εύλογό τους σε σχέση με τα ιστορικά στοιχεία, την περιουσιακή κατάσταση της συμμετοχής, καθώς και το ανταγωνιστικό και μακροοικονομικό περιβάλλον και τις μελλοντικές προοπτικές του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση.
- Εν συνεχεία, τα μελλοντικά μερίσματα που αναμένεται να παραχθούν στη διάρκεια της σύμβασης παραχώρησης, προεξοφλήθηκαν με το Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων και υπολογίστηκε η Καθαρή Παρούσα Αξία τους (Net Present Value).
- Η ως άνω μεθοδολογία χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση της Εταιρεία Αγωγού Καυσίμων Αεροδρομίου Αθηνών ΑΕ (η «ΕΑΚΑΑ»), στην οποία η Επωφελούμενη συμμετέχει με ποσοστό 50%.

## Προεξοφλητικό επιτόκιο

- Το Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity – Ke) της εταιρείας θεωρείται ο πιο κατάλληλος συντελεστής προεξόφλησης για τα άυλα περιουσιακά στοιχεία λαμβάνοντας υπόψιν ότι εκφράζει καλύτερα τις προσδοκώμενες αποδόσεις των επενδυτών από παρόμοιες επενδύσεις. Προσδιορίστηκε με βάση το CAPM (Capital Asset Pricing Model), σύμφωνα με το οποίο:

$$Ke = Rf + \beta * (ERP + CRP) + Size\ premium$$

όπου:

- **Rf** = Risk free rate,
- **β** = Beta coefficient,
- **ERP** = Equity risk premium,
- **CRP** = Country risk premium,
- **Size premium** = Size premium

- Με βάση τα ανωτέρω το προεξοφλητικό επιτόκιο για την αποτίμηση της ΕΑΚΑΑ εκτιμήθηκε σε 10,70%.



© 2021 Grant Thornton Greece. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton Greece is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.

This document is made by Grant Thornton Greece. The client names quoted within this document are disclosed on a confidential basis. All information in this document is released strictly for the purpose of this process and must not be disclosed to any other parties without express consent from Grant Thornton Greece.