

**Επεξηγήσεις επί του 1ου θέματος της Ημερήσιας Διάταξης της Πρόσκλησης
για την Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της ΔΕΗ ΑΕ
στις 23.05.2017**

**ΘΕΜΑ ΠΡΩΤΟ: Πώληση και μεταβίβαση μετοχών εκδόσεως της ΑΔΜΗΕ Α.Ε.,
που αντιστοιχούν σε ποσοστό 25% του μετοχικού κεφαλαίου
αυτής, από τη ΔΕΗ Α.Ε. στη ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ Α.Ε..**

A. ΕΩΣ ΤΩΡΑ ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΚΟΥ ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΥ

Με το Νόμο 4389/2016, όπως τροποποιήθηκε και ισχύει (ο «Νόμος»), και ειδικότερα τα άρθρα 142 – 149 αυτού, υλοποιείται ο πλήρης ιδιοκτησιακός διαχωρισμός της εταιρείας «Ανεξάρτητος Διαχειριστής Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας Ανώνυμη Εταιρεία» («ΑΔΜΗΕ») από τη «Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού Ανώνυμη Εταιρεία» («ΔΕΗ»), σε εφαρμογή του άρθρου 9 της Οδηγίας 2009/72/ΕΚ και του εναλλακτικού προς την πλήρη ιδιωτικοποίηση του ΑΔΜΗΕ σχεδίου, που προβλέπεται στην υποπαράγραφο 4.3 της Παραγράφου Γ' του Νόμου 4336/2015.

Σε εφαρμογή των διατάξεων αυτών, η από 11.07.2016 Γενική Συνέλευση των μετόχων της ΔΕΗ αποφάσισε, μεταξύ άλλων, ότι η ΔΕΗ θα πρέπει να προχωρήσει σε:

- Σύσταση ανώνυμης εταιρείας συμμετοχών («Εταιρεία Συμμετοχών»), με μοναδικό ιδρυτή τη ΔΕΗ, στην οποία θα εισφέρει σε είδος το 51% του μετοχικού κεφαλαίου του ΑΔΜΗΕ. Στη συνέχεια, ο Νόμος προβλέπει ότι η ΔΕΗ θα προβεί σε μείωση του μετοχικού της κεφαλαίου και επιστροφή σε είδος στους μετόχους της των μετοχών που κατέχει στην Εταιρεία Συμμετοχών (carve out).
- Πώληση και μεταβίβαση ποσοστού 25% μετοχών εκδόσεως του ΑΔΜΗΕ από τη ΔΕΗ προς τη «ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΔΜΗΕ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ ΑΕ)».
- Προκήρυξη διεθνούς διαγωνισμού για την ανάδειξη του προτιμητέου Στρατηγικού Επενδυτή, προς τον οποίο θα πωληθεί και θα μεταβιβασθεί ποσοστό 24% του μετοχικού κεφαλαίου του ΑΔΜΗΕ.

Σύμφωνα με την απόφαση αυτή, οι τελικές εγκρίσεις για την ολοκλήρωση των ανωτέρω προβλεπόμενων συναλλαγών θα χορηγούνταν με μεταγενέστερες αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της ΔΕΗ.

Σε ό,τι αφορά στην ανάδειξη του Στρατηγικού Επενδυτή, μετά την προκήρυξη του προβλεπόμενου διεθνούς διαγωνισμού και την περάτωση των σχετικών διαδικασιών, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΔΕΗ αποφάσισε την ανάδειξη της «State Grid International Development Ltd» (SGID) ως Προτιμητέου Στρατηγικού Επενδυτή, για την πώληση του 24% της συμμετοχής της ΔΕΗ στο μετοχικό κεφάλαιο του ΑΔΜΗΕ, έναντι τιμήματος € 320.000.000, και τη σύγκληση Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της ΔΕΗ προς έγκριση και λήψη οριστικής απόφασης για το θέμα αυτό. Η Έκτακτη Γενική Συνέλευση συνήλθε την 24.11.2016, και με απόφασή της ενέκρινε την πώληση του 24% των μετοχών του ΑΔΜΗΕ στην SGID και το συμφωνηθέν Σχέδιο Σύμβασης Αγοραπωλησίας Μετοχών. Ήδη, η σχετική Σύμβαση Αγοραπωλησίας Μετοχών υπογράφηκε από τη ΔΕΗ και την SGID την 16.12.2016.

Σε ό,τι αφορά στη σύσταση από τη ΔΕΗ ανώνυμης εταιρείας συμμετοχών στην οποία θα εισφέρει σε είδος το 51% του μετοχικού κεφαλαίου του ΑΔΜΗΕ, οι εν λόγω ενέργειες αποφασίστηκαν με την υπ' αριθ. 142/21.12.2016 Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου και τη συνακόλουθη Απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της ΔΕΗ της 17.1.2017. Η εταιρεία ιδρύθηκε την 1.2.2017, με επωνυμία «ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» και διακριτικό τίτλο «ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.». Σημειώνεται ότι με απόφαση της από 24 Απριλίου 2017 Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης της Ενεργειακής Συμμετοχών, έγινε αλλαγή της εταιρικής επωνυμίας και του διακριτικού τίτλου σε «ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΔΜΗΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.» και «ΑΔΜΗΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.» αντίστοιχα.

Με την ίδια από 17.1.2017 Απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της ΔΕΗ και σε συμμόρφωση με το άρθρο 143 παρ. 1 περ. ε' υποπερ. αα) του Νόμου, αποφασίστηκε η τροποποίηση του άρθρου 5 του Καταστατικού της ΔΕΗ λόγω μείωσης του μετοχικού της κεφαλαίου με σκοπό, σε επόμενο στάδιο, την εις είδος διανομή στους μετόχους αυτής. Η απόφαση αυτή δημοσιεύτηκε στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Διεύθυνση Εταιρειών και ΓΕΜΗ) την 6.2.2017. Έναντι της απόφασης αυτής, οι δανειστές της ΔΕΗ είχαν το δικαίωμα να προβάλλουν αντιρρήσεις εντός χρονικού διαστήματος εξήντα (60) ημερών από τη δημοσίευσή της στο ΓΕΜΗ. Η εν λόγω προθεσμία εξήνευσε στις 6.4.2017, δίχως να υποβληθούν σχετικές αντιρρήσεις.

Κατόπιν της εισφοράς σε είδος, από τη ΔΕΗ, του 51% του μετοχικού κεφαλαίου του ΑΔΜΗΕ στην Ενεργειακή Συμμετοχών (πλέον «ΑΔΜΗΕ Συμμετοχών»), η οποία συνετελέσθη με το από 31.03.2017 Πρωτόκολλο Παράδοσης – Παραλαβής Μετοχικού Τίτλου, και αφού δεν προβλήθηκαν σχετικές αντιρρήσεις από δανειστές της, η ΔΕΗ, όπως προσδιορίζεται χρονικά και στην παράγραφο που ακολουθεί, θα μεταβιβάσει στους υφιστάμενους μετόχους της, με την εταιρική διαδικασία της μείωσης του μετοχικού της κεφαλαίου και απόδοσης στους μετόχους της μετοχών αντί μετρητών (carve out), το σύνολο των μετοχών της ΑΔΜΗΕ Συμμετοχών που κατέχει, κατά την αναλογία συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο της ΔΕΗ.

Στο πλαίσιο υλοποίησης του ιδιοκτησιακού διαχωρισμού του ΑΔΜΗΕ, με την ολοκλήρωση της μεταβίβασης από τη ΔΕΗ στους μετόχους αυτής των μετοχών που κατέχει στην ΑΔΜΗΕ Συμμετοχών, η εταιρεία αυτή, σύμφωνα και με το Άρθρο 146 του Νόμου, «αιτείται αμελλητί την εισαγωγή της στην οργανωμένη αγορά κινητών αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.), έχοντας προβεί προς τούτο σε όλες τις απαραίτητες ενέργειες, όπως ιδίως στη σύνταξη ενημερωτικού δελτίου εισαγωγής». Οι ενέργειες αυτές είναι σε εξέλιξη, με τη συνεργασία και εποπτεία των αρμόδιων Αρχών (Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και Χ.Α.). Η υλοποίηση του carve out της ΑΔΜΗΕ Συμμετοχών θα πραγματοποιηθεί λίγο πριν το χρονικό σημείο που η εταιρεία θα είναι έτοιμη προς εισαγωγή στο Χ.Α. και θα έχουν εκπληρωθεί όλες οι απαιτούμενες προϋποθέσεις για το κλείσιμο της όλης συναλλαγής του ιδιοκτησιακού διαχωρισμού.

B. ΠΩΛΗΣΗ ΤΟΥ 25% ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΟΥ ΑΔΜΗΕ ΣΤΗ ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ Α.Ε.

Σε εφαρμογή των διατάξεων του Νόμου και πιο συγκεκριμένα του άρθρου 143 παρ. 1 περ. στ. υποπερ. αα) σε συνδυασμό με το άρθρο 145 αυτού, καθώς και της σχετικής Απόφασης της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της, η ΔΕΗ οφείλει να μεταβιβάσει το 25% των μετοχών του ΑΔΜΗΕ στη «ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΔΜΗΕ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ ΑΕ)», έναντι τιμήματος

απόκτησης ανά μετοχή που αρχικώς προβλεπόταν να ισούται με αυτό που θα κατέβαλε ο Στρατηγικός Επενδυτής που θα αγόραζε το 24% του ΑΔΜΗΕ, ήτοι η State Grid International Development Ltd. Με μεταγενέστερη τροποποίηση του Νόμου που επήλθε με την ψήφιση του Ν. 4447/2016, το τίμημα ανά μετοχή ορίστηκε ότι θα προσδιοριστεί κατόπιν διενέργειας αποτίμησης του 25% του μετοχικού κεφαλαίου του ΑΔΜΗΕ ως αυτοτελούς συνόλου. Η αποτίμηση θα διενεργηθεί από ανεξάρτητο εκτιμητή, ο οποίος θα επιλεγεί από κοινού από τη ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ και τη ΔΕΗ.

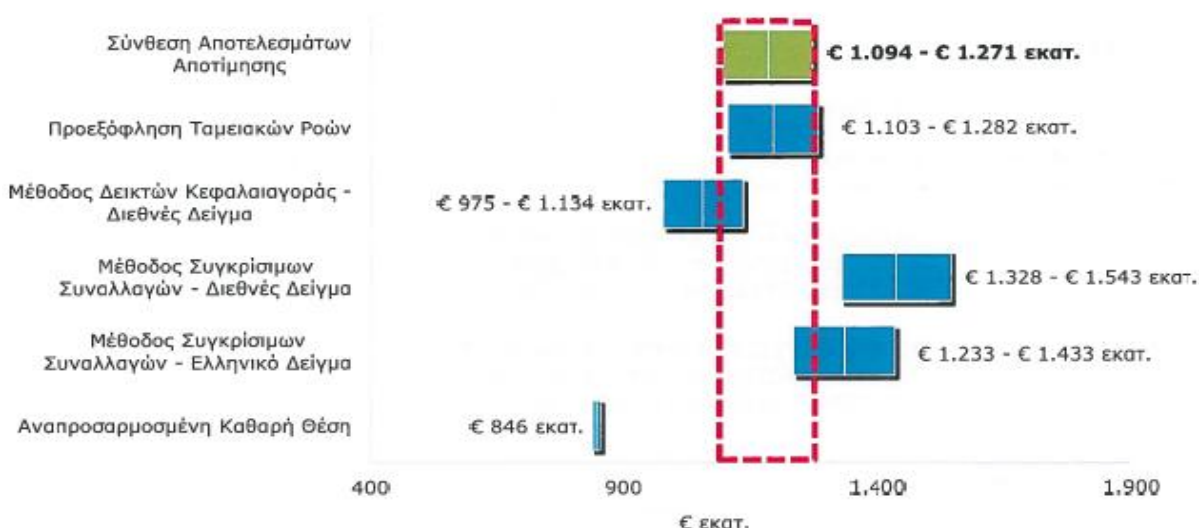
Η ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ συστήθηκε σύμφωνα με το άρθρο 145 του Νόμου, με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο, κάτοχο μίας αμεταβίβαστης μετοχής, και με σκοπό την απόκτηση από τη ΔΕΗ μετοχών εκδόσεως του ΑΔΜΗΕ που αντιστοιχούν σε ποσοστό τουλάχιστον 25% του μετοχικού κεφαλαίου του. Περαιτέρω, με μεταγενέστερη τροποποίηση του Νόμου με το Ν. 4467/2017, ορίστηκε ότι, αμέσως μετά την εις είδος διανομή (carve out) από τη ΔΕΗ στους μετόχους της των μετοχών που κατέχει στην ΑΔΜΗΕ Συμμετοχών, η ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ θα αποκτήσει το σύνολο των μετοχών της ΑΔΜΗΕ Συμμετοχών που θα κατέχει το Ελληνικό Δημόσιο και το ΤΑΙΠΕΔ.

B.1. ΤΙΜΗΜΑ ΤΗΣ ΠΩΛΗΣΗΣ

Η ΔΕΗ και η ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ αποφάσισαν την από κοινού ανάθεση της αποτίμησης του 25% του μετοχικού κεφαλαίου του ΑΔΜΗΕ ως αυτοτελούς συνόλου, στην εταιρεία Deloitte Business Solutions A.E.. Η εν λόγω εταιρεία είχε προβεί και στην αποτίμηση της αξίας του 51% των μετοχών του ΑΔΜΗΕ, για τους σκοπούς της εισφοράς σε είδος από τη ΔΕΗ στην Ενεργειακή Συμμετοχών, και κατείχε ήδη τη σχετική τεχνογνωσία.

Το βασικό συμπέρασμα της Έκθεσης Αποτίμησης που συνέταξε η Deloitte παρουσιάζεται κατωτέρω:

Σύνθεση Αποτελεσμάτων Αποτίμησης



**Για το 100% των Μετοχών μεταξύ
€ 1.093.751 χιλ. – € 1.271.116 χιλ.
με Κεντρική Εκτιμώμενη αξία € 1.182.434 χιλ.**

**Για το 25% των Μετοχών μεταξύ
€ 273.438 χιλ. – € 317.779 χιλ.
με Κεντρική Εκτιμώμενη αξία € 295.608 χιλ.**

Κατόπιν αυτών, η αξία την 31.12.2016 του 25% των μετοχών του ΑΔΜΗΕ, ως αυτοτελούς συνόλου και για το σκοπό της συγκεκριμένης συναλλαγής, δηλαδή την απόκτησή τους από τη ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ και λαμβάνοντας υπόψη τα οφέλη που θα έχει ο συγκεκριμένος μέτοχος (Ελληνικό Δημόσιο), αντικατοπτρίζοντας τα χαρακτηριστικά του και τους οικονομικούς του στόχους, ορίζεται σε € 295.608.000. Η αξία αυτή, προκειμένου να αποτελέσει το Τελικό Τμήμα για την απόκτηση του 25% των μετοχών του ΑΔΜΗΕ θα υπόκειται σε επιβεβαίωση – επικαιροποίηση από τη Deloitte κατά τη στιγμή της ολοκλήρωσης της συναλλαγής, όπως αναφέρεται στη συμφωνηθείσα μεταξύ των δύο μερών (ΔΕΗ και ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ) Σύμβαση Αγοραπωλησίας Μετοχών. Λαμβάνοντας υπόψη ότι η συναλλαγή αναμένεται να ολοκληρωθεί άμεσα εντός του προσεχούς διαστήματος, η αξία αυτή των μετοχών εκτιμάται ότι δεν θα μεταβληθεί.

Το ανωτέρω αναφερθέν τμήμα των € 295,6 εκατ. για το 25% των μετοχών του ΑΔΜΗΕ που αντιστοιχεί σε αξία της εταιρείας ύψους € 1.182,4 εκατ. για το 100% των μετοχών, διαφέρει από την αντίστοιχη αξία που είχε εκτιμήσει η Deloitte για το σκοπό της εισφοράς του 51% του ΑΔΜΗΕ στην Ενεργειακή Συμμετοχών, η οποία ανερχόταν τότε σε € 964,3 εκατ., καθώς για τους σκοπούς της συγκεκριμένης τότε εργασίας, ο όρος "αξία αποτίμησης" αναφερόταν στην τιμή στην οποία οι μετοχές μιας εταιρείας θα άλλαζαν ιδιοκτήτη μεταξύ ενός πρόθυμου αγοραστή και ενός πρόθυμου πωλητή, κανείς εκ των οποίων δεν θα βρισκόταν υπό πίεση να αγοράσει ή να πωλήσει και ο καθένας εκ των οποίων θα είχε γνώση των απαραίτητων στοιχείων για την αξιολόγηση της εταιρείας. Συνεπώς, η συγκεκριμένη μελέτη λάμβανε υπόψη την εμπορική αξία της εταιρείας για το σύνολο των δυνητικών επενδυτών και όχι υπό το πρίσμα συγκεκριμένης συναλλαγής με επενδυτή το Ελληνικό Δημόσιο, μέσω της ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ. Για το λόγο αυτό, κατά την εφαρμογή της Μεθόδου Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (DCF), είχε ληφθεί υπόψη προεξοφλητικό επιτόκιο ίσο προς 8,5%, σύμφωνα με στοιχεία της αγοράς, σε αντίθεση με την παρούσα εργασία όπου έχει ληφθεί προεξοφλητικό επιτόκιο 6,4% βάσει της απόφασης υπ' αριθ. 572/2014 της ΡΑΕ, η οποία εκτιμά το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) της εταιρείας για την περίοδο 2015–2017. Το συγκεκριμένο προεξοφλητικό επιτόκιο (προ φόρων σε πραγματικές τιμές), αντιπροσωπεύει ουσιαστικά την επιθυμητή απόδοση επί της Ρυθμιζόμενης Περιουσιακής Βάσης και καθορίζει το Επιτρεπόμενο Έσοδο για την εταιρεία. Με βάση δε συγκρίσιμα στοιχεία αντιστοιχών με τον ΑΔΜΗΕ εταιρειών στο εξωτερικό, τα προεξοφλητικά επιτόκια που παρατηρούνται βρίσκονται στα ίδια ή και χαμηλότερα επίπεδα. Περαιτέρω, η αξία που είχε εκτιμηθεί για το σκοπό της εισφοράς του 51% βασιζόταν στα αποτελέσματα 9μήνου 2016 του ΑΔΜΗΕ, ενώ η παρούσα αποτίμηση λαμβάνει υπόψη ολόκληρο το 2016, ενώ επίσης, σε όλες τις μεθόδους αποτίμησης, πλην της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, επικαιροποιήθηκαν οικονομικά στοιχεία που δεν αφορούν στον ΑΔΜΗΕ (πχ. χρηματιστηριακή αξία εισηγμένων).

B.2. ΣΥΜΒΑΣΗ ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΙΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Η Σύμβαση Αγοραπωλησίας Μετοχών (Share Sale and Purchase Agreement - SPA) την οποία θα υπογράψει ο Πωλητής (ΔΕΗ) και ο Αγοραστής (ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ), στηρίχθηκε κατά βάση στην αντίστοιχη που υπέγραψε η ΔΕΗ με τη State Grid με αρκετές ωστόσο διαφοροποιήσεις. Ειδικότερα, δεδομένου ότι πρόκειται για μια συναλλαγή μεταξύ δύο μερών που ελέγχονται από τον ίδιο βασικό μέτοχο και ο ΑΔΜΗΕ θα εξακολουθήσει να ελέγχεται από το Ελληνικό Δημόσιο (μέσω της ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ), επί της σύμβασης έγιναν οι αναγκαίες προσαρμογές προκειμένου να απαλλαχθεί η ΔΕΗ από τις ευθύνες τις οποίες είχε αναλάβει έναντι της State Grid, ιδίως σε ό,τι αφορά στις Εγγυοδοτικές Δηλώσεις (Warranties) και στις Επιτρεπόμενες ή μη Καταβολές / Πληρωμές (Leakages), ενώ περαιτέρω ορίστηκε ότι η ΔΕΗ θα εισπράξει εφάπαξ το τίμημα που προέκυψε από την αποτίμηση της Deloitte με την Ολοκλήρωση της Σύμβασης, χωρίς την ύπαρξη απαιτήσεων για επιπρόσθετα ποσά ή τόκους.

Κατόπιν αυτών, με την υπ' αριθμ. 49/27.4.2017 Απόφασή του, το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε:

- Την πώληση και μεταβίβασης μετοχών εκδόσεως της ΑΔΜΗΕ Α.Ε., που αντιστοιχούν σε ποσοστό 25% του μετοχικού κεφαλαίου αυτής, από τη ΔΕΗ Α.Ε. στη ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ Α.Ε., βάσει της αξίας των μετοχών που προέκυψε από την από 21/4/2017 μελέτη Αποτίμησης που εκπόνησε η Deloitte Business Solutions, και σύμφωνα με το συμφωνηθέν μεταξύ των δύο μερών Σχέδιο Σύμβασης Αγοραπωλησίας Μετοχών (Share Sale and Purchase Agreement).
- Την εξουσιοδότηση του Προέδρου και Διευθύνοντος Συμβούλου της ΔΕΗ για την υπογραφή της Σύμβασης Αγοραπωλησίας μετοχών (Share Sale and Purchase Agreement) και κάθε άλλου σχετικού με την ανωτέρω συναλλαγή εγγράφου.
- Την υποβολή των ανωτέρω προς έγκριση και λήψη απόφασης από Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της ΔΕΗ, που θα συγκληθεί, μεταξύ άλλων, για το σκοπό αυτό.