



Αθήνα 30/07/2019

Αρ.πρωτ 41 / 2019

ΠΡΟΣ

1. SILANER INVESTMENTS LIMITED

2. FG EUROPE

μέσω email info@fgeurope.gr

ΚΟΙΝΟΠΟΙΗΣΗ

• ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

μέσω email info@cmc.gov.gr

**ΘΕΜΑ : Αίτημα διόρθωσης-βελτίωσης τιμήματος υποχρεωτικής Δημόσιας
Πρότασης της εταιρείας Silaner Investments Limited**

Κυρίες/Κύριοι,

τον τελευταίο μήνα , με αφορμή την υποβολή της υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της εταιρείας FG EUROPE , είμαστε μάρτυρες μιας συντονισμένης προσπάθειας από διαφόρους παράγοντες ,του τραπεζικού χώρου κυρίως ,ώστε να γίνει πιστευτό ότι το καινούργιο "αραχνούφαντο φόρεμα του βασιλιά " είναι θεσπέσιο , ενώ στην πραγματικότητα ο βασιλιάς είναι γυμνός!

Και η γύμνια του αποκαλύφθηκε περίτρανα στις 14/06/19 ,με την ανακοίνωση του deal πώλησης της θυγατρικής RF ENERGY της εταιρείας FG EUROPE στην αιγυπτιακών συμφερόντων **Elsewedy Electric S.A.E. , με τίμημα στα 55 εκατ ευρώ.**

Παρά την ανακοίνωση της παραπάνω πώλησης , συνεχίζεται η προσπάθεια μέσω της δημόσιας πρότασης και με την βοήθεια 2 οίκων αποτίμησης (σημ: με βάση τις αποποιήσεις ευθυνών που κάνουν , είναι απορίας άξιο αν οι εκθέσεις τους συνιστούν όντως αποτίμηση) να πειστούμε όλοι ότι, επειδή η πραγματικότητα δεν συμφωνεί με



τις αποτιμήσεις των οίκων , το λάθος βρίσκεται στην πραγματικότητα και όχι στις "αποτιμήσεις " τους.

Αναλυτικά:

- 1) Στις 08/05/19 ανακοινώνεται η δημόσια πρόταση σας ,συνοδευόμενη από την 08/05/19 έκθεση [ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ](#) της "ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΕΛΛΑΔΑΣ "
- 2) Στη σελ 20 της έκθεσης αποτίμησης , η εταιρεία RF ENERGY αποτιμάται σε 37.093 χιλ € (το 50% της FG EUROPE σε 18.547 χιλ €)

R.F. ENERGY A.E. και θυγατρικές – Ενέργεια		
Μεθοδολογία Αποτίμησης	Συντελεστής Στάθμισης	Αποτίμηση (ποσά σε € χιλ.)
Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	40%	36.640
Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών	20%	38.587
Συναλλαγές Συγκρίσιμων Εταιρειών	40%	36.800
Προκύπτουσα Σταθμισμένη Αποτίμηση (ποσά σε € χιλ.)		37.093
Συμμετοχή 50% της F.G. EUROPE A.E.		18.547

Πηγή: ανάλυση Αποτιμητή

και κατόπιν στη σελ 22 της ίδιας έκθεσης , η συνολική αποτίμηση της FG EUROPE ανέρχεται σε 22.163 εκ των οποίων τα 18.547 από την RF ENERGY

Σύνοψη Αποτίμησης	
(ποσά σε € χιλ.)	
F.G. EUROPE & θυγατρικές - Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά	3.616
R.F. ENERGY & θυγατρικές - Ενέργεια	18.547
Σύνολο Αξίας Μετοχών της F.G. EUROPE A.E.	22.163
# μετοχών	52.800.154
Προκύπτουσα Αποτίμηση ανά μετοχή	€ 0,42

Πηγή: ανάλυση Αποτιμητή



3) Ωστόσο , λίγες ημέρες μετά , στις 14/06/19 ανακοινώνεται η πώληση της RF ENERGY με τίμημα 55 εκατ ευρώ <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3366053/fg-europe-i-rf-energy-poula-4-thugatrikes-anti-55-ekat-euro> .

Δεν μπορούμε βέβαια παρά να τονίσουμε, ότι διασυννοριακά deal αυτού του μεγέθους και με εμπλοκή πολλών παραγόντων (λήψη τραπεζικού δανείου , νομικός έλεγχος κλπ) απαιτούν μεγάλο χρονικό διάστημα προετοιμασίας και είναι απορίας άξιο πως η έκθεση αποτίμησης που ολοκληρώθηκε μόλις 1 μήνα πριν ,δεν κάνει ούτε καν κάποια νύξη στην πιθανότητα αυτή .Αντιθέτως μάλιστα προβαίνει (ο οίκος αποτίμησης) σε εσφαλμένη (όπως αποδείχτηκε στην πράξη) εφαρμογή έκπτωσης συντελεστή 25% λόγω "μειωμένης εμπορευσιμότητας της μετοχής"!

4) Με απλές μαθηματικές πράξεις λοιπόν και χωρίς ανάγκη οιασδήποτε νέας αποτίμησης , αντικαθιστώντας το νούμερο 55.000 χιλ ευρώ αντί του 37.093 για την αξία της RF ENERGY, προκύπτει αξίας 27.500 χιλ ευρώ για το 50%. Αντικαθιστώντας και πάλι το 50% στην αποτίμηση της FG EUROPE έχουμε τον ακόλουθο πίνακα:

ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ	Χιλ ευρώ
FG Europe καταναλωτικά	3.616
RF ENERGY	27.500
Σύνολο	31.116
# μετοχών	52.800.154
Προκύπτουσα αποτίμηση ανά μετοχή	0,589

5) Η συγκεκριμένη διαφορά τιμής , αποδεικνύει την πλήρως εσφαλμένη εκτίμηση που έγινε κατά την λήψη συντελεστή απομείωσης 25% στη σελ 15 της αποτίμησης

- Αφού εφαρμόσαμε έκπτωση 25% για έλλειψη εμπορευσιμότητας της συμμετοχής στην R.F. ENERGY σε σχέση με τις εταιρείες του δείγματος, εφαρμόσαμε τους δείκτες στα σχετικά μεγέθη της R.F. ENERGY ώστε να προκύψει η αξία (Enterprise Value) της R.F. ENERGY (για κάθε δείκτη).
- Αφαιρέσαμε τον καθαρό δανεισμό κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης και λάβαμε



- 6) Αντί λοιπόν να διορθωθεί άμεσα η αποτίμηση και να αυξηθεί το τίμημα της δημόσιας πρότασης σε 0,589 ευρώ/μετοχή , έχουν εκδοθεί έκτοτε :
- 7) η από 16/07/2019 έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επί της δημόσιας πρότασης,
- 8) η από 18/07/2019 έκθεση του χρηματοοικονομικού συμβούλου , ο οποίος 35 ημέρες μετά την ανακοινωμένη πράξη πώλησης στα 55 εκατ ευρώ, βρίσκει ορθή και δίκαιη την αποτίμηση των 0,492 ευρώ
- 9) η από 24/07/2019 αιτιολογημένη γνώμη του ΔΣ της FG EUROPE που διαπιστώνει τα ίδια .
- 10) Αλγεινή εντύπωση επίσης μας προκαλεί και το γεγονός ότι η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ που έκανε την αρχική "αποτίμηση" ,σε νεώτερο σημείωμα της , στις 04/07/19 , εκτιμά την επιρροή της ανακοινωμένης πώλησης σε μόλις 0,024 €/μετοχή ήτοι σύνολο (52,8 εκατ μετοχές X 0,024 = 1,2 εκατ ευρώ). Βάσει ποιας άραγε μεθόδου αποτίμησης τα 55-37= **18 εκατ** ευρώ διαφορά αξίας αποτίμησης **.εξισώνονται με 1,2 εκατ** ; (βλ σελ 10/34 [έκθεση χρηματοοικονομικού συμβούλου προς ΔΣ FG EUROPE](#))

Ειδικότερα, επισημαίνεται ότι ο αποτιμητής με την από 04.07.2019 επιστολή του, προσδιόρισε σε €0,024 τη θετική επίπτωση στην τιμή ανά Μετοχή που προέκυψε κατόπιν της γνωστοποίησης της συμφωνίας πώλησης του 100% των θυγατρικών εταιρειών, ήτοι των εταιρειών ΚΑΛΛΙΣΤΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε., ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΔΕΡΕΣ Α.Ε., ΑΙΟΛΙΚΗ ΚΥΛΙΝΔΡΙΑΣ Α.Ε. και ΥΔΡΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ ΑΧΑΪΑΣ Α.Ε. της κατά 50% θυγατρικής της Εταιρείας, με την επωνυμία R.F. ENERGY Α.Ε. και συνεπώς δεν υφίσταται καμία μεταβολή σχετικά με τον προσδιορισμό του Προσφερόμενου Τιμήματος σύμφωνα με τα ελάχιστα όρια «δίκαιου και εύλογου» ανταλλάγματος, όπως αυτά περιγράφονται στο άρθρο 9, παράγραφοι 4 και 6 του Νόμου.

Β. ΜΕ την παρούσα επιστολή , ως Ένωση επενδυτών που καταστατικό σκοπό της έχει την προστασία της περιουσίας των μετόχων και επενδυτών της ελληνικής χρηματαγοράς , **σας καταθέτουμε ΑΙΤΗΜΑ για την άμεση διόρθωση-βελτίωση της τιμής της δημοσίας πρότασης σας σε 0,589 έναντι 0,492 ευρώ/μετοχή.**

Κύριοι , η προσπάθεια εξαναγκασμού των μικρομετόχων του 8,98 % να αποδεχτούν τιμή 0,097 ευρώ/μετοχή χαμηλότερη της πραγματικής αξίας της μετοχής , μας



ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ
HELLENIC INVESTORS ASSOCIATION

Omirou st. 50 , 106 72 Athens , + 210 3633104 , www.helinas.gr , info@helinas.gr

θυμίζει πολύ έντονα την αντίστοιχη απόπειρα της διοίκησης της ΡΟΚΑΣ (φαίνεται είναι ασθένεια των εταιρειών αιολικής ενέργειας...) , που όλοι όμως γνωρίζουμε πως κατέληξε μετά από τον γεμάτο δυναμισμό και πείσμα αγώνα των μικρομετόχων (βλ <https://www.euro2day.gr/news/market/article/1598848/ypothesh-rokas-apofash-aspida-gia-toys-mikrometoho.html>).

Η ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ τέλος δηλώνει ότι θα σταθεί στο πλευρό όσων μετόχων της FG EUROPE αποφασίσουν να διεκδικήσουν με κάθε νόμιμο μέσο την αποζημίωση τους για την επιχειρούμενο εξαναγκασμό τους σε πώληση σημαντικά χαμηλότερη της πραγματικής αξίας της μετοχικής περιουσίας τους.

Με τιμή
Για την Ένωση Ελλήνων Επενδυτών

Γιάννης Κυριακόπουλος
πρόεδρος ΔΣ


ΥΓ1: Το διακύβευμα είναι πρωτίστως ηθικό και ενδεικτικό της ανυπαρξίας προστασίας των μικρομετόχων .Εξάλλου το συνολικό πρόσθετο ποσό που αναλογεί με την βελτιωμένη τιμή είναι 4.744.053 εκατ μετοχές X 0,09 λεπτά = 426 χιλ ευρώ



ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ
HELLENIC INVESTORS ASSOCIATION

Omirou st. 50 , 106 72 Athens , + 210 3633104 , www.helinas.gr , info@helinas.gr

ΥΓ2 :Εντύπωση , και θλίψη για την έλλειψη ελκυστικότητας του Ελληνικού Χρηματιστηρίου , προκαλεί η ανάδειξη των λόγων εξόδου της εταιρείας από το ΧΑΑ. βλ σελ 10/14 [Αιτιολογημένη Γνώμη ΔΣ](#)

Μετά τη διαγραφή των Μετοχών από το Χ.Α., ο Προτείνων ενδέχεται να προβεί σε ορισμένες διοικητικές μεταρρυθμίσεις, λαμβάνοντας υπ' όψιν το γεγονός ότι η Εταιρεία δεν θα χρειάζεται να συμμορφώνεται πλέον με τις απαιτήσεις που τίθενται για τις εισηγμένες εταιρείες. Για παράδειγμα, η Εταιρεία δεν θα υποχρεούται να τηρεί τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης που ισχύουν στην Ελλάδα για τις εισηγμένες εταιρείες ή να έχει επιτροπή ελέγχου, ενώ στο προσωπικό της που είναι επιφορτισμένο με την τήρηση των κανονιστικών υποχρεώσεών της και των σχέσεών της με τους επενδυτές αναμένεται να ανατεθούν νέα διοικητικά καθήκοντα. Τέλος, ορισμένα από