



ΑΤΤΙΚΑ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Έκθεση γνωμοδότησης επί του δίκαιου και εύλογου της σχεδιαζόμενης συναλλαγής πώλησης του συνόλου της συμμετοχής που διατηρεί η ΑΤΤΙΚΑ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ στην θυγατρική εταιρία ΑΤΤΙΚΑBANK PROPERTIES ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 Ν. 4548/2018.

Μάιος 2020

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελίδα
1. Εισαγωγή.....	3
2. Πληροφορίες σχετικά με τη συναλλαγή.....	3
3. Πληροφορίες σχετικά με τα συνδεδεμένα μέρη.....	5
4. Αντικείμενο της εργασίας μας	5
5. Υποθέσεις και περιορισμοί	6
6. Πηγές άντλησης πληροφοριών.....	7
7. Συνοπτική περιγραφή της Εταιρίας.....	8
8. Αποτίμηση της Εταιρίας.....	11
9. Η γνώμη μας επί του δίκαιου και εύλογου της συναλλαγής.....	14



RSM

RSM Greece AE

Πατρόκλου 1 & Παραδείσου
151 25 Μαρούσι

T 210 6717733

F 210 6726099

www.rsmgreece.gr

27 Μαΐου 2020

Διοικητικό Συμβούλιο
ATTICA BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
Ομήρου 23
106 72 Αθήνα

Αξιότιμες Κυρίες, Αξιότιμοι Κύριοι,

Έκθεση γνωμοδότησης επί του δίκαιου και εύλογου της σχεδιαζόμενης συναλλαγής πώλησης του συνόλου της συμμετοχής που διατηρεί η ATTICA BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ στην θυγατρική εταιρία ATTICABANK PROPERTIES ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 Ν. 4548/2018.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στα πλαίσια της εντολής που μας δόθηκε με την από 20 Μαΐου 2020 επιστολή ανάθεσης που υπεγράφη, αφενός από την «ATTICA BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής «ο Πωλητής» ή η «Τράπεζα») και αφετέρου από την RSM GREECE Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές ΑΕ (εφεξής η «RSM Greece»), έχουμε εκπονήσει έκθεση γνωμοδότησης (εφεξής η «Έκθεση») επί του δίκαιου και εύλογου της σχεδιαζόμενης συναλλαγής πώλησης του συνόλου της συμμετοχής που διατηρεί η Τράπεζα στην θυγατρική εταιρία «ATTICABANK PROPERTIES ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ» (εφεξής «η Εταιρία»), σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 Ν. 4548/2018 (εφεξής η «Ανάθεση»).

Σύμφωνα με το αντικείμενο της Ανάθεσης μας και με τις διατάξεις του άρθρου 101 του Ν.4548/2018, η εν λόγω Έκθεση περιλαμβάνει τις διαδικασίες και μεθοδολογίες οι οποίες θεωρήθηκαν κατάλληλες για τους σκοπούς της εργασίας μας, τη φύση και τους περιορισμούς των διαδικασιών αυτών, τη μεθοδολογική μας προσέγγιση και τη γνώμη μας επί του δίκαιου και εύλογου της προτεινόμενης συναλλαγής.

Η Έκθεση αυτή έχει συνταχθεί αποκλειστικά για το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας, αποκλειστικά για το σκοπό της εν λόγω Ανάθεσης και θα δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 101 παρ. 3 του Ν.4548/2018. Σημειώνουμε ότι τόσο για τον υπογράφοντα όσο και για την RSM Greece πληρούνται τα κριτήρια ανεξαρτησίας που προβλέπονται για εν λόγω γνωμοδοτήσεις.

2. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗ

Με γνώμονα την πλήρη εξυγίανση του ισολογισμού της Τράπεζας και στο πλαίσιο της εφαρμογής του αναθεωρημένου επιχειρηματικού σχεδίου αυτής για την τριετία 2019-2022, η Τράπεζα προχωρεί με την αποεπένδυση της από τη συμμετοχή σε θυγατρικές εταιρίες της, ώστε να επικεντρωθεί σε καθαρά τραπεζικές εργασίες και ταυτόχρονα να περιορίσει το λειτουργικό της κόστος.

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD
AUDIT | TAX | CONSULTING

Η RSM Greece AE είναι μέλος του δικτύου της RSM και λειτουργεί ως RSM. RSM είναι το εμπορικό όνομα που χρησιμοποιείται από τα μέλη του δικτύου της RSM. Κάθε μέλος του δικτύου της RSM είναι ανεξάρτητη εταιρία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και Συμβούλων Επιχειρήσεων και λειτουργεί αυτοτελώς. Το δίκτυο της RSM δεν αποτελεί ξεχωριστό νομικό πρόσωπο σε καμία χώρα.

2. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗ (συνέχεια)

Στο πλαίσιο αυτό η Υποδιεύθυνση Στρατηγικού & Οικονομικού Σχεδιασμού της Τράπεζας, με την από 28 Απριλίου 2020, υπ' αριθμό 4/20 επιστολή της, εισηγήθηκε στην Εκτελεστική Επιτροπή της Τράπεζας την πρόθεση για διενέργεια διαγωνιστικής διαδικασίας για την πώληση της συμμετοχής της Τράπεζας στην Εταιρία (εφεξής η «Συναλλαγή»). Σύμφωνα με την εισήγηση και όπως ορίζει η εγκύκλιος 90/10.1.2019 του Διευθύνοντος Συμβούλου, «τηρήθηκαν στην προκείμενη περίπτωση οι ισχύουσες νομοκανονιστικές διατάξεις και οι εσωτερικές διαδικασίες και κανονισμοί της Τράπεζας.»

Σύμφωνα με την υπ' αριθμό Α.Π. 162 γραπτή ενημέρωση της Γραμματείας Εκτελεστικής Επιτροπής, η εν λόγω επιτροπή ενέκρινε την εισήγηση για την έναρξη διαδικασίας πώλησης της συμμετοχής της Τράπεζας στην Εταιρία, με ημερομηνία έγκρισης την 28 Απριλίου 2020.

Κατόπιν ανάρτησης της από 6 Μαΐου 2020 πρόσκλησης με τίτλο «Πρόσκληση Υποβολής Εκδήλωσης Ενδιαφέροντος - Διερεύνηση πώλησης του 100% των μετοχών της ανώνυμης εταιρίας ΑΤΤΙCΑΒΑΝΚ ΡΟΡΤΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ που κατέχει η ΑΤΤΙCΑ ΒΑΝΚ» τόσο στον ιστότοπο της Τράπεζας όσο και στον ημερήσιο τύπο, η Τράπεζα έλαβε την από 18 Μαΐου 2020 αίτησης εκδήλωσης ενδιαφέροντος του Ταμείου Μηχανικών Εργοληπτών Δημοσίων Έργων ΝΠΙΔ (εφεξής «ΤΜΕΔΕ» ή ο «Αγοραστής»). Κατόπιν αποδοχής της αίτησης, ο Αγοραστής υπέβαλε στην Τράπεζα την από 21 Μαΐου 2020 υπ' αριθμό 27, δεσμευτική του προσφορά με την οποία διευκρίνιζε το ύψος του προσφερόμενου τιμήματος καθώς και τις παραδοχές στις οποίες βασιζόταν η προσφορά αυτή.

Συνοψίζουμε τα βασικά σημεία της από 21 Μαΐου 2020 δεσμευτικής προσφοράς του ΤΜΕΔΕ:

- Το προσφερόμενο τίμημα υπολογίζεται στο ποσό των € 400.000 προσαυξημένο κατά το ποσό των ταμειακών διαθεσίμων της Εταιρίας κατά την ημέρα ολοκλήρωσης της Συναλλαγής.
- Το προσφερόμενο τίμημα βασίζεται στην καθαρή θέση της Εταιρίας όπως εμφανίζεται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2018, η οποία δεν θα πρέπει να έχει μεταβληθεί αρνητικά κατά το χρόνο ολοκλήρωσης της Συναλλαγής σε ποσοστό άνω του 5% άλλως η τυχόν διαφορά θα καλύπτεται από τα ταμειακά διαθέσιμα.
- Κατά το χρόνο ολοκλήρωσης της Συναλλαγής δεν θα υφίστανται συμβατικές ή άλλες δεσμεύσεις που θα επιβαρύνουν την Εταιρία πέραν του συνήθους και εύλογου μέτρου συμπεριλαμβανομένων συμβάσεων εργασίας και συναφών σχέσεων.

Κατόπιν αποστολής πρόσκλησης από την Τράπεζα για υποβολή βελτιωμένης δεσμευτικής οικονομικής προσφοράς και κατόπιν λήψης επικαιροποιημένων στοιχείων της Εταιρίας, το ΤΜΕΔΕ με την από 26 Μαΐου 2020 υπ' αριθμό 29 επιστολή του με θέμα «Υποβολή βελτιωτικής δεσμευτικής προσφοράς αγοράς του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας ΑΤΤΙCΑΒΑΝΚ ΡΟΡΤΙΕΣ» επαύξησε το προσφερόμενο τίμημα στις € 535.000 προσαυξημένο κατά το ποσό των καθαρών ταμειακών διαθεσίμων κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης της Συναλλαγής. Πέραν των προαναφερθέντων σημείων και παραδοχών, το προσφερόμενο τίμημα τελεί υπό την προϋπόθεση ότι οι υφιστάμενες συμβάσεις της Εταιρίας με την Τράπεζα και τις εταιρίες του ομίλου της θα παραμείνουν σε ισχύ με τους αυτούς όρους τουλάχιστον για πέντε έτη από την ολοκλήρωση της Συναλλαγής.

Στο πλαίσιο της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης που θα λάβει χώρα στις 4 Ιουνίου 2020, το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας με το Θέμα 10 της Ημερήσιας Διάταξης εισηγείται την έγκριση της αποεπένδυσης της συμμετοχής της Τράπεζας στην Εταιρία στο πλαίσιο των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου οι οποίες θα τεθούν υπόψη των κ.κ. μετόχων.

3. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΑ ΜΕΡΗ

Ο Αγοραστής είναι Ν.Π.Ι.Δ. το οποίο ιδρύθηκε και λειτουργεί από την 1 Ιανουαρίου 2017, σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 4387/2016 και τις ισχύουσες διατάξεις (α.ν. 440/1945, Ν. 1019/1949, Ν. 915/1979 π.δ. 126/1981 και συναφείς) για τα θέματα εγγυοδοσίας και πιστοδοσίας, τις σχετικές κατ' εξουσιοδότηση των Νόμων Υπουργικές Αποφάσεις και το καταστατικό του. Υπόκειται στην εποπτεία του Υπουργείου Εργασίας Κοινωνικής Ασφάλισης και Κοινωνικής Αλληλεγγύης. Έχει ως σκοπό την εγγυοδοσία και πιστοδοσία των προσώπων που υπάγονται ή θα υπάγονταν στην ασφάλιση του Τομέα ΤΣΜΕΔΕ του τ. ΕΤΑΑ, σύμφωνα με τις γενικές ή ειδικές ή καταστατικές διατάξεις του τομέα αυτού, όπως αυτές ίσχυαν πριν την ένταξή τους στον ΕΦΚΑ. Το ΤΜΕΔΕ διοικείται από 5μελή Διοικούσα Επιτροπή που αποτελείται από δύο εκπροσώπους του ΤΕΕ, δύο εκπροσώπους από τις εργοληπτικές οργανώσεις, την ΠΟΕΜΔΥΔΑΣ και το ΣΕΓΜ και ένα υπάλληλο της Γενικής Γραμματείας Κοινωνικών Ασφαλίσεων του Υπουργείου Εργασίας.

Ο Πωλητής είναι Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρία με έδρα τον Δήμο Αθηναίων, οδό Ομήρου 23, Τ.Κ. 106 72 και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ 255501000. Ο Πωλητής δραστηριοποιείται κυρίως στην Ελλάδα και την αλλοδαπή είτε αυτοτελώς είτε σε συνεργασία ή κοινοπραξία διενεργώντας το σύνολο των εργασιών και δραστηριοτήτων που εκάστοτε επιτρέπονται από την κείμενη νομοθεσία σε πιστωτικά ιδρύματα. Ο Πωλητής είναι εισηγμένη εταιρία στο Χρηματιστήριο Αθηνών από την 2 Ιουνίου 1964. Ο Αγοραστής κατέχει 149.907.554 μετοχές της Τράπεζας που αντιστοιχεί σε ποσοστό 32,5% επί του συνολικού μετοχικού της κεφαλαίου.

Η Εταιρία είναι Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Ακινήτων με έδρα τον Δήμο Αθηναίων, οδό Ομήρου 8, Τ.Κ. 105 64 και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ 7986401000. Η Εταιρία είναι κατά 100% θυγατρική της Τράπεζας. Η Εταιρία δραστηριοποιείται στην Ελλάδα για την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του ομίλου της Τράπεζας και τη διενέργεια εκτιμήσεων για την Τράπεζα.

4. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΑΣ

Η Τράπεζα βρίσκεται σε φάση ολοκλήρωσης διαγωνιστικής διαδικασίας για την πώληση της Εταιρίας η οποία είναι κατά 100% θυγατρική της και σε αυτό το πλαίσιο έχει λάβει δεσμευτική προσφορά από τον Αγοραστή, ο οποίος είναι συνδεδεμένο μέρος με την Τράπεζα κατά την έννοια του ΔΛΠ24.

Δεδομένου ότι η Τράπεζα και ο Αγοραστής είναι συνδεδεμένες εταιρίες και η Τράπεζα συμμετέχει σε ρυθμιζόμενη αγορά, η εν λόγω συναλλαγή εμπίπτει στις διατάξεις των άρθρων 99-101 του Ν.4548/2018 και ως εκ τούτου απαιτείται έκθεση γνωμοδότησης ορκωτού ελεγκτή όπως προβλέπεται στο άρθρο 101 του ίδιου νόμου.

Βάσει των ανωτέρω, η RSM Greece έχει οριστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας, σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 του ν. 4548/2018, προκειμένου να γνωμοδοτήσει εάν η υπό εξέταση Συναλλαγή, δηλαδή η πώληση από την Τράπεζα στον Αγοραστή του συνόλου της συμμετοχής της Τράπεζας στην Εταιρία, είναι δίκαιη και εύλογη για τον Πωλητή και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων και των μετόχων μειοψηφίας.

Προκειμένου να γνωμοδοτήσουμε για το δίκαιο και εύλογο της υπό εξέταση Συναλλαγής, έχουμε προβεί σε αποτίμηση της Εταιρίας (εφεξής η «Αποτίμηση»), η οποία διενεργήθηκε με ημερομηνία αναφοράς την 26 Μαΐου 2020 (εφεξής η «Ημερομηνία Αποτίμησης»), καθώς κρίσιμο στοιχείο για το δίκαιο και εύλογο της Συναλλαγής είναι η σύγκριση του προβλεπόμενου τιμήματος της Συναλλαγής με την αξία της Εταιρίας που προκύπτει από την Αποτίμηση.

5. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ

Η Έκθεση μας έχει συνταχθεί αποκλειστικά και σύμφωνα με το αντικείμενο της εργασίας και τους όρους Ανάθεσης, οι οποίες περιλαμβάνουν όρους αποκλεισμού και περιορισμού της ευθύνης μας.

Ως προς την διενεργηθείσα Ανάθεση σημειώνουμε ότι δεν αποτελεί έλεγχο ή επισκόπηση διενεργηθείσα σύμφωνα με γενικά αποδεκτά ελεγκτικά πρότυπα και ως εκ τούτου δεν εκφράζεται καμία γνώμη ελέγχου ούτε παρέχεται καμίας μορφής διασφάλιση. Η διενέργεια ειδικών ελέγχων και η αξιολόγηση της συμμόρφωσης του Πωλητή με όρους και διατάξεις λοιπών συμβατικών υποχρεώσεων έναντι τρίτων δεν συνιστά μέρος του αντικειμένου της Ανάθεσης μας. Η παροχή αντίστοιχων υπηρεσιών μπορεί να καλυφθεί μόνο με ξεχωριστές αναθέσεις και σε καμία περίπτωση δεν αποτελεί αντικείμενο της εργασίας της εν λόγω ανάθεσης.

Οι παραδοχές και οι μεθοδολογίες / διαδικασίες οι οποίες εκτελέστηκαν καθώς και τα αποτελέσματα της εργασίας μας τα οποία περιλαμβάνονται στην Έκθεση μας ενδέχεται να μην είναι κατάλληλα σε περίπτωση που η εργασία μας διενεργείτο για διαφορετικό εντολέα.

Οι δηλώσεις και οι γνώμες που εκφράζονται στην Έκθεση αυτή βασίζονται στις πληροφορίες και δεδομένα που τέθηκαν υπόψη μας μέχρι και την ημερομηνία σύνταξης της Έκθεσης. Κατά τη σύνταξη της Έκθεσης μας δεν προχωρήσαμε σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση της ακρίβειας των πληροφοριών και δεδομένων που τέθηκαν υπόψη μας και δεν έχουμε διενεργήσει έλεγχο σε σχέση με την προτεινόμενη Συναλλαγή. Επομένως, δεν εκφράζουμε γνώμη επί της αξιοπιστίας, ακρίβειας ή πληρότητας των πληροφοριών και στοιχείων που τέθηκαν υπόψη μας και στα οποία έχουμε βασιστεί.

Οι δηλώσεις και οι γνώμες που εκφράζονται στην Έκθεση αυτή έχουν γίνει καλόπιστα και στη βάση ότι οι πληροφορίες και τα στοιχεία που τέθηκαν υπόψη μας από την Εταιρία είναι αληθή και ακριβή από κάθε ουσιώδη άποψη και δεν είναι αιτιωδώς παραπλανητικά ή ελλιπή.

Η γνώμη που διατυπώνεται στην παρούσα Έκθεση είναι συμβουλευτικής φύσεως για τη λήψη απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου ή της Γενικής Συνέλευσης του Πωλητή στο πλαίσιο εφαρμογής των διατάξεων των άρθρων 99-101 του Ν.4548/2018. Κατανοούμε ότι σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 101 του Ν.4548/2018, η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου ή της Γενικής Συνέλευσης του Πωλητή αναφορικά με την έγκριση της προτεινόμενης Συναλλαγής λαμβάνεται με βάση την παρούσα Έκθεση. Ωστόσο, η αξιολόγηση μας σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να λαμβάνεται ως δεσμευτική για τη λήψη της απόφασης αυτής.

Συνεπώς, ούτε η RSM Greece, ούτε οι διευθυντές, οι εργαζόμενοι ή συνεργάτες της αποδέχονται οποιαδήποτε ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση κατά την οποία τέτοιες πληροφορίες είναι ανακριβείς, ελλιπείς, αναξιόπιστες ή μη ορθές ή για τυχόν σφάλματα στις αναλύσεις, δηλώσεις και απόψεις που παρέχονται στην παρούσα Έκθεση, προερχόμενες έμμεσα ή άμεσα από τέτοιες περιστάσεις ή από οποιοσδήποτε υποθέσεις που αποδειχθούν μη αιτιολογημένες και στις οποίες βασίζεται αυτή η Έκθεση.

Κατά την εκτέλεση της εργασίας μας και εκπόνηση της Έκθεσης μας δεν λάβαμε οδηγίες από κανένα άλλο μέρος που έχει άμεσο συμφέρον αντίθετο με τα συμφέροντα του Πωλητή. Επίσης κανένα από τα πρόσωπα της παραγράφου 2 του άρθρου 99 του Ν.4548/2018 δεν έχουν συμμετάσχει στην κατάρτιση της παρούσας Έκθεσης.

Η Αποτίμηση βασίστηκε στις χρηματοοικονομικές, λειτουργικές και λοιπές προβλέψεις οι οποίες μας δόθηκαν από τη Διοίκηση και σε καμία περίπτωση δεν μπορούμε να επιβεβαιώσουμε ότι οι προβλέψεις για την μελλοντική απόδοση της Εταιρίας θα πραγματοποιηθούν. Οι ανωτέρω προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις στηρίζονται στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες τις αγορές και στις χρηματοοικονομικές προοπτικές που επικρατούν κατά την ημερομηνία συγγραφής της Έκθεσης και θεωρούν

5. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ (συνέχεια)

ότι η Εταιρία θα λειτουργήσει σε ένα σχετικά σταθερό κοινωνικό, οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον. Ως εκ τούτου, οποιεσδήποτε μεταβολές στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες των αγορών σε μεταγενέστερο στάδιο, ενδεχομένως να μεταβάλουν τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής και η μεταβολή αυτή μπορεί να είναι σημαντική. Η RSM Greece δεν παρέχει γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρασχεθεισών προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Ως εκ τούτου δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων.

Βασική αρχή για την εργασία της Αποτίμησης αποτελεί η παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει απρόσκοπτα τις εργασίες της και στο απώτερο μέλλον (going concern principle). Το οικονομικό μοντέλο στο οποίο βασίζεται η Έκθεση υποθέτει ότι η παρούσα δομή, οι αναμενόμενες επενδύσεις και η υπάρχουσα γνώση της αγοράς θα αξιοποιηθεί κατάλληλα ώστε να μπορέσουν να πραγματοποιηθούν οι προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις της Εταιρίας.

Για τον υπολογισμό της αξίας της Εταιρίας, δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτικών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρίας και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο.

Η εργασία αποτίμησης μίας εταιρίας ή δραστηριότητας δε μπορεί να θεωρηθεί ακριβής επιστήμη και τα συμπεράσματα στα οποία η εργασία αυτή καταλήγει είναι, σε πολλές περιπτώσεις, υποκειμενικά και εξαρτώνται από την κρίση εκείνου που διενεργεί την αποτίμηση. Οι γνωματεύσεις μπορεί να διαφέρουν λόγω των διαφόρων ιδιαιτέρων εκτιμήσεων που πρέπει να γίνουν, ακόμα και αν χρησιμοποιηθούν τα ίδια δεδομένα και οι ίδιες παραδοχές. Συνεπώς, δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό μίας αδιαμφισβήτητης αξίας, αν κι οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων. Λόγω της αβεβαιότητας και υποκειμενικότητας των εκτιμήσεων που είναι αναγκαίες για την ολοκλήρωση των εργασιών αποτίμησης, είναι προτιμότερη η αξιολόγηση των αποτελεσμάτων περισσότερων από μίας μεθόδου. Σημειώνεται, ότι η πραγματική αγοραία τιμή μιας εταιρίας είναι πιθανό να διαφέρει από την εκτιμώμενη αγοραία αποτίμησή της. Η απόκλιση μπορεί να προκύψει από διάφορους παράγοντες, όπως οι συνθήκες αγοράς και οι προσδοκίες του κοινού και των αναλυτών.

Σημειώνουμε ότι για τη διενέργεια της παρούσας Έκθεσης μας παρασχέθηκαν από την Εταιρία όλα τα αναγκαία οικονομικά, λειτουργικά και λοιπά στοιχεία που ζητήσαμε.

6. ΠΗΓΕΣ ΑΝΤΛΗΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ

Για την προετοιμασία της Έκθεσης μας, έγινε επισκόπηση και χρήση πληροφοριών και στοιχείων συμπεριλαμβανομένων και των παρακάτω:

- Η από 28 Απριλίου 2020 επιστολή υπ' αριθμό 4/20 της Υποδιεύθυνσης Στρατηγικού & Οικονομικού Σχεδιασμού της Τράπεζας, με την οποία εισηγήθηκε στην Εκτελεστική Επιτροπή της Τράπεζας την πρόθεση για διενέργεια διαγωνιστικής διαδικασίας για την πώληση της συμμετοχής της Τράπεζας στην Εταιρία.
- Η από 6 Μαΐου 2020 Πρόσκληση Υποβολής Εκδήλωσης Ενδιαφέροντος για τη διερεύνηση πώλησης του 100% των μετοχών της Εταιρίας που κατέχει η Τράπεζα.
- Η από 18 Μαΐου 2020 αίτησης εκδήλωσης ενδιαφέροντος του Αγοραστή.
- Η από 21 Μαΐου 2020 δεσμευτική προσφορά υπ' αριθμό 27 του Αγοραστή.
- Η από 26 Μαΐου 2020 βελτιωτική δεσμευτική προσφορά υπ' αριθμό 29 του Αγοραστή.

6. ΠΗΓΕΣ ΑΝΤΛΗΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ (συνέχεια)

- Το εγκεκριμένο επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρίας το οποίο περιλαμβάνει μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές και λειτουργικές προβλέψεις για την ερχόμενη πενταετία και το οποίο μας παραδόθηκε από τη διοίκηση της Εταιρίας (εφεξής η «Διοίκηση»).
- Οι δημοσιευμένες και ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας κατά την 31 Δεκεμβρίου 2017 και 31 Δεκεμβρίου 2018.
- Οι pro forma με ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας κατά την 31 Δεκεμβρίου 2019.
- Τα πιο πρόσφατα οικονομικά στοιχεία της Εταιρίας (ισοζύγιο).
- Δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρία.
- Πρόσθετες πληροφορίες και επεξηγήσεις σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρίας, κατόπιν συζητήσεων με τη Διοίκηση.
- Οι ανταγωνιστικές και μακροοικονομικές συνθήκες του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρία.
- Οι κυριότεροι παράγοντες και οι σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη της Εταιρίας.
- Γενικά μακροοικονομικά μεγέθη από ιστοσελίδες και βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιριών και οικονομικές καταστάσεις συγκρίσιμων εταιριών.

7. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

7.1 Γενικές πληροφορίες για την Εταιρία

Η Εταιρία συστάθηκε με την επωνυμία «ΑΤΤΙCΑΒΑΝΚ ΡΟΡΤΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ» και διακριτό τίτλο «ΑΤΤΙCΑΒΑΝΚ ΡΟΡΤΙΕΣ» με την υπ' αριθμ. 1354/17.12.2007 πράξη της Συμβολαιογράφου Αθηνών Κλεοπάτρας-Μαρίας Παπαρρηγοπούλου. και δημοσιεύτηκε στο υπ' αριθμ. ΦΕΚ Ε5377 10.01.2008. Η Εταιρία είναι καταχωρημένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) με αριθμό 007986401000 και η διάρκεια της ορίστηκε σε 50 έτη. Η έδρα της Εταιρίας βρίσκεται στον Δήμο Αθηναίων του Νομού Αττικής.

7.2 Σκοπός της Εταιρίας

Σκοπός της Εταιρίας είναι η απόκτηση, διαχείριση, ανάπτυξη, ανέγερση, αξιοποίηση και διάθεση πάσης φύσεως ακινήτων της Τράπεζας καθώς και η αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας και ιδιαίτερα η ανέγερση, ανάπτυξη, ίδρυση, εκμίσθωση, μίσθωση (μακροχρόνιες μισθώσεις, συμβάσεις παραχώρησης), η διαχείριση ακίνητης περιουσίας (Asset Management), η διαχείριση παρακολούθησης και επίβλεψη έργου (Project Management), η διαχείριση λειτουργίας (Property Management), η ανακαίνιση, επέκταση, ανάπτυξη, εκσυγχρονισμός, οργάνωση και λειτουργία-εκμετάλλευση πάσης φύσεως ακινήτων, η διαμεσολάβηση, μεσιτεία μισθώσεων μισθώσεων-πωλήσεων, η προώθηση ακινήτων, εμπορικών κέντρων, ξενοδοχειακών μονάδων και τουριστικών εν γένει καταλυμάτων, η διενέργεια εκτιμήσεων ακινήτων κλπ. Όλα τα παραπάνω η Εταιρία δύναται να τα πράττει για κάθε ακίνητο της ίδιας, της Τράπεζας, αλλά και κάθε τρίτου.

Στο σκοπό της Εταιρίας εντάσσονται ακόμη τα κάτωθι:

- Η παροχή υπηρεσιών μελέτης σκοπιμότητας, αξιοποίησης, ανάπτυξης και επενδύσεων ακίνητης περιουσίας, κατασκευής, επίβλεψης και διαχείρισης επενδύσεων τεχνικών έργων, οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, τα φωτοβολταϊκά συστήματα.
- Η απόκτηση, διαχείριση και διάθεση μετοχών και εν γένει μετοχικών δικαιωμάτων ή εταιρικών μεριδίων εταιριών οποιασδήποτε δραστηριότητας, για ίδιο λογαριασμό.

7.2 Σκοπός της Εταιρίας (συνέχεια)

- Η διενέργεια κάθε πράξης που είναι συναφής με τους πιο πάνω σκοπούς αλλά και με κάθε υπηρεσία σχετική με την ακίνητη περιουσία γενικότερα, καθώς και η χορήγηση κάθε εγγύησης, εφόσον κατά την κρίση του Διοικητικού Συμβουλίου αυτή συνδέεται με τα συμφέροντα της Εταιρίας, εκτός αν αναφέρεται σε συμβάσεις για την νόμιμη κατάρτιση των οποίων απαιτείται σύμφωνα με τον νόμο ή το Καταστατικό της Εταιρίας, απόφαση της Γενικής Συνέλευσης, οπότε για την χορήγηση της εγγύησης απαιτείται τέτοια απόφαση.

Για την επίτευξη του σκοπού της η Εταιρία μπορεί:

- α) Να συμμετέχει σε οποιαδήποτε επιχείρηση οποιουδήποτε εταιρικού τύπου, με όμοιους ή παρεμφερείς προς τους παραπάνω σκοπούς καθώς και να ιδρύει νέες εταιρικές μορφές πχ. Επενδυτικά Κεφάλαια, Α.Ε.Α.Π., κλπ.
- β) Να συνεργάζεται με οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο με οποιοδήποτε τρόπο,
- γ) Να ιδρύει υποκαταστήματα στην Ελλάδα ή το εξωτερικό,
- δ) Να αντιπροσωπεύει οποιαδήποτε ημεδαπή ή αλλοδαπή εταιρία με όμοιους ή παρεμφερείς σκοπούς,
- ε) Να παρέχει εγγυήσεις υπέρ εταιρειών και γενικά επιχειρήσεων ή κοινοπραξιών στις οποίες συνεργάζεται με οποιοδήποτε τρόπο, παρέχοντας πάσης φύσεως ασφάλειες, ενοχικές ή εμπράγματα,
- στ) Να συμμετέχει σε πάσης φύσεως διαγωνισμούς,
- ζ) Να αναθέτει μέρος ή το σύνολο του ανωτέρου σκοπού σε τρίτους.

7.3 Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας, βάσει του από 18 Νοεμβρίου 2019 Πρακτικού του Διοικητικού της Συμβουλίου, απαρτίζεται από τα ακόλουθα μέλη:

Ονοματεπώνυμο	Θέση
Ιωάννης Τσακίρακης	Πρόεδρος & Διευθ. Σύμβουλος
Θεοδώρα Βλασσοπούλου	Αντιπρόεδρος
Ευάγγελος Ρίζος	Μέλος
Δημήτρης Κανελλόπουλος	Μέλος
Ηλίας Πεντάζος	Μέλος
Γεώργιος Τσουκαλάς	Μέλος

Η θητεία του ανωτέρω Διοικητικού Συμβουλίου λήγει την 31 Μαΐου 2022, εκτός του Γεωργίου Τσουκαλά που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2019.

7.4 Μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας

Το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας κατά την ίδρυσή της ανερχόταν σε εξήντα χιλιάδες ευρώ (€ 60.000,00), διαιρούμενο σε εξακόσιες (600) ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας εκατό ευρώ (€100,00) εκάστης. Ύστερα από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της Εταιρίας, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας την 2 Ιουνίου 2008 αυξήθηκε κατά ένα εκατομμύριο ευρώ (€ 1.000.000,00) με έκδοση δέκα χιλιάδων (10.000) νέων ονομαστικών μετοχών ονομαστικής αξίας εκατό ευρώ (€100,00) εκάστης.

Εν συνεχεία, στις 15 Δεκεμβρίου 2009 κατόπιν της Εκτάκτου Γενικής Συνέλευσης της Εταιρίας, αποφασίστηκε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά έξη εκατομμύρια ευρώ (€ 6.000.000,00) με έκδοση εξήντα χιλιάδων (60.000) νέων ονομαστικών μετοχών ονομαστικής αξίας εκατό ευρώ (€100,00) εκάστης.

7.4 Μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας (συνέχεια)

Στις 27 Δεκεμβρίου 2016 κατόπιν της Εκτάκτου Αυτόκλητης Γενικής Συνέλευσης της Εταιρίας, το μετοχικό κεφάλαιο μειώθηκε κατά ένα εκατομμύριο διακόσιες σαράντα χιλιάδες ευρώ (€ 1.240.000,00), με αντίστοιχη μείωση του συνολικού αριθμού των ονομαστικών μετοχών από εβδομήντα χιλιάδες εξακόσιες (70.600) σε πενήντα οκτώ χιλιάδες διακόσιες ονομαστικές μετοχές, λόγο ακύρωσης δώδεκα χιλιάδων τετρακοσίων ονομαστικών μετοχών με σκοπό τον συμψηφισμό σωρευτικών ζημιών ύψους ένα εκατομμύριο διακόσιες σαράντα χιλιάδες ευρώ (€1.240.000,00) σύμφωνα με το άρθρο 4 του τότε ισχύοντος κ.ν. 2190/1920.

Την ίδια ημέρα στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση αποφασίστηκε περαιτέρω μείωση του μετοχικού κεφαλαίου με επιστροφή μετρητών στους μετόχους ποσού ύψους πέντε εκατομμυρίων τριακοσίων είκοσι χιλιάδων ευρώ (€5.320.000,00) λόγω ακύρωσης πενήντα τριών χιλιάδων διακοσίων (53.200) ονομαστικών μετοχών, ονομαστικής αξίας εκατό ευρώ εκάστης (€100,00).

Ως αποτέλεσμα, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται σήμερα σε € 500.000,00, το οποίο διαιρείται σε 5.000 μετοχές, ονομαστικής αξίας € 100,00 εκάστης.

Ημερομηνία	Ποσό Α.Μ.Κ.(€)	Μετοχικό Κεφάλαιο (€)
17.12.2007 (Σύσταση)	60.000	60.000
02.06.2008	1.000.000	1.060.000
15.12.2009	6.000.000	7.060.000
27.12.2016	(1.240.000)	5.820.000
27.12.2017	(5.320.000)	500.000

7.5 Οικονομικά μεγέθη Εταιρίας

7.5.1 Κατάσταση συνολικού εισοδήματος

Ποσά σε €	2017	2018	2019
Κύκλος εργασιών	160.000	372.790	837.088
Κόστος πωλήσεων	(61.683)	(74.713)	(314.343)
Μικτό Κέρδος	98.317	298.077	522.744
% των πωλήσεων	61%	80%	62%
Εξοδα διοίκησης	(249.001)	(243.452)	(301.311)
Λοιπά έσοδα / (έξοδα)	(6.429)	(19.457)	(562)
Λειτουργικό κέρδος	(157.113)	35.168	220.872
% των πωλήσεων	-98%	9%	26%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	11.285	(612)	(2.548)
Αποτελέσματα προ φόρου εισοδήματος	(145.828)	34.556	218.324
% των πωλήσεων	-91%	9%	26%
Φόρος εισοδήματος	(254)	(134)	85.786
Αποτελέσματα χρήσης	(146.082)	34.422	304.110
% των πωλήσεων	-91%	9%	36%

7.5.2 Κατάσταση οικονομικής θέσης

Ενεργητικό	2017	2018	2019
Πάγια στοιχεία ενεργητικού	23.141	17.410	15.048
Εμπορικές απαιτήσεις	176.962	923	163.100
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	1.897	1.763	87.549
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	148.479	20.904	53.383
Ταμειακά διαθέσιμα	45.801	464.423	507.109
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	396.279	505.423	826.190

Παθητικό	2017	2018	2019
<u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u>			
Μετοχικό Κεφάλαιο	500.000	500.000	500.000
Λοιπά αποθεματικά	17.081	17.081	17.081
Αποτελέσματα εις νέο	(192.099)	(157.677)	146.433
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	324.982	359.405	663.514
<u>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u>			
Υποχρεώσεις παροχών προς εργαζομένους	8.506	9.331	13.025
Προμηθευτές	252	568	3.542
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	27.932	86.311	28.597
Λοιπές προβλέψεις	16.290	16.290	16.290
Πιστωτές διάφοροι	18.317	33.518	101.221
Σύνολο υποχρεώσεων	71.297	146.018	162.675
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	396.279	505.423	826.190

Σημειώνουμε ότι οι οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2019 βασίζονται σε σχέδιο (pro forma) και δεν έχουν ελεγχθεί από ορκωτό ελεγκτή λογιστή.

8. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

8.1 Ενδεικτικές μέθοδοι αποτίμησης

Για να υπολογισθεί η εύλογη αξία του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας, αξιολογήσαμε την καταλληλότητα και την εφαρμογή των κάτωθι γενικών μεθόδων αποτίμησης:

- Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών (Discounted Cash Flows ή DCF): Μέθοδος αποτίμησης μιας εταιρίας που βασίζεται στην εκτίμηση των μελλοντικών χρηματοροών της έτσι όπως αυτές προκύπτουν από το επιχειρηματικό της σχέδιο. Οι εκτιμώμενες μελλοντικές χρηματοροές προεξοφλούνται βάσει του Μέσο-Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital ή WACC), που λαμβάνει υπόψη την κεφαλαιουχική δομή και τους κινδύνους που σχετίζονται με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η κάθε εταιρία.
- Μέθοδος συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών (Trading Multiples): Η προσέγγιση αυτή εφαρμόζει κατάλληλους πολλαπλασιαστές (πχ EV/Πωλήσεις, EV/EBITDA κτλ) οι οποίοι προκύπτουν από συγκρίσιμες εταιρίες στα σημαντικά μεγέθη της υπό εξέταση εταιρίας (Πωλήσεις, EBITDA κτλ) ώστε να προσδιοριστεί η εταιρική αξία της.

8.1 Ενδεικτικές μέθοδοι αποτίμησης (συνέχεια)

- Μέθοδος συγκρίσιμων συναλλαγών (Transaction Multiples): Η συγκεκριμένη μέθοδος βασίζεται στην συλλογή του τιμήματος και των αντίστοιχων δεικτών (πχ ΕΥ/Πωλήσεις, ΕΥ/EBITDA κτλ) από πρόσφατες συγκρίσιμες συναλλαγές, οι οποίοι δείκτες εφαρμόζονται πολλαπλασιαστικά στα αντίστοιχα μεγέθη της υπό εξέτασης εταιρίας (Πωλήσεις, EBITDA κτλ) για να προσδιοριστεί η αξία της.
- Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση (Adjusted Net Asset Value): Έμμεση μέθοδος αποτίμησης βάσει της οποίας η αξία μιας εταιρίας ισούται με την αξία της καθαρής θέσης όπως προκύπτει από τις οικονομικές της καταστάσεις κατά την ημερομηνία αποτίμησης αφού ληφθούν υπόψη οι όποιες προσαρμογές στα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις της.

Για τους σκοπούς της αποτίμησης της Εταιρίας, εφαρμόσαμε τη μέθοδο DCF η οποία θεωρήθηκε ως η πλέον κατάλληλη μέθοδος, μεταξύ των συχνότερα χρησιμοποιούμενων μεθόδων αποτίμησης που παρουσιάστηκαν παραπάνω.

8.2 Σχόλια επί των μεθόδων αποτίμησης που εφαρμόστηκαν

Η Αποτίμηση διενεργήθηκε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθη αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου.

Κατά τη γνώμη μας, η πλέον ακριβής και σχετική μέθοδος αποτίμησης είναι η DCF καθώς επιτρέπει τον προσδιορισμό της εσωτερικής αξίας μιας εταιρίας από το σύνολο της παρούσας αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών που δημιουργούνται βάσει του επιχειρηματικού σχεδίου. Η DCF θεωρείται ως η πλέον κατάλληλη προσέγγιση από επιστημονικής πλευράς και αποδεκτή μέθοδος για τον προσδιορισμό της αξίας των εταιριών.

Η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης είναι έμμεση μέθοδος αποτίμησης βάσει της οποίας η αξία μιας εταιρίας ισούται με την αξία της καθαρής θέσης όπως προκύπτει από τις οικονομικές της καταστάσεις κατά την ημερομηνία αποτίμησης, αφού ληφθούν υπόψη οι όποιες προσαρμογές στα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις της. Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου περιορίζεται από το γεγονός ότι η μέθοδος αυτή είναι στατική, δηλαδή δεν λαμβάνει υπόψη την αξία που προσδίδουν στην εταιρία άλλα στοιχεία πέραν αυτών που εμφανίζονται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της, όπως η φήμη και πελατεία, οι προοπτικές και τα αποτελέσματα που μπορεί να επιτύχει η υπό εξέταση εταιρία μελλοντικά. Ως εκ τούτου δεν κρίθηκε σκόπιμη η εφαρμογή της μεθόδου για την αποτίμηση της Εταιρίας.

Η μέθοδος συγκρίσιμων εισηγμένων εταιριών παρουσιάζει γενικότερα αντικειμενικές δυσκολίες στην εφαρμογή της λόγω της δυσκολίας ανεύρεσης αντιπροσωπευτικού και επαρκούς δείγματος συγκρίσιμων εταιριών σε σχέση με το μέγεθος, τις αγορές, το εύρος των προϊόντων και τις χώρες δραστηριοποίησης των εταιριών που αποτιμώνται. Λόγω της μη δυνατότητας δημιουργίας ενός αντιπροσωπευτικού και επαρκούς δείγματος συγκρίσιμων εταιριών, κυρίως εξαιτίας του μεγέθους της Εταιρίας και της φύσης της αγοράς ακινήτων στην Ελλάδα, η συγκεκριμένη μέθοδος δεν εφαρμόστηκε για την αποτίμηση της Εταιρίας.

Σημειώνουμε επίσης ότι για την περίπτωση της Εταιρίας δεν κατέστη δυνατό να συλλέξουμε ένα αντιπροσωπευτικό και επαρκές δείγμα πρόσφατων συγκρίσιμων συναλλαγών και ως εκ τούτου η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών δεν εφαρμόστηκε για την αποτίμηση της Εταιρίας.

Συμπεραίνουμε ότι η μέθοδος η οποία υιοθετήθηκε στη συγκεκριμένη περίπτωση για την αποτίμηση της Εταιρίας είναι κατάλληλη για την προκειμένη περίπτωση.

8.3 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών (Discounted Cash Flows)

Χρησιμοποιήσαμε την μέθοδο προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών (DCF) για να εκτιμήσουμε την αξία της Εταιρίας. Η μέθοδος αυτή υπολογίζει την αξία του συνόλου της επιχείρησης μέσω του υπολογισμού της παρούσας αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών που αναμένεται να παραχθούν στο μέλλον. Αυτές οι ταμειακές ροές προεξοφλούνται με επιτόκιο το οποίο αντανακλά την χρονική αξία του χρήματος καθώς και τον κίνδυνο που αυτές οι ταμειακές ροές εμπεριέχουν.

Η μέθοδος προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών περιλαμβάνει τους εξής υπολογισμούς:

- Τις μελλοντικές ταμειακές ροές για την συγκεκριμένη περίοδο (όπως προκύπτει από το επιχειρηματικό σχέδιο),
- Το προεξοφλητικό επιτόκιο (ΜΣΚΚ/WACC),
- Την αξία στο διηνεκές (δηλαδή την αξία των ταμειακών ροών μετά την παραπάνω περίοδο),
- Την προεξόφληση των ταμειακών ροών ώστε να προκύψει η αξία της επιχείρησης,
- Την προσθήκη πλεοναζόντων περιουσιακών στοιχείων.

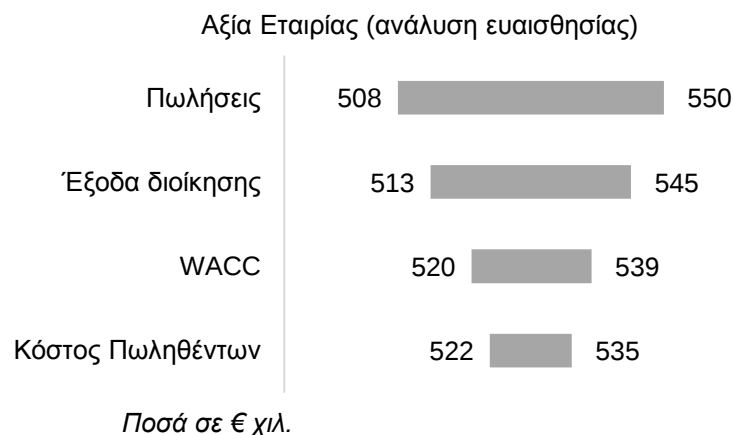
Οι μελλοντικές καθαρές ταμειακές ροές υπολογίζονται βάσει των προβλέψεων του επιχειρηματικού σχεδίου όπως αυτό παρασχέθηκε από την Διοίκηση της Εταιρίας και το οποίο βασίζεται στην υφιστάμενη σύμβαση που έχει συναφθεί μεταξύ της Τράπεζας και της Εταιρίας για την παροχή υπηρεσιών της Εταιρίας προς την Τράπεζα. Έχει ληφθεί υπόψη ότι η σύμβαση θα είναι εν ισχύ τα επόμενα 5 έτη κατ' ελάχιστον, καλύπτοντας κατ' αυτόν τον τρόπο το χρονικό ορίζοντα του επιχειρηματικού σχεδίου, βάσει και της σχετικής προϋπόθεσης για την καταβολή του τιμήματος της Συναλλαγής, όπως αυτή ορίζεται στην από 26 Μαΐου 2020 υπ' αριθμό 29 επιστολή του ΤΜΕΔΕ.

Το προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιήθηκε έχει ενσωματώσει αβεβαιότητες που σχετίζονται κυρίως με την επίτευξη των προβλεπόμενων εσόδων εκ των επιπτώσεων του CoVid-19 (επιδείνωση οικονομικού κλίματος, υποχώρηση καταναλωτικής δαπάνης, μείωση εμπιστοσύνης, χαμηλή ζήτηση κλπ) και την δυνατότητα επίτευξης πώλησης των υπό διαχείριση ακινήτων στον εκτιμώμενο χρονικό ορίζοντα.

Σημειώνεται ότι εν προκειμένω δεν έχει υπολογιστεί και ληφθεί υπόψη η αξία στο διηνεκές (δηλαδή η αξία των ταμειακών ροών μετά την παραπάνω περίοδο του επιχειρηματικού σχεδίου), γιατί σύμφωνα με το επιχειρηματικό σχέδιο αναμένεται ότι τα υπό διαχείριση ακίνητα της Εταιρίας θα έχουν διατεθεί προς πώληση εντός της επόμενης πενταετίας, ενώ δεν έχει υπάρξει εκτίμηση για επέκταση της περιμέτρου των υπό διαχείριση ακινήτων.

Για την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της Εταιρίας εξετάζουμε το βασικό σενάριο εξέλιξης των μεγεθών της Εταιρίας, πραγματοποιώντας ταυτόχρονα ανάλυση ευαισθησίας ως προς διάφορους παράγοντες που επηρεάζουν την αξία της επιχείρησης (πωλήσεις, κόστος πωληθέντων, έξοδα διοίκησης, προεξοφλητικό επιτόκιο). Τα αποτελέσματα της ανάλυσης ευαισθησίας έχουν ως ακολούθως:

8.3 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών (Discounted Cash Flows) (συνέχεια)



Βάσει των ανωτέρω, η αξία της Εταιρίας (προ της προσαύξησης της αξίας με τα ταμειακά διαθέσιμα) κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης εκτιμάται ως ακολούθως:

Εύρος αξίας Εταιρίας βάσει DCF (προ προσαύξησης με ταμειακά διαθέσιμα)

ποσά σε € χιλ.

Ελάχιστη Αξία	Κεντρική Αξία	Μέγιστη Αξία
508	529	550

Η εφαρμογή και αποδοχή της μεθόδου μπορεί να περιορίζεται λόγω κάποιων παραγόντων όπως:

- Η μέθοδος είναι ευαίσθητη στις παραδοχές του επιχειρηματικού πλάνου. Μικρές αλλαγές στις παραδοχές, μπορούν να προκαλέσουν μεγάλη διαφοροποίηση στην αποτίμηση της Εταιρίας,
- Η μέθοδος λαμβάνει υπόψη προβλέψεις μελλοντικών επιδόσεων, οι οποίες μπορεί να αναπροσαρμόζονται ανάλογα με το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η κάθε εταιρία και συνεπώς να αναπροσαρμόζεται και η αξία της Εταιρίας.

Σημειώνεται τέλος ότι για την εξαγωγή του εύρους της αξίας των ιδίων Κεφαλαίων της Εταιρίας ήτοι του τελικού τιμήματος, κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης θα πρέπει από το εύρος της αξίας της Εταιρίας όπως προαναφέρθηκε, να αφαιρεθεί ο δανεισμός της Εταιρίας κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης (ο οποίος είναι μηδενικός) και να προστεθούν τα ταμειακά της διαθέσιμα.

9. Η ΓΝΩΜΗ ΜΑΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΚΑΙ ΕΥΛΟΓΟΥ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ

Αντικείμενο της εργασίας μας αποτέλεσε η έκφραση γνώμης επί του δίκαιου και εύλογου της Συναλλαγής που αφορά στην πώληση του συνόλου της συμμετοχής που διατηρεί η Τράπεζα στην - θυγατρική της - Εταιρία σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 Ν. 4548/2018.

Προκειμένου να αξιολογήσουμε το δίκαιο και εύλογο της προτεινόμενης Συναλλαγής για τον Πωλητή και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας, συγκρίναμε το προτεινόμενο από τον Αγοραστή τίμημα της υπό εξέταση Συναλλαγής με την αξία της Εταιρίας, όπως αυτή προκύπτει από την ανάλυση που διενεργήθηκε.

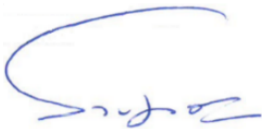
9. Η ΓΝΩΜΗ ΜΑΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΚΑΙ ΕΥΛΟΓΟΥ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ (συνέχεια)

Βασιζόμενοι στα έγγραφα και στοιχεία που εξετάσαμε και στη χρηματοοικονομική ανάλυση που πραγματοποιήσαμε και η οποία περιγράφεται ανωτέρω, πιστεύουμε ότι:

- (α) οι διαδικασίες και μεθοδολογίες οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση του δίκαιου και εύλογου της Συναλλαγής είναι κατάλληλες και
- (β) η υπό εξέταση Συναλλαγή είναι εύλογη και δίκαιη για τον Πωλητή και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας, δεδομένου ότι το προτεινόμενο από τον Αγοραστή τίμημα ύψους € 535.000, προσαυξημένο κατά το ποσό των ταμειακών διαθεσίμων της Εταιρίας κατά την ημέρα ολοκλήρωσης της Συναλλαγής, εμπίπτει εντός του εύρους εκτίμησης της αξίας της Εταιρίας όπως προσδιορίστηκε στην Έκθεση αυτή, το οποίο κυμαίνεται από € 508 χιλ. έως € 550 χιλ. προσαυξημένο κατά το ποσό των ταμειακών διαθεσίμων.

Επιπλέον, βεβαιώνουμε ότι δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την εκτέλεση της εργασίας μας.

Με εκτίμηση,



Άθως Στυλιανού, FCCA

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής, Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ.: 12311

Για λογαριασμό της RSM Greece A.E. (Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ.: 104)

Ανεξάρτητο μέλος του δικτύου της RSM

RSM Greece AE

Πατρόκλου 1 & Παραδείσου
151 25 Μαρούσι

T 210 6717733
F 210 6726099

www.rsmgreece.gr

Η RSM Greece AE είναι μέλος του δικτύου της RSM και λειτουργεί ως RSM. RSM είναι το εμπορικό όνομα που χρησιμοποιείται από τα μέλη του δικτύου της RSM.

Κάθε μέλος του δικτύου της RSM είναι ανεξάρτητη εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και Συμβούλων Επιχειρήσεων και λειτουργεί αυτοτελώς.
Το δίκτυο της RSM δεν αποτελεί ξεχωριστό νομικό πρόσωπο σε καμία χώρα.

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD
AUDIT | TAX | CONSULTING