



Αθήνα, 6 Μαρτίου 2023

ΑΥΣΤΗΡΩΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ & ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΙΚΟ

Προς:

το Διοικητικό Συμβούλιο της

**MARFIN INVESTMENT GROUP
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ**

Ελευθερίου Βενιζέλου 10
Αθήνα, Αττική
106 71

Αξιότιμα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου,

Στο πλαίσιο της υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης της «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής ο «Προτείνων») για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών της «MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» (εφεξής η «Πρόταση»), το Διοικητικό Συμβούλιο της τελευταίας (το «Συμβούλιο» ή «εσείς») με την από 23 Φεβρουαρίου 2023 επιστολή του, ανέθεσε στην Ευροxx Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. (εφεξής η «Ευροxx» ή «εμείς») ως ανεξάρτητο χρηματοοικονομικό σύμβουλο τη σύνταξη έκθεσης αποτίμησης (η «Έκθεση Αποτίμησης» ή «Έκθεση») που να αφορά την «MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» (η «Εταιρεία»), προκειμένου να συνδράμει το Συμβούλιο στην κατάρτιση της έγγραφης αιτιολογημένης γνώμης του σχετικά με την Πρόταση, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τις διατάξεις του άρθρου 15 του Ν. 3461/2006 «Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ/ σχετικά με τις δημόσιες προτάσεις».

Προκειμένου να καταλήξουμε στο εύρος αξιών, στο οποίο κυμαίνεται η εύλογη αξία της Εταιρείας και της μετοχής της (το «Εύρος Αξιών»), μελετήσαμε επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία και τις θυγατρικές της και προέρχονται από πηγές, οι οποίες είναι διαθέσιμες στο κοινό και θεωρούνται αξιόπιστες.

Μελετήσαμε, επίσης, χρηματοοικονομικές και άλλες πληροφορίες σχετικές με τη δραστηριότητα και τις προοπτικές της Εταιρείας, συμπεριλαμβανομένου επιχειρηματικού σχεδίου και προβλέψεων αποτελεσμάτων για την Εταιρεία και τις θυγατρικές της εταιρείες, οι οποίες προετοιμάστηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας (η «Διοίκηση») και συζητήσαμε με ανώτατα στελέχη της την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας.



Λάβαμε, επίσης, υπόψη μας και άλλες πληροφορίες, χρηματοοικονομικές μελέτες, αναλύσεις και έρευνες και χρηματοοικονομικά, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς, τα οποία είναι δημόσια διαθέσιμα.

Για τη διενέργεια της αποτίμησης (η «Αποτίμηση») χρησιμοποιήθηκαν διεθνώς αναγνωρισμένες μέθοδοι, και εφαρμόστηκαν δύο σενάρια. Το πρώτο σενάριο λαμβάνει υπόψη την υφιστάμενη έως 06.03.2023 διάρθρωση του ομίλου της Εταιρείας, πραγματοποιώντας μια συνδυαστική αποτίμηση των θυγατρικών της εταιρειών (Sum of Parts Valuation). Το δεύτερο σενάριο προϋποθέτει την υλοποίηση της πρότασης της εταιρείας Strix Holdings προς την Εταιρεία, κατόπιν λήψεως των απαιτούμενων εγκρίσεων.

Πιο συγκεκριμένα οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν είναι οι ακόλουθοι:

Σενάριο Α:

- Μέθοδος Α' – Αποτίμηση με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value)
- Μέθοδος Β' – Αθροιστική Αποτίμηση Προεξόφλησης Μελλοντικών Ροών και Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (DCF/NAV Sum of Parts)

Σενάριο Β:

- Μέθοδος Α' – Αποτίμηση με χρήση Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

Τέλος, εξετάσθηκε επικουρικά η πορεία της μετοχής της Εταιρείας και η απόδοσή της σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χ.Α. κατά το τελευταίο έτος και η κατανομή του όγκου των συναλλαγών για το διάστημα των τελευταίων δώδεκα μηνών πριν από την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων υπέβαλε τη Δημόσια Πρόταση.

Επί τη βάση και υπό την επιφύλαξη των προαναφερθέντων, η γνώμη της Euroxx είναι ότι σύμφωνα με το Σενάριο Α το Εύρος Αξιών της Εταιρείας κατά την ημερομηνία της παρούσας κυμαίνεται μεταξύ των **€0,0196** έως **€0,05702** ανά μετοχή, ενώ η αποτίμηση ανά μετοχή της Εταιρείας σύμφωνα με το Σενάριο Β, υπολογίστηκε σε **€0,1227**.

Η Euroxx εκτιμά ότι οι αξίες που έχει καταλήξει κατά τα ανωτέρω, είναι εύλογες και τεκμηριώνονται από τα στοιχεία που ετέθησαν στη διάθεσή της. Επιστούμε, όμως, την προσοχή σας στο γεγονός ότι οι αποτιμήσεις εταιρειών ενέχουν σε σημαντικό βαθμό το στοιχείο της υποκειμενικότητας, και κατά συνέπεια ενδέχεται διαφορετικοί εκτιμητές να καταλήξουν σε διαφορετικές αποτιμήσεις της ίδιας εταιρείας, δεδομένου ότι δεν υπάρχει μία μοναδική και αδιαμφισβήτητη μέθοδος αποτίμησης και αξία της εταιρείας. Επισημαίνουμε δε περαιτέρω ότι άλλοι εκτιμητές, ακόμα και εάν ελάμβαναν υπόψη τα ίδια στοιχεία, ενδεχομένως να κατέληγαν σε διαφορετικά συμπεράσματα σχετικά με την αποτίμηση της Εταιρείας.

Για τη διενέργεια της Αποτίμησης υποθέσαμε και βασιστήκαμε, χωρίς να αναλαμβάνουμε ευθύνη για ανεξάρτητη εξακρίβωση, στην αλήθεια, ακρίβεια και πληρότητα των οικονομικών και άλλων πληροφοριών και στοιχείων που είναι διαθέσιμα στο κοινό, καθώς και στις απόψεις της Διοίκησης σχετικά με την Εταιρεία και τις θυγατρικές της, τις δραστηριότητες και τις προοπτικές τους, καθώς και σε



πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν ή κατ' άλλο τρόπο έθεσε υπόψη μας ή μας παρουσίασε προφορικά η Διοίκηση.

Όπως γνωρίζετε, υποθέσαμε για τους σκοπούς της Αποτίμησής μας ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι αληθείς, πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους. Σε σχέση με τις ιστορικές επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που τέθηκαν υπόψη μας, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια και πληρότητα την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας και των θυγατρικών της κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται.

Σχετικά με τις προβλέψεις, οικονομικές και μη, που τέθηκαν υπόψη μας και αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε για τους σκοπούς της παρούσας ότι αυτές έχουν διατυπωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει βέλτιστων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων ανωτάτων στελεχών της Εταιρείας κατά την ημερομηνία της παρούσας αναφορικά με τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας και των θυγατρικών της.

Τέλος, για τους σκοπούς της παρούσας έχουμε βασιστεί στις εκτιμήσεις της Διοίκησης της Εταιρείας και των νομικών, φορολογικών και λογιστικών συμβούλων της σχετικά με νομικά, φορολογικά και λογιστικά ζητήματα. Επιστούμε την προσοχή σας στο γεγονός ότι η Euroxx δεν εφάρμοσε ελεγκτικές διαδικασίες και δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επαλήθευση ή επιβεβαίωση των στοιχείων, πληροφοριών και εκτιμήσεων που της παρασχέθηκαν και επί τη βάσει των οποίων καταρτίστηκε η παρούσα.

Κατά συνέπεια, η Έκθεση δεν αποτελεί πιστοποιητικό ή αναφορά για την πληρότητα και ακρίβεια των στοιχείων που παρασχέθηκαν στην Euroxx ή το εύλογο των προβλέψεων και εκτιμήσεων που τέθηκαν υπόψη της Euroxx και ως εκ τούτου, η Euroxx δε φέρει καμία ευθύνη σχετικά με την αλήθεια, ακρίβεια ή/και την πληρότητα των στοιχείων, επί των οποίων βασίστηκε η Έκθεση.

Σχετικά με την παρούσα, σημειώνουμε περαιτέρω ότι:

α) δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας ή οποιωνδήποτε από τις θυγατρικές της και η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει τέτοια αποτίμηση ή εκτίμηση και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο,

β) δε διενεργήσαμε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας ή των θυγατρικών της στο πλαίσιο της προετοιμασίας της Έκθεσης,

γ) δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρείας,

δ) δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας,

ε) η Έκθεσή μας δεν λαμβάνει υπόψη το συναλλακτικό κόστος, και

στ) αν και έχουμε κατά περίπτωση χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις, προκειμένου να προσδιορίσουμε το εύλογο εύρος αξιών της Εταιρείας και



της μετοχής της, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επαλήθευσης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών, οι οποίες, όπως γνωρίζετε, είχαν συζητηθεί με εσάς πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.

Η Έκθεση μας βασίζεται στις οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές επί των απόψεων που εκφράζονται στην Έκθεση. Οι απόψεις που εκφράζονται στην Έκθεση τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως για παράδειγμα τυχόν μελλοντικές εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και τη μελλοντική διαμόρφωση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρεία και οι θυγατρικές της.

Γεγονότα, τα οποία συμβαίνουν μετά την ημερομηνία της παρούσας, ενδέχεται να επηρεάσουν το αντικείμενο της παρούσας και τις παραδοχές που έχουν χρησιμοποιηθεί κατά τη σύνταξή της, η δε Euroxx δεν αναλαμβάνει καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναθεώρηση ή επαναβεβαίωση των πληροφοριών που εμπεριέχονται στην Έκθεση

Επιστούμε, τέλος, την προσοχή σας ότι για τους σκοπούς της παρούσας έχουμε βασιστεί στην παραδοχή ότι η Δημόσια Πρόταση θα ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο χωρίς οποιαδήποτε παραίτηση, τροποποίηση ή καθυστέρηση οποιουδήποτε όρου ή προϋπόθεσης αυτής.

Σημειώνουμε ότι έχουμε οριστεί από την Εταιρεία ως χρηματοοικονομικός της σύμβουλος με σκοπό τη σύνταξη έκθεσης, η οποία θα συνοδεύει την αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στις διατάξεις του άρθρου 15 του Ν. 3461/2006, για τις οποίες υπηρεσίες μας θα λάβουμε αμοιβή με την παράδοση της παρούσας Έκθεσης. Ως εκ τούτου, δεν έχουμε συμμετάσχει στην οργάνωση, στο σχεδιασμό ή στη διαπραγμάτευση της Δημόσιας Πρότασης.

Στο πλαίσιο των υπηρεσιών που παρέχει η Euroxx, επισημαίνεται ότι:

Η Euroxx ενδεχομένως να έχει παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχει επί του παρόντος ή στο μέλλον χρηματοοικονομικές, συμβουλευτικές και χρηματοδοτικές υπηρεσίες στην Εταιρεία ή/και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτούς εταιρίες σε σχέση με άλλες συναλλαγές και έχει λάβει ή θα λάβει στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές, και εντός του πλαισίου των συνήθων επαγγελματικών δραστηριοτήτων τους, η Euroxx ενδέχεται σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή να έχει θετική ή αρνητική θέση (long or short position), και ενδέχεται να διαπραγματευθεί ή να τελέσει συναλλαγές με άλλο τρόπο, για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό πελατών, σε ομόλογα ή μετοχές ή δάνεια της Εταιρείας, του Προτείνοντα ή οποιασδήποτε άλλης εταιρίας η οποία ενδέχεται να συμμετέχει στην παρούσα συναλλαγή.

Επιστούμε ιδιαίτερα την προσοχή σας στο γεγονός ότι η Έκθεση έχει συνταχθεί αποκλειστικά και μόνο προς ενημέρωση και συνδρομή του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας σχετικά με την παροχή της έγγραφης αιτιολογημένης γνώμης του για την



Πρόταση στο πλαίσιο του άρθρου 15 του Ν. 3461/2006, και δε συνιστά επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός του πλαισίου της Πρότασης ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή. Για τους λόγους αυτούς, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας θα πρέπει να προβεί στη δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας και γνώμης εμπεριέχεται στην παρούσα και δεν θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή.

Η Euroxx δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητά της ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου σύμφωνα με όσα ορίζει ο νόμος περί δημοσίων προτάσεων. Ρητά σημειώνεται ότι η Euroxx δεν αναλαμβάνει οιαδήποτε ευθύνη αναφορικά με το περιεχόμενο της αιτιολογημένης έγγραφης γνώμης του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας επί της Πρότασης κατά τα ανωτέρω αναφερόμενα.

Για την Euroxx Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.

Αριστοτέλης Νινιός

Mar 6 2023 2:43 PM



**ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ
ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006**

**ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ «ΤΡΑΠΕΖΑ
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ
ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ «MARFIN
INVESTMENT GROUP ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ»**



6 Μαρτίου 2023

Αυτή η σελίδα έχει αφεθεί σκοπίμως κενή

ΟΡΙΣΜΟΙ

Δημόσια Πρόταση: Η υποχρεωτική δημόσια πρόταση που απευθύνει ο Προτείνων προς όλους τους μετόχους για την απόκτηση των μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το Νόμο.

ΕΚ ή Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς: Το νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου με την επωνυμία «Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς».

Έκθεση: Η παρούσα έκθεση χρηματοοικονομικού συμβούλου σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.

ΕΛ.Κ.Α.Τ.: Η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων Ανώνυμη Εταιρεία», 100% θυγατρική της Ε.Χ.Α.Ε., η οποία διαχειρίζεται το Σ.Α.Τ.

Εταιρεία: Η ελληνική ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» και τον διακριτικό τίτλο “MARFIN INVESTMENT GROUP”, (εφεξής η «MIG»), που εδρεύει στον Δήμο Αθηναίων, Ελευθερίου Βενιζέλου 10, ΤΚ 106 71, και έχει καταχωρηθεί στο Γ.Ε.ΜΗ. με αριθμό 3467301000.

Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης: Η 9^η Φεβρουαρίου 2023, δηλαδή η ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων ξεκίνησε τη διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης, ενημερώνοντας την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας και υποβάλλοντας τους ταυτόχρονα, σχέδιο του Πληροφοριακού Δελτίου, όπως προβλέπεται στο άρθρο 10 παρ. 1 του Νόμου.

Νόμος: Ο Ν. 3461/2006 «Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις Δημόσιες Προτάσεις», όπως έχει τροποποιηθεί και ισχύει.

Πληροφοριακό Δελτίο: Το έγγραφο, το οποίο περιέχει τις πληροφορίες σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, σύμφωνα με το άρθρο 11 του Νόμου.

Προσφερόμενο Τίμημα: Το ποσό των €0,2170 ανά μετοχή, που προσφέρεται να καταβάλει σε μετρητά ο Προτείνων για κάθε μεταβιβαζόμενη μετοχή.

Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα ή Συντονισμένα Πρόσωπα: (i) η εταιρεία με την επωνυμία «Πειραιώς Financial

Holdings A.E.» ως πρόσωπο που έχει τον απώτατο έλεγχο του Προτείνοντα κατά την έννοια του άρθρου 3 παρ. 1 (γ) του Ν. 3556/2007 και (ii) τα πρόσωπα που ελέγχονται κατά τα διαλαμβανόμενα στο άρθρο 3 παρ. 1 (γ) του Ν. 3556/2007 από την Πειραιώς Financial Holdings A.E.

Προτείνων: Το πιστωτικό ίδρυμα με την επωνυμία «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και διακριτικό τίτλο «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ», το οποίο εδρεύει στην Αθήνα, Αμερικής 4, Αθήνα, Τ.Κ. 105 64 και έχει καταχωρηθεί στο Γ.Ε.ΜΗ. με αριθμό 157660660000.

Σ.Α.Τ.: Το Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ) διαχειριστής του οποίου είναι η εταιρεία «Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων Ανώνυμη Εταιρεία».

Χ.Α.: Το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος ή Σύμβουλος ή Euroxx: Η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «Euroxx Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.» που εδρεύει στον δήμο Χαλανδρίου, Παλαιολόγου 7, 15232.

Περιεχόμενα

1. Πληροφορίες για τη Σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.....	7
2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών.....	10
2.1 Ο Προτείνων.....	10
2.2 Σύμβουλοι του Προτείνοντος.....	10
2.3 Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων.....	10
2.4 Ελάχιστος Αριθμός Μετοχών που Πρέπει να Γίνει Αποδεκτός.....	11
2.5 Προσφερόμενο Τίμημα.....	11
2.6 Αριθμός Μετοχών που Κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Συντονισμένα Πρόσωπα.....	12
2.7 Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης.....	12
2.8 Σημειώσεις.....	13
2.9 Επιχειρηματική Στρατηγική του Προτείνοντος Σχετικά με την Εταιρεία	13
3. Μεθοδολογία.....	15
4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας.....	16
4.1 Γενικές Πληροφορίες.....	16
4.2 Ιστορικό.....	16
4.3 Αντικείμενο Εργασιών.....	18
4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο.....	19
4.5 Διοικητικό Συμβούλιο.....	19
5. Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη.....	20
5.1 Συνοπτικά Ενοποιημένα Οικονομικά Μεγέθη Περιόδου 01.01 - 30.06.2022.....	20
5.2 Συνοπτικά Ενοποιημένα Οικονομικά Μεγέθη Χρήσεων 2020 και 2021	21
6. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς.....	23
6.1 Γενικά.....	23
6.2 Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία.....	23
7. Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.....	26
7.1 Αποτίμηση Εταιρείας - Σενάριο Α.....	26



7.1.1 Αποτίμηση με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value)	26
7.1.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία	26
7.1.3 Συμπεράσματα	27
7.1.4 Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow) – ATTICA GROUP (Θυγατρική Α)	27
7.1.5 Εφαρμογή της μεθόδου στην Θυγατρική Α.....	28
7.1.6 Παραδοχές σχετικά με τη μέθοδο	30
7.1.7 Συμπεράσματα	30
7.1.8 Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση (Adjusted NAV) – RKB (Θυγατρική Β)	31
7.1.9 Εφαρμογή της μεθόδου στην Θυγατρική Β	31
7.1.10 Συμπεράσματα.....	32
7.1.11 Αθροιστική Αποτίμηση Εταιρείας (Sum of Parts)	32
7.2 Αποτίμηση Εταιρείας – Σενάριο Β.....	33
7.2.1 Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση (Adjusted NAV)	33
7.2.2 Συμπεράσματα	33
8. Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης	33
8.1 Σενάριο Α	33
8.1 Σενάριο Β.....	34
9. Ρήτρα Μη Ευθύνης	36
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	38

1. Πληροφορίες για τη Σύntαξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006

Σύμφωνα με τους όρους της από 23 Φεβρουαρίου 2023 σύμβασης που έχει υπογραφεί μεταξύ της MIG και του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, εκπονήθηκε η Έκθεση, σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση του Προτείνοντος για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας, την κυριότητα των οποίων δεν κατείχε άμεσα ή έμμεσα ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι 550.302.377 μετοχές κατ' ανώτατο αριθμό (εφεξής οι «Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης»), οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 58,5733% του συνολικού καταβεβλημένου κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Σχετικά με την εκπόνηση της Έκθεσης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος επισημαίνει τα ακόλουθα:

- I. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας, οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε τις δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Επιπλέον, μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας, καθώς και το επενδυτικό της σχέδιο και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της.
- II. Συγκρίναμε την Εταιρεία με εισηγμένες και μη εταιρείες με παρόμοιες δραστηριότητες. Λάβαμε επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές. Για την αποτίμηση των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, χρησιμοποιήσαμε διάφορες επιστημονικές μεθόδους, ενδέχεται, όμως, από τη χρήση άλλων μεθόδων, έναντι αυτών που χρησιμοποιήσαμε, το αποτέλεσμα να διαφέρει.
- III. Η εργασία αποτίμησης εταιρειών/δραστηριοτήτων 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 ιδιαίτερων 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 και οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων.

- IV. Θεωρήσαμε για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές, και οικονομικές πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν από την Εταιρεία, θεωρήσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, θεωρήσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθεσίμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική απόδοση της Εταιρείας.
- V. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτικών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις από τη διοίκηση. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιαδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρείας και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με συνεργάτες ή συνεργαζόμενες με την Εταιρεία εταιρείες. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιανδήποτε οικονομικό ή νομικό έλεγχο της Εταιρείας ή των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμοδικιών στην περιουσιακή της κατάσταση. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιασδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών της Εταιρείας. Αν και

έχουμε, κατά περίπτωση, χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επίτευξης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη διοίκηση της Εταιρείας πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.

- VI. Η Έκθεση μας, βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιονομικών της χώρας και εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο.
- VII. Δεν παρέχουμε γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρουσιαζόμενων προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Ως εκ τούτου, δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων. Σημειώνεται, ότι η πραγματική αγοραία τιμή μίας εταιρείας 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 των συναλλασσόμενων μερών.
- VIII. Οι απόψεις του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση παρέχονται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας προκειμένου να συνδράμει στην κατάρτιση της έγγραφης αιτιολογημένης γνώμης του σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τις διατάξεις του άρθρου 15 του Νόμου και οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέρα του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας.



ΙΧ. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος ενδεχομένως να έχει παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχει επί του παρόντος στην Εταιρεία ή στις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, επενδυτικές υπηρεσίες ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχει λάβει ή να λάβει στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών

2.1 Ο Προτείνων

Προτείνων είναι το ελληνικό πιστωτικό ίδρυμα με την επωνυμία «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», το οποίο εδρεύει στην Αθήνα, Αμερικής 4, Αθήνα, Τ.Κ. 105 64 και έχει καταχωρηθεί στο Γ.Ε.ΜΗ. με αριθμό 157660660000.

2.2 Σύμβουλοι του Προτείνοντος

Η εταιρεία με την επωνυμία «ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ» και διακριτικό τίτλο «Πειραιώς Α.Ε.Π.Ε.Υ.» και η εταιρεία με την επωνυμία «UBS Europe SE» ενεργούν, σύμφωνα με το άρθρο 12 του Νόμου, ως σύμβουλοι του Προτείνοντος σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση.

2.3 Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων

Ο Προτείνων δεσμεύεται και αναλαμβάνει να αποκτήσει το σύνολο των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το Νόμο και τους όρους και τις προϋποθέσεις που εμπεριέχονται στο πληροφοριακό δελτίο (εφεξής το «Πληροφοριακό Δελτίο»), που εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στις 21.02.2023 (εφεξής η «Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου»), ήτοι κατ' ανώτατο αριθμό 550.302.377 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν σε ποσοστό το 58,5733% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Η Δημόσια Πρόταση θα ισχύσει, ανεξάρτητα από τον αριθμό των μετοχών, οι οποίες θα προσφερθούν εγκύρως μέχρι τη λήξη της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης (εφεξής η «Περίοδος Αποδοχής»).

2.4 Ελάχιστος Αριθμός Μετοχών που Πρέπει να Γίνει Αποδεκτός

Η Δημόσια Πρόταση είναι υποχρεωτική και συνεπώς δεν υφίσταται ελάχιστος αριθμός Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, οι οποίες πρέπει να προσφερθούν στον Προτείνοντα προκειμένου να ισχύει η Δημόσια Πρόταση. Ο Προτείνων δεσμεύεται να αποκτήσει όλες τις μετοχές που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης.

2.5 Προσφερόμενο Τίμημα

Ο Προτείνων θα καταβάλει για την απόκτηση κάθε Μετοχής της Δημόσιας Πρότασης, η οποία θα του προσφερθεί νομίμως και εγκύρως κατά τη διάρκεια της Περιόδου Αποδοχής, το ποσό των €0,2170 τοις μετρητοίς. Το Προσφερόμενο Τίμημα πληροί τα κριτήρια του «δίκαιου και εύλογου» ανταλλάγματος, σύμφωνα με τα αναφερόμενα στο άρθρο 9, παράγραφοι 4 και 6 του Νόμου.

Σχετικά με το Προσφερόμενο Τίμημα σημειώνονται τα εξής:

α. Η μέση χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής σταθμισμένη με τον όγκο συναλλαγών (ΜΧΤΜ) κατά τους τελευταίους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας δημιουργίας υποχρέωσης υποβολής δημόσιας πρότασης, ήτοι την 06.02.2023 (εφεξής η «Ημερομηνία Δημιουργίας Υποχρέωσης Υποβολής Δημόσιας Πρότασης»), ανέρχεται σε €0,04577.

β. Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα δεν απέκτησαν Μετοχές κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της Ημερομηνίας Δημιουργίας Υποχρέωσης Υποβολής Δημόσιας Πρότασης.

Επιπλέον, δεν απαιτείται η διενέργεια αποτίμησης βάσει των διατάξεων της παρ. 6 του άρθρου 9 του Νόμου, καθώς δεν συντρέχει καμία από τις εκεί αναφερόμενες προϋποθέσεις.

Ο Προτείνων δεν θα αναλάβει για λογαριασμό των αποδεχόμενων μετόχων την καταβολή των δικαιωμάτων που προβλέπονται στο Παράρτημα της Απόφασης 18 (Τιμοκατάλογος Χρεώσεων) του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΛ.Κ.Α.Τ. (συνεδρίαση 311/22.02.2021), ως έχει τροποποιηθεί και ισχύει, για την καταχώριση της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των μετοχών, σήμερα



ανερχόμενων σε 0,08% επί της αξίας μεταβίβασης με ελάχιστη χρέωση ποσού ίσου με το μικρότερο μεταξύ των 20 Ευρώ και του 20% επί της αξίας της μεταβίβασης για κάθε αποδεχόμενο μέτοχο ανά λογαριασμό αξιών. Η αξία μεταβίβασης υπολογίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των μεταβιβαζόμενων Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης επί τη μεγαλύτερη από τις εξής τιμές: (α) του Προσφερόμενου Τιμήματος, και (β) της τιμής κλεισίματος της μετοχής στο Χ.Α. την προηγούμενη εργάσιμη ημέρα της υποβολής των απαραίτητων εγγράφων στην ΕΛ.Κ.Α.Τ.

Ο Προτείνων δεν αναλαμβάνει την καταβολή του ποσού που αναλογεί στον προβλεπόμενο στο άρθρο 9 του Ν.2579/1998 φόρο, σήμερα ανερχόμενο σε 0,2% επί της αξίας συναλλαγής, ο οποίος θα βαρύνει τους αποδεχόμενους μετόχους.

2.6 Αριθμός Μετοχών που Κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Συντονισμένα Πρόσωπα

Κατά την Ημερομηνία Δημιουργίας Υποχρέωσης Υποβολής Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων κατείχε 340.308.728 μετοχές της Εταιρείας, ήτοι 36,2219% του συνόλου των Μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου της.

Επιπλέον ο Προτείνων, από την 07.02.2023 έως την 08.02.2023, απέκτησε μέσω του Χ.Α., συνολικά επιπλέον 48.899.643 Μετοχές της Εταιρείας. Συνεπώς, ο Προτείνων κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, κατείχε 389.208.371 κοινές ονομαστικές, μετά ψήφου Μετοχές, επί συνόλου 939.510.748 Μετοχών, που αντιστοιχούν σε ποσοστό 41,4267% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Ούτε ο Προτείνων ούτε τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατέχουν άλλες μετοχές ή δικαιώματα ψήφου στην Εταιρεία.

2.7 Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης

Η Δημόσια Πρόταση είναι υποχρεωτική και δεν υπόκειται σε καμία αίρεση, πλην της λήψης της απαιτούμενης έγκρισης της Επιτροπής Ανταγωνισμού.

2.8 Σημειώσεις

Η Περίοδος Αποδοχής κατά την έννοια του άρθρου 18, παράγραφος 2 του Νόμου, κατά τη διάρκεια της οποίας οι μέτοχοι δύνανται να δηλώσουν την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης, αρχίζει στις 24.02.2023 και ώρα 08:00 π.μ. και λήγει στις 07.04.2023 με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα, δηλαδή διαρκεί συνολικά έξι (6) εβδομάδες.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης ο Προτείνων δεν θα επιδιώξει τη διαγραφή της Εταιρείας από το Χ.Α. και σε περίπτωση που μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων αποκτήσει ποσοστό άνω του 90% των Μετοχών, δεν θα ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, όπως αυτό προβλέπεται στο άρθρο 27 του Νόμου.

Η Δημόσια Πρόταση¹, απευθύνεται μόνο σε πρόσωπα, τα οποία νομίμως δύνανται να την αποδεχθούν. Συγκεκριμένα η Δημόσια Πρόταση δεν απευθύνεται καθ' οιονδήποτε τρόπο ή τύπο (εγγράφως ή άλλως πως), αμέσως ή εμμέσως, σε πρόσωπα (νομικά ή φυσικά) σε οιαδήποτε δικαιοδοσία πλην της ελληνικής επικράτειας, όπου η διενέργεια μίας τέτοιας πρότασης ή η ταχυδρόμηση/διανομή της παρούσας ανακοίνωσης είναι παράνομη ή αποτελεί παραβίαση οποιασδήποτε εφαρμοστέας νομοθεσίας, διατάξεως ή κανονισμού ή υπόκειται σε περιορισμούς.

2.9 Επιχειρηματική Στρατηγική του Προτείνοντος Σχετικά με την Εταιρεία

Η πρόσφατη επένδυση του Προτείνοντος στην Εταιρεία εντάσσεται στο πλαίσιο της στρατηγικής του για επίτευξη συνεργειών από το χαρτοφυλάκιο συμμετοχών της Τράπεζας και μεγιστοποίηση των αποδόσεων προς όφελος των μετόχων της μητρικής Πειραιώς Financial Holdings A.E.

Στο πλαίσιο αυτό, ο Προτείνων δεν θα επιφέρει αλλαγές στην επιχειρηματική στρατηγική και στους επιχειρηματικούς σκοπούς της Εταιρείας.

¹ Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με την Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο.

Η επιχειρηματική στρατηγική και οι βασικοί επιχειρηματικοί στόχοι της Εταιρείας είναι:

- η εξαγωγή αξίας από τη δραστηριότητα στη διαχείρισης ακινήτων
- η σταθερά ανοδική κερδοφόρος επίδοση με διατήρηση ικανοποιητικής ρευστότητας και της κατάλληλης μόχλευσης
- η υγιής κεφαλαιακή διάρθρωση

Επίσης, ο Προτείνων σκοπεύει να υποστηρίξει τις προσπάθειες της διοίκησης της Εταιρείας για ανάπτυξη και εξαγωγή οικονομικής αξίας από τις δραστηριότητές της, συμπεριλαμβανομένων των ανακοινωθείσων ενεργειών με στόχο την ολοσχερή απομείωση του δανεισμού της Εταιρείας.

Η πρόσφατη επένδυση του Προτείνοντα στην Εταιρεία αναμένεται να ενισχύσει τη στρατηγική του Προτείνοντα για διαφοροποίηση εσόδων και να επιφέρει τα ακόλουθα βασικά οφέλη για τον Προτείνοντα: εμπλουτισμός χαρτοφυλακίου επενδυτικών ακινήτων, γεωγραφική διασπορά, ευκαιρίες ανάπτυξης νέων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Η πρόσφατη επένδυση του Προτείνοντος στην Εταιρεία δεν θα έχει καμία αλλαγή στην δραστηριότητα της Εταιρείας ως εταιρεία συμμετοχών, η οποία και θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της.

Ο Προτείνων δεν σχεδιάζει τη μεταφορά της έδρας της Εταιρείας και των θυγατρικών της εκτός Ελλάδος. Ο Προτείνων θα διατηρήσει τις θέσεις εργασίας του προσωπικού και των στελεχών στην Εταιρεία και στις θυγατρικές της και δεν σκοπεύει να μεταβάλει την πολιτική διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού τους, ούτε να λάβει μέτρα τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν δυσμενώς τις υφιστάμενες εργασιακές σχέσεις, στο βαθμό που δεν επέλθουν σημαντικές μεταβολές στις υφιστάμενες συνθήκες της αγοράς. Τα καθήκοντα και οι αρμοδιότητες των εργαζομένων στην Εταιρεία και στις θυγατρικές της δύναται να προσαρμοστούν ή/και να τροποποιηθούν με την πάροδο του χρόνου και σε κάθε περίπτωση χωρίς να μεταβάλλονται δυσμενέστερα οι όροι εργασίας αυτών.

Ο Προτείνων δεν προτίθεται να επιφέρει αλλαγές στη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας.



Τέλος, μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων δε θα προχωρήσει σε καμία ενέργεια αναφορικά με τη διαγραφή των Μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α.

3. Μεθοδολογία

Η Έκθεση διενεργήθηκε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθη αφότου ελήφθη υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Θεωρούμε πως οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν είναι κατάλληλες και λογικές για την προκειμένη περίπτωση.

Η Έκθεσή μας βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που η διοίκηση της Εταιρείας έθεσε υπόψη μας και, παράλληλα, μας βεβαίωσε, στο μέγιστο της αντίληψης και γνώσης της, περί της ακριβείας και πληρότητάς τους.

Στην παρούσα Έκθεση συμπεριλαμβάνονται δύο σενάρια αποτίμησης για την Εταιρεία. Το πρώτο σενάριο (Σενάριο Α) λαμβάνει υπόψη την υφιστάμενη έως 06.03.2023 διάρθρωση του ομίλου της MIG, πραγματοποιώντας μια συνδυαστική αποτίμηση των θυγατρικών εταιρειών (Sum of Parts Valuation). Το δεύτερο σενάριο (Σενάριο Β) προϋποθέτει την υλοποίηση της πρότασης της Strix Holdings, αναφορικά με την ανταλλαγή των ομολογιακών δανείων της MIG με τη συμμετοχή της στην Θυγατρική Α, κατόπιν λήψης των απαιτούμενων εγκρίσεων. Στο σενάριο αυτό η Θυγατρική Α δεν περιλαμβάνεται πλέον στην αποτίμηση της MIG.

Για τη διαμόρφωση του τελικού μας συμπεράσματος για κάθε διακριτή δραστηριότητα της Εταιρείας ως προς το σενάριο Α, χρησιμοποιήθηκαν, αναλυτικά, οι παρακάτω κοινώς αποδεκτές μεθοδολογίες αποτίμησης, ήτοι:

- i. Μέθοδος Α' – Αποτίμηση με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value)
- ii. Μέθοδος Β' – Αθροιστική Αποτίμηση Προεξόφλησης Μελλοντικών Ροών και Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (DCF/NAV Sum of Parts)

Ως προς το σενάριο Β, χρησιμοποιήθηκε, η

- i. Μέθοδος Α' – Αποτίμηση με χρήση Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

4.1 Γενικές Πληροφορίες

Η εταιρεία με την επωνυμία «MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» και με διακριτικό τίτλο «MARFIN INVESTMENT GROUP (MIG)» είναι εταιρεία συμμετοχών που συστάθηκε το 1988 με την αρχική επωνυμία INTEPTYΠ Α.Ε.

Η έδρα της Εταιρείας είναι στον δήμο Αθηναίων Αττικής και είναι εγγεγραμμένη στο Γ.Ε.ΜΗ. με αριθμό 3467301000. Ο κωδικός LEI της Εταιρείας είναι 213800Q5O2WIDKF6SZ42. Η ιστοσελίδα της Εταιρείας είναι <https://www.marfininvestmentgroup.com/gr/>.

Η Εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1994 (Κύρια Αγορά).

Σύμφωνα με το καταστατικό της, η διάρκεια της εταιρείας ορίζεται σε εκατό (100) έτη και μπορεί να παραταθεί με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων, που τροποποιεί το καταστατικό της.

Η Εταιρεία είναι μία διεθνής εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου με έδρα την Ελλάδα και παρουσία στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων αποτελείται από εταιρείες, που δραστηριοποιούνται στους κλάδους Μεταφορών & Ναυτιλίας και Διαχείρισης Ακινήτων. Στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο και τις θυγατρικές της Εταιρείας περιλαμβάνονται οι εταιρείες Attica Group και Robne Kuce Beograd (RKB).

4.2 Ιστορικό

Οι ημερομηνίες σταθμοί στην εξέλιξη της Εταιρείας, είναι οι εξής:

1998: Ιδρύεται η Marfin Α.Ε.Π.Ε.Υ, μία εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από τον κ. Βγενόπουλο, με στρατηγική την αναδιάρθρωση και συγχώνευση του ελληνικού τραπεζικού κλάδου.

2006: Δημιουργία της Marfin Popular Bank (MPB) ως ένας από τους μεγαλύτερους τραπεζικούς ομίλους στην Ελλάδα και την Κύπρο, μετά την εξαγορά από τον όμιλο της Λαϊκής Τράπεζας, ποσοστού 97% της MIG και της μετέπειτα αφομοίωσης των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων της MIG σε επιχειρησιακό επίπεδο.

2007: Η Εταιρεία μεταβιβάζει τα κύρια τραπεζικά περιουσιακά της στοιχεία στην MPB, γεγονός το οποίο οδήγησε στο λειτουργικό διαχωρισμό της από την MPB. Το ίδιο έτος αποκτά το 34,1% της Vivartia, το 64% του Hilton Κύπρου, το 51,6% της Attica Group και το 66,7% της RKB.

2009: Η Εταιρεία προχωρά στην απόκτηση των εταιρειών Olympic Air, Olympic Handling και Olympic Engineering.

2010: Η Εταιρεία προχωρά στην πώληση του κλάδου αρτοσκευασμάτων και ζαχαρωδών της Vivartia (Chipita).

2011: Η Εταιρεία προβαίνει στην πώληση ποσοστού 90% της Vivartia Κύπρου.

2012: Η Εταιρεία προχωρά σε συμφωνία πώλησης ποσοστού 100% της Olympic Air στην Aegean Airlines.

2013: Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού (DG Comp) εγκρίνει την πώληση ποσοστού 100% της Olympic Air στην Aegean Airlines.

2014: Η Εταιρεία προχωρά στην πώληση ποσοστού 34,96% της MIG Real Estate A.E.E.A.Π.

2015: Η Εταιρεία προχωρά στην πώληση του συνόλου των μετοχών της Skyserv Handling Services (πρώην. Olympic Handling).

2018: Η Εταιρεία προβαίνει στην πώληση του συνόλου των μετοχών (ποσοστό 70,38%) του Διαγνωστικού και Θεραπευτικού Κέντρου Αθηνών “ΥΓΕΙΑ” Α.Ε.

2019: Η Εταιρεία προχωρά σε πώληση του συνόλου των μετοχών που κατέχει η θυγατρική «MIG LEISURE L.T.D.» στην εταιρεία «CYPRUS TOURIST DEVELOPMENT PUBLIC CO L.T.D.», ιδιοκτήτρια του ξενοδοχείου «Hilton Cyprus».

2021: Η Εταιρεία προχωρά σε πώληση του συνόλου των μετοχών (99,67%) της εταιρείας SingularLogic και του συνόλου των μετοχών (92,08%) της εταιρείας Vivartia Συμμετοχών Α.Ε.

4.3 Αντικείμενο Εργασιών

Βασικό αντικείμενο δραστηριότητας του Ομίλου είναι η επικέντρωση σε μετοχικές συμμετοχές και επενδύσεις στην Ελλάδα και στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Η δραστηριότητα του Ομίλου επικεντρώνεται στους εξής λειτουργικούς τομείς, μέσω θυγατρικών εταιρειών:

▪ Μεταφορές

Η Εταιρεία κατέχει το 79,38% της Attica Group (εκ του οποίου 69,08% έμμεσα μέσω της θυγατρικής της MIG SHIPPING S.A.).

Ο όμιλος της Attica Group δραστηριοποιείται στην παροχή υπηρεσιών θαλασσίων μεταφορών για επιβάτες και φορτηγά στη Ανατολική Μεσόγειο. Εξυπηρετεί 60 προορισμούς, προσεγγίζοντας 71 λιμάνια τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό (στις γραμμές Ελλάδας – Ιταλίας και Μαρόκου - Ισπανίας). Οι θυγατρικές εταιρείες του ομίλου της Attica Group είναι οι Superfast Ferries, Blue Star Ferries, Africa Morocco Link (AML) και η Hellenic Seaways.

Ο στόλος του Ομίλου με τα εμπορικά σήματα «Superfast Ferries», «Blue Star Ferries» και «Hellenic Seaways» αριθμεί πλέον 33 πλοία, από τα οποία τα 20 είναι συμβατικά επιβατηγά – οχηματαγωγά πλοία, τα 12 είναι ταχύπλοα και 1 πλοίο είναι φορτηγό – οχηματαγωγό. Όλα τα πλοία του Ομίλου είναι ιδιόκτητα πλην 2 επιβατηγών – οχηματαγωγών πλοίων που είναι με μακροχρόνια ναύλωση γυμνού πλοίου.

▪ Εκμετάλλευση Ακινήτων

Η Εταιρεία κατέχει το 100,00% της MIG REAL ESTATE SERBIA, η οποία με τη σειρά της κατέχει το 100% της RKB μετά την εξαγορά τον Αύγουστο 2022 ποσοστού 16,89% που κατείχε ο μέτοχος μειοψηφίας. Το Φεβρουάριο του 2023 η Εταιρεία απέκτησε από τη MIG REAL ESTATE SERBIA το 100% της RKB.

Η RKB αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες διαχείρισης ακινήτων στη Σερβία με το συνολικό εμβαδό του χαρτοφυλακίου να ανέρχεται σε περίπου 213 χιλ. τ.μ. Το χαρτοφυλάκιο ακινήτων περιλαμβάνει 27 πολυκαταστήματα στη Σερβία, εκ των οποίων 8 στο Βελιγράδι και τα υπόλοιπα στα κεντρικότερα σημεία επαρχιακών πόλεων. Η εταιρεία επίσης διαθέτει στο Βελιγράδι ένα ακίνητο γραφειακών χώρων.

Επιπλέον, η Εταιρεία, μέσω του ομίλου της Attica Group εισήλθε και στον ξενοδοχειακό κλάδο με τη σύσταση της εταιρείας «Attica Blue Hospitality Μονοπρόσωπη Α.Ε.» («Attica Blue Hospitality»), 100% θυγατρικής της Attica Group η οποία εξαγόρασε την ιδιοκτήτρια εταιρεία του ξενοδοχείου Naxos Resort Beach Hotel και Tinos Beach Hotel.

▪ Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες και Λοιπά

Η Εταιρεία κατέχει το 100% των εταιρειών ATHENIAN ENGINEERING ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΝΤΗΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΣΚΕΥΗΣ ΑΕΡΟΣΚΑΦΩΝ, MIG AVIATION HOLDINGS L.T.D., MIG LEISURE L.T.D., TOWER TECHNOLOGY HOLDINGS (OVERSEAS) L.T.D. και MIG MEDIA A.E. ΠΑΡΟΧΗΣ ΔΙΑΦΗΜΙΣΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (Στις 18.03.2022 η εταιρεία τέθηκε σε διαδικασία εκκαθάρισης).

4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο

Κατά την ημερομηνία σύνταξης της παρούσης, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε €93.951.074,80 και είναι διαιρούμενο σε 939.510.748 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας €0,10 η καθεμία.

Οι μετοχές της Εταιρείας διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.

4.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας που συγκροτήθηκε σε σώμα στις 22.06.2022 δυνάμει απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου με ίδια ημερομηνία, έχει ως εξής:



Όνοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.	Ιδιότητα
Πέτρος Κατσούλας	Πρόεδρος	Ανεξάρτητο, μη Εκτελεστικό Μέλος
Γεώργιος Ευστρατιάδης	Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό μέλος
Σταυρούλα Μαρκουλή	Μέλος	Εκτελεστικό μέλος
Λουκάς Παπάζογλου	Μέλος	Μη Εκτελεστικό μέλος
Κωνσταντίνος Γαλιάτσος	Μέλος	Ανεξάρτητο, Μη Εκτελεστικό μέλος
Στέφανος Καψάσκης	Μέλος	Ανεξάρτητο, μη Εκτελεστικό μέλος
Ευστράτιος Χατζηγιάννης	Μέλος	Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό μέλος

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας έχει εκλεγεί με θητεία τριών ετών που λήγει με την εκλογή νέου Διοικητικού Συμβουλίου από την Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας που θα συγκληθεί αμέσως μετά τη λήξη της θητείας του τρέχοντος Διοικητικού Συμβουλίου, και δεν μπορεί να παραταθεί περισσότερο από έξι χρόνια.

5. Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη

5.1 Συνοπτικά Ενοποιημένα Οικονομικά Μεγέθη Περιόδου 01.01 - 30.06.2022

Στους πίνακες που ακολουθούν, παρατίθενται επιλεγμένες ενοποιημένες οικονομικές πληροφορίες για την περίοδο 01.01 - 30.06.2022, όπως προκύπτουν από τις δημοσιευμένες ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της περιόδου 01.01 - 30.06.2022, οι οποίες έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.) και έχουν επισκοπηθεί από ορκωτό ελεγκτή λογιστή.

Επιλεγμένα Στοιχεία Ενδιάμεσης Ενοποιημένης Κατάστασης Αποτελεσμάτων		
σε € '000	01.01 - 30.06.2021	01.01 - 30.06.2022
Έσοδα	129.756	205.069
Μικτό κέρδος	(7.047)	(8.939)
Λειτουργικά κέρδη/(ζημίες)	(32.222)	(34.826)
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων	(15.029)	(36.009)
Κέρδη / (ζημίες) περιόδου μετά φόρων	(14.558)	(36.087)
Βασικές (ζημίες) ανά μετοχή (σε €)	(0,0081)	(0,0317)

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Πηγή: Ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2022, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Τα στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2021 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2022.

Επιλεγμένα Στοιχεία Ενδιάμεσης Ενοποιημένης Κατάστασης Οικονομικής Θέσης		
σε € '000	31.12.2021	30.06.2022
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	979.402	990.994
Κυκλοφορούν ενεργητικό	243.193	256.800
Σύνολο ενεργητικού	1.222.595	1.247.794
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	787.508	876.833
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	327.475	286.158
Σύνολο υποχρεώσεων	1.114.983	1.162.991
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	107.612	84.803
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	1.222.595	1.247.794

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
Πηγή: Ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2022, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Τα στοιχεία της 31.12.2021 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2022.

Επιλεγμένα Στοιχεία Ενδιάμεσης Ενοποιημένης Κατάστασης Ταμειακών Ροών		
σε € '000	30.06.2021	30.06.2022
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	(53.376)	30.258
Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	86.666	(19.273)
Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(70.098)	(38.659)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις (α)+(β)+(γ)	(36.808)	(27.674)
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στην αρχή της χρήσης	134.308	102.641
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στο τέλος της χρήσης	97.489	74.735

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
Πηγή: Ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2022, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Τα στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2021 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 01.01 – 30.06.2022.

5.2 Συνοπτικά Ενοποιημένα Οικονομικά Μεγέθη Χρήσεων 2020 και 2021

Στους πίνακες που ακολουθούν παρατίθενται επιλεγμένες ενοποιημένες οικονομικές πληροφορίες για τις χρήσεις 2020 και 2021, όπως προκύπτουν από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για τη χρήση 2021, οι οποίες έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.) και έχουν ελεγχθεί από ορκωτό ελεγκτή λογιστή. Τα μεγέθη του 2020 είναι αυτά που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2021.

Επιλεγμένα Στοιχεία Ενοποιημένης Κατάστασης Αποτελεσμάτων		
σε € '000	01.01 - 31.12.2020	01.01 - 31.12.2021
Έσοδα	303.150	359.841
Μικτό κέρδος	34.316	40.301
Λειτουργικά κέρδη/(ζημίες)	(13.608)	(13.037)
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	(97.425)	(25.950)
Κέρδη / (ζημίες) χρήσης μετά φόρων	(165.562)	(25.644)
Βασικές (ζημίες) ανά μετοχή (σε €)	(0,1644)	(0,0244)

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
 Πηγή: Ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2021, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Τα στοιχεία του 2020 περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2021.

Επιλεγμένα Στοιχεία Ενοποιημένης Κατάστασης Οικονομικής Θέσης		
σε € '000	31.12.2020	31.12.2021
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	1.020.536	979.402
Κυκλοφορούν ενεργητικό	195.246	243.193
Σύνολο ενεργητικού	2.164.896	1.222.595
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	415.746	787.508
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	836.796	327.475
Σύνολο υποχρεώσεων	1.998.374	1.114.983
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	166.522	107.612
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	2.164.896	1.222.595

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
 Πηγή: Ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2021, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Τα στοιχεία του 2020 περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2021.

Επιλεγμένα Στοιχεία Ενοποιημένης Κατάστασης Ταμειακών Ροών		
σε € '000	31.12.2020	31.12.2021
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	34.836	(46.825)
Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(68.654)	63.207
Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(1.799)	(47.966)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις (α)+(β)+(γ)	(35.617)	(31.584)
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στην αρχή της χρήσης	169.938	134.308
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στο τέλος της χρήσης	85.646	102.641

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
 Πηγή: Ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις χρήσεως 2021, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Τα στοιχεία του 2020 περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2021.

6. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς

6.1 Γενικά

Στην ανάλυση αυτή παρουσιάζονται τα ιστορικά όρια εντός των οποίων, πραγματοποιήθηκε η διακύμανση της χρηματιστηριακής τιμής των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών της Εταιρείας στο Χ.Α.

Η ανάλυση αυτή βασίζεται στην παραδοχή ότι κάτω από συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς (efficient markets), η χρηματιστηριακή τιμή των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αξία της Εταιρείας. Η συγκεκριμένη ανάλυση βασίζεται στα στοιχεία που προκύπτουν από τις καθημερινές συναλλαγές της Εταιρείας και για το λόγο αυτό δεν υπολογίζονται τυχόν control premia που θα προέκυπταν σε περίπτωση απόκτησης ελέγχου.

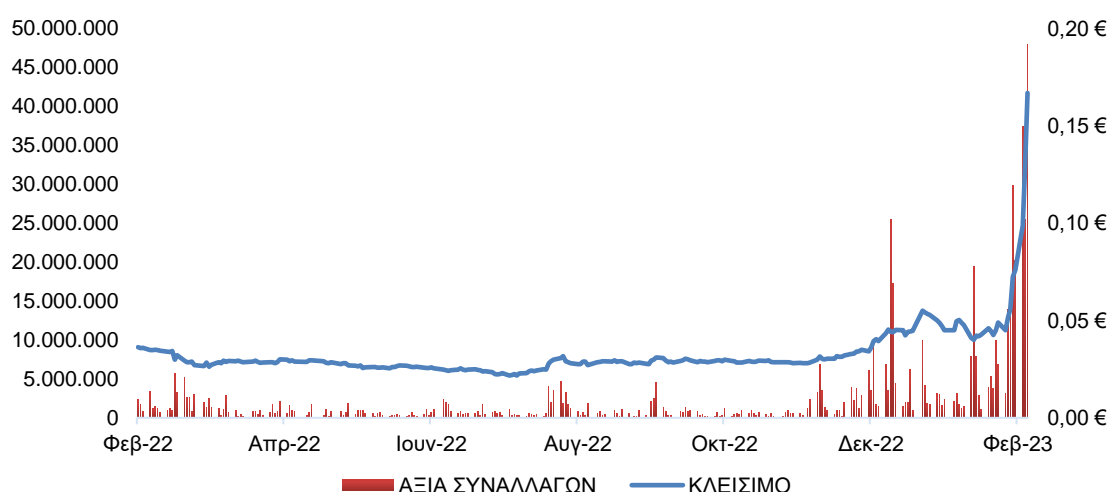
Για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων από την τρέχουσα ανάλυση είναι απαραίτητο να πληρούνται τα παρακάτω κριτήρια:

- Επαρκής διασπορά των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών (free float).
- Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity).
- Ικανοποιητικός βαθμός εξέλιξης των μεγεθών της Εταιρείας, χωρίς έκτακτα ή ακραία γεγονότα.
- Αποτελεσματική αγορά η οποία ενσωματώνει άμεσα και επαρκώς τη διαθέσιμη πληροφόρηση (efficient market).

6.2 Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία

Στο ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζεται η ημερήσια μεταβολή της τιμής της μετοχής της Εταιρείας (Σύμβολο ΟΑΣΗΣ: ΜΙΓ) σε συνδυασμό με τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών για το χρονικό διάστημα ενός έτους που προηγείται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι από 09.02.2022 έως 08.02.2023.

Διάγραμμα 1. Ημερήσια μεταβολή τιμής μετοχής και όγκου συναλλαγών



Πηγή Στοιχείων: ΕΧΑΕ

Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Η μεσοσταθμισμένη, σύμφωνα με τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών, τιμή της μετοχής της Εταιρείας (VWAP) υπολογίζεται ως εξής:

- **€0,0586** για την περίοδο ενός έτους πριν την 09.02.2023,
- **€0,0671** για την περίοδο έξι μηνών πριν την 09.02.2023, και
- **€0,0878** για την περίοδο ενός μήνα πριν την 09.02.2023.

Αντίστοιχα, η εμπορευσιμότητα της μετοχής στο εξεταζόμενο διάστημα εμφανίζεται ιδιαίτερα υψηλή, υπολογιζόμενη σε 63,94%, 49,90% και 28,74% για τις περιόδους δώδεκα (249 συνεδριάσεις του Χ.Α.), έξι και ενός μήνα πριν την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, επί συνολικού αριθμού 939.510.748 μετοχών της Εταιρείας.

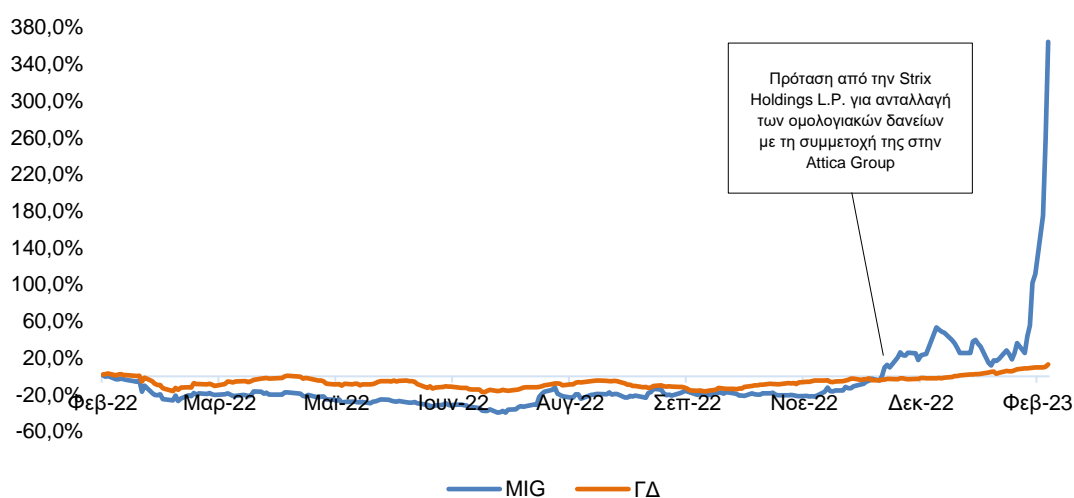
Επιπλέον, στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η ποσοστιαία μεταβολή της μετοχής της Εταιρείας για το διάστημα 09.02.2022 έως 08.02.2023, σε σύγκριση με την αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη του Χ.Α. κατά το ίδιο διάστημα.

Σε καθαρές μεταβολές, η τιμή κλεισίματος της μετοχής της Εταιρείας στο Χ.Α, την 08.02.2023 (€0,1668) παρουσίασε σημαντική αύξηση κατά 364,6% σε σχέση με την τιμή της στην έναρξη του εξεταζόμενου διαστήματος (€0,0359: 08.02.2022). Ωστόσο, η μεταβολή αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στο έκτακτο γεγονός της πρότασης από την “STRIX Holdings L.P.” προς την Εταιρεία στις

13.12.2022 και τις μετοχικές εξελίξεις που δρομολόγησε η πρόταση αυτή, για την ανταλλαγή της συνολικής συμμετοχής της Εταιρείας στην ATTICA GROUP με το σύνολο των ομολογιακών δανείων αυτής, συνολικού ανεξόφλητου υπολοίπου €443,8 εκατ., καθώς πριν την ημερομηνία αυτή η τιμή της μετοχής της Εταιρείας παρουσίαζε σχετική συσχέτιση με τις μεταβολές του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χ.Α.

Η αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη για το συγκεκριμένο διάστημα υπολογίζεται σε αύξηση κατά 13,0% (1064,43: 08.02.2023, 942,06: 08.02.2022).

Διάγραμμα 2. Απόδοση μετοχής & ΓΔ



Πηγή Στοιχείων: ΕΧΑΕ
Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω και δεδομένου ότι η μεταβολή της χρηματιστηριακής αξίας της Εταιρείας οφείλεται κατά κύριο λόγο σε ένα έκτακτο, μη κανονικό γεγονός, δεν αποδίδουμε βαρύτητα στη συγκεκριμένη ανάλυση για την εξαγωγή εύρους αξιών για τις μετοχές της Εταιρείας.

7. Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

7.1 Αποτίμηση Εταιρείας - Σενάριο Α

7.1.1 Αποτίμηση με βάση τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο (Mid-Cycle Fair Value)

Η μέθοδος αποτίμησης με βάση το μέσο οικονομικό κύκλο, στηρίζεται στην παραδοχή, ότι μια εταιρεία σε ένα μέσο κύκλο οικονομικής δραστηριότητας ενδεικτικής διάρκειας 5 - 10 ετών, στη διάρκεια του οποίου εκτίθεται σε ανοδικές και καθοδικές επιμέρους ταλαντώσεις της δραστηριότητας αυτής, και χρησιμοποιώντας χρηματοοικονομικούς δείκτες μέτρησης της παρελθούσης δραστηριότητας της εταιρείας, τείνει να θεωρείται δίκαια αποτιμημένη.

7.1.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Στη συγκεκριμένη μέθοδο του μέσου οικονομικού κύκλου, υπολογίζουμε τον δείκτη EV/Sales για την περίοδο των πέντε τελευταίων (2017-2021), που θεωρείται για την Εταιρεία ένας ενδεικτικός οικονομικός κύκλος δραστηριότητας, με δεδομένη τη σταδιακή συρρίκνωση του αριθμού των θυγατρικών της εταιρειών και κατά συνέπεια της εν γένει δραστηριότητάς της.

Η αποτίμηση της Εταιρείας (ανά μετοχή) προκύπτει πολλαπλασιάζοντας το μέσο όρο πενταετίας του ανωτέρω δείκτη με τις εκτιμώμενες πωλήσεις για το 2022, αφαιρώντας τον εκτιμώμενο καθαρό δανεισμό για το ίδιο διάστημα.

Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Αποτίμηση 5ετούς Οικονομικού κύκλου	
Μέση Αξία Μεγεθών 5ετούς Κύκλου	
EV/SALES	2,01x
2022e	
SALES	€425,41 εκατ.
Εκτιμώμενος Καθαρός Δανεισμός	€838,45 εκατ.
Αριθμός μετοχών Εταιρείας	939,51 (εκατ.)
Κατά EV/SALES	
Προκύπτουσα Αξία Εταιρείας (Value of Equity)	18,45 (€ εκατ.)
Αξία ανά μετοχή (€)	0,0196

Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

7.1.3 Συμπεράσματα

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του πίνακα της ενότητας 7.1.2, η προκύπτουσα αποτίμηση υπολογίζεται σε **€18,45** εκατ.

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως περιορίζεται από παράγοντες, όπως:

- Τις συνθήκες αγοράς ή αγορών στις οποίες δραστηριοποιείται η εταιρεία,
- τη διαχρονική εξέλιξη των μεγεθών της εταιρείας, και
- τις επιλογές της διοίκησης της εταιρείας αναφορικά με τη στρατηγική της και τις επιχειρηματικές επιλογές.

7.1.4 Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow) – ATTICA GROUP (Θυγατρική Α)

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται ευρέως σε εργασίες αποτίμησης εταιρειών και θεωρείται ως η πιο αντιπροσωπευτική για τον υπολογισμό της αξίας μιας επιχείρησης, καθώς τα αποτελέσματα αυτής αντικατοπτρίζουν την προοπτική της επιχείρησης βάσει των προβλέψεων και επιχειρηματικών επιδιώξεων της διοίκησης αυτής.

Η αποτίμηση της εταιρείας πραγματοποιείται «ως έχει» (on an as-is basis) και με βάση τη σημερινή της λειτουργία (going concern), χωρίς να λαμβάνει υπόψη οποιεσδήποτε επιπτώσεις που ενδέχεται να προκύψουν από την εφαρμογή των μελλοντικών επιχειρηματικών σχεδίων του υποψήφιου αγοραστή.

Η μέθοδος βασίζεται στην προεξόφληση των καθαρών (ελεύθερων) μελλοντικών λειτουργικών χρηματικών ροών της εταιρείας με σκοπό να υπολογισθεί η αξία που έχει για τους μετόχους της, θεωρώντας την εταιρεία ως μια δυναμική λειτουργική οντότητα. Οι χρηματικές ροές που προέρχονται από τη λειτουργία της επιχείρησης, υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των ταμειακών εισροών αφαιρουμένων των ταμειακών εκροών, έχοντας λάβει υπόψη τις εκροές που αφορούν στην καταβολή φόρου, στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης, καθώς και στις επενδυτικές ανάγκες της εταιρείας.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται:

- Εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρείας για συγκεκριμένη περίοδο προβλέψεων (συνήθως 3 έως 10 χρόνια),
- εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value) της εταιρείας, η οποία αφορά στην αξία της εταιρείας στο διηνεκές μετά το πέρας της περιόδου προβλέψεων ταμειακών ροών με παραδοχή ομαλών ταμειακών ροών και επενδύσεων, και
- εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμειακών ροών της εταιρείας, που αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση των χρηματοδοτών της εταιρείας.

Οι περιορισμοί στη συγκεκριμένη μεθοδολογία αποτίμησης, αφορούν κατά κύριο λόγο:

- Στην αβεβαιότητα για την επίτευξη των χρηματοοικονομικών προβλέψεων,
- στην εξέλιξη του κύκλου εργασιών της επιχείρησης,
- στην αβεβαιότητα αναφορικά με το βαθμό και την ταχύτητα υλοποίησης νέων επενδύσεων, και
- στην αβεβαιότητα ως προς τις εξελίξεις της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση και τις ευρύτερες μακροοικονομικές συνθήκες της χώρας δραστηριότητας.

7.1.5 Εφαρμογή της μεθόδου στην Θυγατρική Α

Προκειμένου να εφαρμόσουμε τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, μελετήσαμε επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Θυγατρική Α. Μελετήσαμε επίσης και χρησιμοποιήσαμε πληροφορίες και προβλέψεις που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία μέσω έντυπης και ηλεκτρονικής αλληλογραφίας και συναντηθήκαμε με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Θυγατρικής Α.

Για τους σκοπούς της Έκθεσης, υποθέσαμε ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με τις ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες

αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Θυγατρικής Α, κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με τις πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της διοίκησης της Εταιρείας ως προς τη μελλοντική απόδοση της Θυγατρικής Α.

Λαμβάνοντας μια σειρά από παραδοχές για τις μελλοντικές ταμειακές ροές της Θυγατρικής Α σε ορίζοντα 4ετίας και χρησιμοποιώντας τα κατάλληλα μεγέθη ώστε να προεξοφληθούν αυτές στο παρόν, καταλήγουμε στην αξία της επιχείρησης.

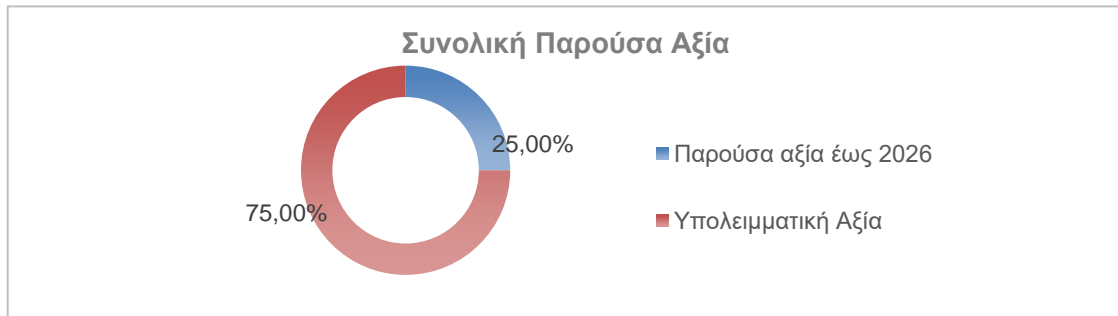
Πρέπει να σημειωθεί πως στην ανάλυση του μοντέλου, έχουν ληφθεί παραδοχές με βάση το τρέχον επιχειρησιακό μοντέλο που εφαρμόζει η Θυγατρική Α. Οποιαδήποτε πιθανά μελλοντικά σχέδια της διοίκησης της Εταιρείας ή της Θυγατρικής Α για αλλαγή του επιχειρησιακού μοντέλου λειτουργίας της δεν είναι δυνατόν να συμπεριληφθούν στην παρούσα ανάλυση.

Στη συγκεκριμένη μεθοδολογία, επιλέχθηκε ως ημερομηνία βάσης αποτίμησης η 31.12.2022.

Για την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της Θυγατρικής Α εξετάζουμε το βασικό σενάριο εξέλιξης των μεγεθών της Θυγατρικής Α, πραγματοποιώντας ταυτόχρονα ανάλυση ευαισθησίας ως προς το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου και το ρυθμό ανάπτυξης της Θυγατρικής Α στο διηνεκές, για τη δημιουργία δύο επιπλέον σεναρίων, ενός αισιόδοξου και ενός απαισιόδοξου.

Στη συνέχεια παρατίθενται τα αποτελέσματα της μεθόδου με βάση την παραπάνω ανάλυση:

Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	Αξία ανά μετοχή (€)
472,25	2,19



Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας

Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Ανάλυση Ευαισθησίας Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

Μεταβολή ΜΣΚΚ στο Διηλεκές	Ρυθμός Αύξησης Πωλήσεων στο Διηλεκές		
	0,50%	1,00%	1,50%
9,52%	449,04	487,01	529,51
10,02%	434,97	472,25	513,99
10,52%	421,20	457,81	498,80

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας

Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

7.1.6 Παραδοχές σχετικά με τη μέθοδο

- Ο καθαρός δανεισμός της θυγατρικής Α προκύπτει από τις εκτιμήσεις της Εταιρείας για την 31.12.2022.
- Στο αισιόδοξο σενάριο, αυξήσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηλεκές στο 1,50% έναντι 1,00% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό σενάριο και μειώσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 9,52% από 10,02% αντίστοιχα.
- Στο απαισιόδοξο σενάριο, μειώσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηλεκές στο 0,50% έναντι 1,00% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό σενάριο και αυξήσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 10,52% από 10,02% αντίστοιχα.

7.1.7 Συμπεράσματα

Η αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμειακές της ροές στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις, συνεπώς μια σειρά από παράγοντες θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη χρηματοοικονομική θέση ή τα αποτελέσματα λειτουργίας της είτε ευμενώς είτε δυσμενώς και ανάλογα να επηρεαστεί η

αποτίμηση της, η οποία με τη χρήση της συγκεκριμένης μεθόδου προσδιορίστηκε (βασικό σενάριο) σε **€472,25** εκατ.

7.1.8 Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση (Adjusted NAV) – RKB (Θυγατρική Β)

Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί αναπροσαρμόζοντας τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού στον ισολογισμό μιας εταιρείας λαμβάνοντας υπόψη την αγοραία αξία τους. Η προσέγγιση βασίζεται στο άθροισμα των επιμέρους αγοραίων αξιών των στοιχείων του ενεργητικού μείον την αξία των υποχρεώσεων.

7.1.9 Εφαρμογή της μεθόδου στην Θυγατρική Β

Για την αποτίμηση των επενδυτικών ακινήτων εφαρμόζουμε τη συγκεκριμένη μέθοδο, βάσει της οποίας η αγοραία αξία προκύπτει κεφαλαιοποιώντας τα μελλοντικά μισθωτικά εισοδήματα με βάση ένα μέσο προεξοφλητικό επιτόκιο (Cap Rate), το οποίο είναι βασισμένο σε διαφορετικούς ανεξάρτητους εκτιμητές (Colliers Internationals, Cushman & Wakefield), ενσωματώνοντας παράλληλα τις δικές μας εκτιμήσεις για την πορεία της αγοράς ακινήτων.

Για τα υπολειπόμενα στοιχεία του ενεργητικού και τα στοιχεία του παθητικού θεωρήθηκε ότι οι αξίες που αναγράφονται στον ισολογισμό αντικατοπτρίζουν την αγοραία αξία αυτών.

Το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της Εταιρείας την ημερομηνία της παρούσης αποτελείται από 28 ακίνητα

Η αποτίμηση με βάση τη συγκεκριμένη μεθοδολογία αποτυπώνεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Ακίνητα	Εκτιμώμενη Λογιστική αξία (σε € εκατ.).	Εκτιμώμενα Έσοδα Μισθώσεων σε ετήσια βάση (€ εκατ.)	Προκύπτουσα Απόδοση Εκμίσθωσης	Μέσος όρος Απόδοσης Ανεξάρτητων Εκτιμητών	Αναπροσαρμοσμένη Απόδοση Βάσει Εκτιμήσεων Συμβούλου (280bps)	Αναπροσαρμοσμένη Προκύπτουσα Αξία (€ εκατ.)
Σύνολο	206,0	7,0	3,44%	6,50%	3,70%	191,11
Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση (€ εκατ.)					104,91	

Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος, Colliers Internationals, Cushman & Wakefield

7.1.10 Συμπεράσματα

Με βάση τα στοιχεία του πίνακα της ενότητας 7.1.9, η αναπροσαρμοσμένη καθαρή θέση της θυγατρικής Β υπολογίζεται σε **€104,91** εκατ.

Σημειώνεται πως, η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου περιορίζεται από παράγοντες που αφορούν τις εταιρείες του δείγματος, όπως:

- Το εύρος προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και τη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων κάθε εταιρείας,
- το μέγεθος κάθε εταιρείας και την επάρκειά της σε ανθρώπινο δυναμικό,
- το περιθώριο κέρδους και την κεφαλαιακή της διάρθρωση,
- τις επικρατούσες συνθήκες στη χώρα ή τις χώρες που δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία, και
- το χρηματιστήριο στο οποίο είναι εισηγμένη η κάθε εταιρεία.

7.1.11 Αθροιστική Αποτίμηση Εταιρείας (Sum of Parts)

Η αθροιστική αποτίμηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, προκύπτει ως το άθροισμα των επιμέρους αποτιμήσεων των θυγατρικών Α και Β, σταθμισμένες ως προς το ποσοστό συμμετοχής της Εταιρείας στο μετοχικό κεφάλαιο της κάθε θυγατρικής, ως ακολούθως:

Αθροιστική Αποτίμηση Εταιρείας (Sum of Parts)			
Εταιρεία	ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΣΑ ΑΞΙΑ (€εκατ.)	ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ %	ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΠΟΥ ΑΝΑΛΟΓΕΙ ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (€εκατ.)
ΑΤΤΙΚΑ GROUP	472,25	79,38	374,87
RKB	104,91	100,00	104,91
ΣΥΝΟΛΟ			479,78
ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΟ ΚΑΘΑΡΟ ΧΡΕΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (€εκατ.)		426,20	
ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (€εκατ.)		53,58	
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ		939.510.748	
ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (€)		0,0570	

7.2 Αποτίμηση Εταιρείας – Σενάριο Β

7.2.1 Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση (Adjusted NAV)

Η αξία της θυγατρικής Β βάσει της συγκεκριμένης μεθόδου υπολογίζεται σύμφωνα με τη μεθοδολογία των ενότητων 7.1.8 και 7.1.9. Η αξία της Εταιρείας, προκύπτει ως εξής:

Αποτίμηση Εταιρείας			
Εταιρεία	ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΣΑ ΑΞΙΑ (€εκατ.)	ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ %	ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΠΟΥ ΑΝΑΛΟΓΕΙ ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (€εκατ.)
RKB	104,91	100,00	104,91
ΣΥΝΟΛΟ			104,91
ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΟ ΚΑΘΑΡΟ ΧΡΕΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (€εκατ.)		10,4	
Προκυπτουσα ΑΞΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ (€εκατ.)		115,31	
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ		939.510.748	
ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (€)		0,1227	

7.2.2 Συμπεράσματα

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του πίνακα της ενότητας 7.2.1, η προκύπτουσα αποτίμηση υπολογίζεται σε **€115,31** εκατ.

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως περιορίζεται από παράγοντες, όπως:

- Τις συνθήκες αγοράς ή αγορών στις οποίες δραστηριοποιείται η εταιρεία,
- τη διαχρονική εξέλιξη των μεγεθών της εταιρείας, και
- τις επιλογές της διοίκησης της εταιρείας αναφορικά με τη στρατηγική της και τις επιχειρηματικές της επιλογές.

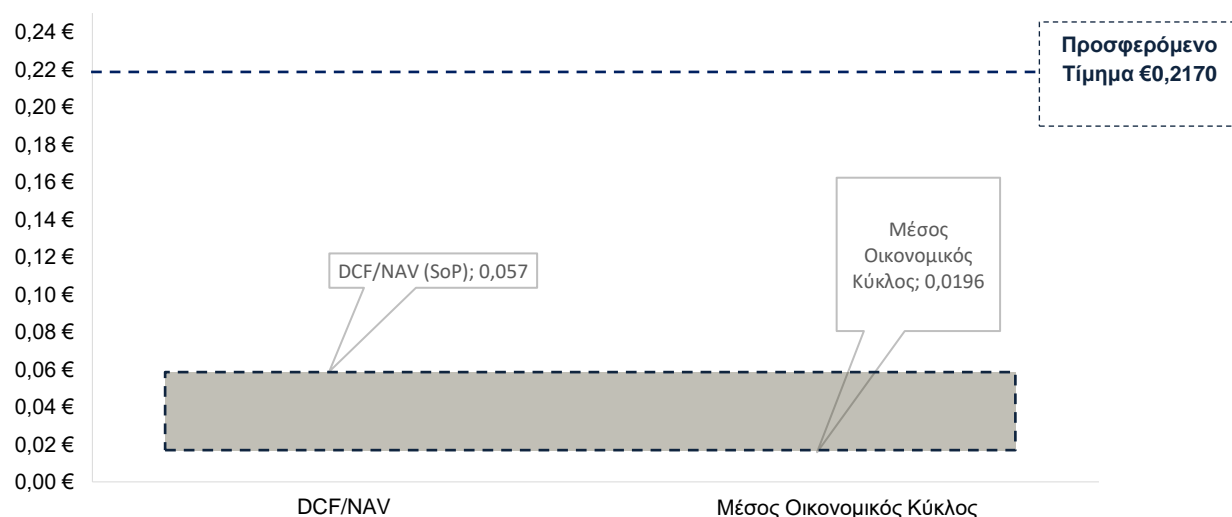
8. Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

8.1 Σενάριο Α

Με βάση τα αποτελέσματα των μεθόδων υπολογισμού του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου για την αξιολόγηση του Προσφερόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης για την απόκτηση από τον Προτείνοντα των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

συμπεραίνει ότι, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης το προσφερόμενο τίμημα €0,2170 για κάθε μετοχή της Εταιρείας, υπερβαίνει το εύλογο εύρος τιμών, όπως αυτό προέκυψε από τις επιλεγμένες μεθόδους αποτίμησης και προσδιορίστηκε σε **€0,0196** έως **€0,0570** ανά μετοχή.

Σενάριο Α - Εύρος Τιμών ανά Μέθοδο Αποτίμησης



Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Αναλυτικά τα συμπεράσματα:

Μέθοδος	Άποψη Χρηματοοικονομικού Συμβούλου
Μέθοδος Α' – Αποτίμηση της Εταιρείας βάσει του Μέσου Οικονομικού Κύκλου	Το προσφερόμενο τίμημα των €0,2170 ανά μετοχή της Δημόσιας Πρότασης, υπερβαίνει την αξία ανά μετοχή (€0,0196, βλ. ενότητα 7.1.3 «Συμπεράσματα»), όπως αυτή προέκυψε από την άσκηση αποτίμησης με τη χρήση της συγκεκριμένης μεθόδου
Μέθοδος Β' – DCF/NAV (SoP)	Το προσφερόμενο τίμημα των €0,2170 ανά μετοχή της Δημόσιας Πρότασης, υπερβαίνει την αξία ανά μετοχή (€0,0570, βλ. ενότητα 7.1.11 «Αθροιστική Αποτίμηση Εταιρείας»), όπως αυτή προέκυψε από την άσκηση αποτίμησης με τη χρήση της συγκεκριμένης μεθόδου

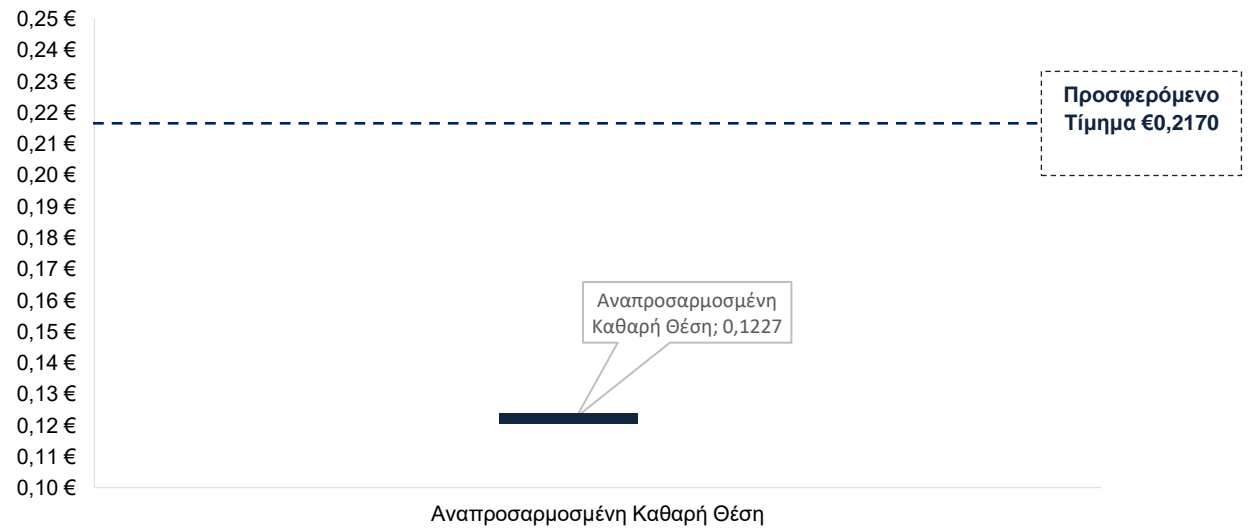
Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

8.1 Σενάριο Β

Με βάση τα αποτελέσματα των μεθόδων υπολογισμού του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου για την αξιολόγηση του Προσφερόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης για την απόκτηση από τον Προτείνοντα των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος συμπεραίνει ότι, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης το προσφερόμενο τίμημα

€0,2170 για κάθε μετοχή της Εταιρείας, υπερβαίνει το εύλογο εύρος τιμών, όπως αυτό προέκυψε από τη μέθοδο αποτίμησης και προσδιορίστηκε σε **€0,1227** ανά μετοχή.

Σενάριο Β - Εύρος Τιμών ανά Μέθοδο Αποτίμησης



Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Αναλυτικά τα συμπεράσματα:

Μέθοδος	Άποψη Χρηματοοικονομικού Συμβούλου
Μέθοδος Α'– Αποτίμηση της Εταιρείας με χρήση Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης	Το προσφερόμενο τίμημα των €0,2170 ανά μετοχή της Δημόσιας Πρότασης υπερβαίνει την αξία ανά μετοχή (€0,1227, βλ. ενότητα 7.2.2 «Συμπεράσματα»), όπως αυτή προέκυψε από την άσκηση αποτίμησης με τη χρήση της συγκεκριμένης μεθόδου

Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

9. Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από την Euroxx αποκλειστικά προς όφελος και εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της «MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ». Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του Προσφερόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως προς την αιτιολογημένη γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης και η Έκθεση δεν θίγει καθ' οιονδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η Έκθεση δε συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται και έχει συνταχθεί για χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέραν του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας.

Για τους σκοπούς της Έκθεσης, ελήφθη υπόψη η υπόθεση ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν στο Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, έγινε η υπόθεση ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, έγινε η υπόθεση ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Η Έκθεση βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφράζει γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να

υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρεία και εξέλιξη της εμπορικής σχέσης της Εταιρείας με τον Προτείνοντα.

Η Έκθεση δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρεία ή σε κάποια συνδεδεμένη με αυτήν εταιρεία, η οποία δύναται να παρασχεθεί μόνο μετά από επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων της Euroxx. Πέραν των ανωτέρω, εφίσταται η προσοχή σας στο περιεχόμενο των πληροφοριών για τη σύνταξη της Έκθεσης που αναφέρονται στην ενότητα 1 της παρούσης «Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006».

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

Ι. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

Πίνακας βασικών παραδοχών μοντέλου προεξόφλησης ταμειακών ροών (DCF)

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (CAPM)

Επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (Risk free rate) = 2,74%	Απόδοση γερμανικού 10ετούς ομολόγου
Beta = 0,74	Χρησιμοποιούμε το 3ετές μηνιαίο προσαρμοσμένο beta από την πλατφόρμα Bloomberg
Ασφάλιστρο κινδύνου (Risk Premium) = 16,92%	Χρησιμοποιούμε το Damodaran Greek Equity Risk Premium (7,80%) και προσθέτουμε το επιτοκιακό περιθώριο (spread) των 10ετών ελληνικών ομολόγων (4,54%) έναντι των γερμανικών, πολλαπλασιασμένο με 1,10, που αντανακλά τη μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων έναντι της αγοράς μετοχών. Τέλος προσθέτουμε επιπλέον ασφάλιστρα κινδύνου μικρής κεφαλαιοποίησης και χαμηλής ρευστότητας (Micro-cap και Liquidity Risk Premia)
Ασφάλιστρα Κινδύνου Μικρής Κεφαλαιοποίησης και Χαμηλής Ρευστότητας (Micro Cap και Liquidity Risk Premia) = 7,14%	Ασφάλιστρο κινδύνου μικρής κεφαλαιοποίησης (3,74%) συν ασφάλιστρο κινδύνου χαμηλής ρευστότητας (3,40%)
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity) = 15,26%	Υπολογισμός για το προβλεπόμενο έτος 2023: $15,26\% = 2,74\% + 0,74 * (7,80\% + 1,10 * (4,54\% - 2,74\%)) + 7,14\%$
Δείκτης Μόχλευσης (Gearing) = 54,67%	Σχέση Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Debt/(Debt+Equity)) για το προβλεπόμενο έτος 2023, με κόστος δανειακών κεφαλαίων 6,00% με συντελεστή φόρου 1,00%
ΣΜΚΚ (WACC) (2023E)* = 10,17%	$10,17\% = 15,26\% * (1 - 54,67\%) + 6,00\% * (1 - 1\%) * 54,67\%$

Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

*Η καθαρή αξία ιδίων κεφαλαίων στο μοντέλο DCF υπολογίζεται με βάση τον μέσο όρο των ετών 2023E-2026E (10,02%).

