

ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006

ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ

«GRIVALIA PROPERTIES ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ»



ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LIMITED» ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ GRIVALIA PROPERTIES ΑΕΕΑΠ

09.08.2017



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1	Πληροφορίες για την Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, η οποία συντάχθηκε σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τις διατάξεις του άρθρου 15 του Νόμου 3461/2006	4
2	Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών.....	8
2.1	Δημόσια Πρόταση.....	8
2.2	Μετοχές που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης	9
2.3	Προσφερόμενο Αντάλλαγμα	9
2.4	Ο Προτείνων	10
2.5	Πρόσωπα που ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα	11
2.6	Αριθμός Μετοχών που κατέχονται από τον Προτείνοντα ή Πρόσωπα που ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα	11
2.7	Ο Σύμβουλος του Προτείνοντος	11
2.8	Διαχειριστής του Προτείνοντος	11
2.9	Ανώτατος αριθμός Μετοχών που δεσμεύεται να αποκτήσει ο Προτείνων	11
2.10	Δεσμευτικότητα της Δημόσιας Πρότασης	11
2.11	Περίοδος Αποδοχής.....	12
3	Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας.....	13
3.1	Γενικές Πληροφορίες.....	13
3.2	Περιγραφή Ομίλου και Αντικείμενο Εργασιών	13
3.3	Προσωπικό.....	14
3.4	Μετοχικό Κεφάλαιο - Μέτοχοι	14
3.5	Διοικητικό Συμβούλιο	16
3.6	Επιλεγμένα Οικονομικά Μεγέθη Εταιρείας.....	17
3.6.1	Επιλεγμένα Στοιχεία Ενοποιημένης Κατάστασης Συνολικών Εσόδων για τις χρήσεις 2015 και 2016.....	17
3.6.2	Επιλεγμένα Στοιχεία Ενοποιημένης Κατάστασης Συνολικών Εσόδων για την περίοδο 01.01.-31.03 των χρήσεων 2016 και 2017.....	17
3.6.3	Επιλεγμένα Στοιχεία Ενοποιημένης Κατάστασης Χρηματοοικονομικής Θέσης της 31.12.2015 και της 31.12.2016.....	17
3.6.4	Επιλεγμένα Στοιχεία Ενοποιημένης Κατάστασης Χρηματοοικονομικής Θέσης της 31.12.2016 και της 31.03.2017.....	18
4	Μεθοδολογία Αποτίμησης.....	19
5	Αξιολόγηση του προσφερόμενου ανταλλάγματος της Δημόσιας Πρότασης.....	20
5.1	Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών.....	20
5.1.1	Περιγραφή της μεθόδου	20
5.1.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία	20



5.1.3	Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρείας.....	21
5.1.4	Συμπέρασμα	21
5.2	Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	21
5.2.1	Περιγραφή της Μεθόδου	21
5.2.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία	22
5.2.3	Συμπέρασμα	23
5.3	Συγκριτική Ανάλυση μέσω χρήσης πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιρειών	23
5.3.1	Περιγραφή της Μεθόδου	23
5.3.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία	24
5.3.3	Συμπέρασμα	24
5.4	Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς	24
5.4.1	Περιγραφή της Ανάλυσης.....	24
5.4.2	Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία	25
5.5	Προσφερόμενα υπερτιμήματα σε επιλεγμένες δημόσιες προτάσεις στην Ελληνική Αγορά 27	
5.5.1	Περιγραφή της Ανάλυσης.....	27
5.5.2	Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία	27
6	Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης	28



1 Πληροφορίες για την Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, η οποία συντάχθηκε σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τις διατάξεις του άρθρου 15 του Νόμου 3461/2006

Στο πλαίσιο της δημόσιας πρότασης (εφεξής η «Δημόσια Πρόταση»), της εταιρείας «FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LIMITED» (εφεξής ο «Προτείνων») για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της εταιρείας «GRIVALIA PROPERTIES ANΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ» (εφεξής η «GRIVALIA» ή η «Εταιρεία»), υπογράφηκε η από 31.07.2017 σύμβαση παροχής υπηρεσιών χρηματοοικονομικού συμβούλου μεταξύ της Τράπεζας Πειραιώς Α.Ε. (εφεξής η «Τράπεζα Πειραιώς» ή «εμείς» ή ο «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος» ή ο «Σύμβουλος») και της GRIVALIA, με την οποία ανατέθηκε στην Τράπεζα Πειραιώς η σύνταξη έκθεσης χρηματοοικονομικού συμβούλου (εφεξής η «Έκθεση») 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» (εφεξής ο «Νόμος»), όπως ισχύει.

Η παρούσα Έκθεση απευθύνεται και έχει συνταχθεί αποκλειστικά και μόνο προς ενημέρωση του Διοικητικού Συμβουλίου της GRIVALIA (εφεξής το «Συμβούλιο» ή «εσείς») προκειμένου να το συνδράμει στην κατάρτιση της έγγραφης αιτιολογημένης γνώμης του σχετικά με την Δημόσια Πρόταση, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τις διατάξεις του άρθρου 15 του Νόμου.

Προκειμένου να καταλήξουμε στο εύρος αξιών σε σχέση με την Δημόσια Πρόταση, εντός του οποίου κυμαίνεται η αξία της Εταιρείας και της μετοχής της (εφεξής το «Εύρος Αξιών»), μελετήσαμε επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία και προέρχονται από πηγές οι οποίες είναι διαθέσιμες στο κοινό. Μελετήσαμε, επίσης, χρηματοοικονομικές και άλλες πληροφορίες σχετικές με τη δραστηριότητα και τις προοπτικές της Εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων προβλέψεων αποτελεσμάτων πενταετίας (2017 - 2021) για την Εταιρεία και τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες (εφεξής οι «Κυλιόμενες Προβλέψεις Εξέλιξης Μεγεθών Πενταετίας»), οι οποίες προετοιμάστηκαν και μας παρασχέθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας (εφεξής η «Διοίκηση»), μέσω ηλεκτρονικής αλληλογραφίας όπως επιβεβαιώνεται από την από 09.08.2017 σχετική επιστολή της, και συζητήσαμε με ανώτατα στελέχη της την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας. Κατά τις συζητήσεις αυτές, αναλύθηκαν περαιτέρω οι εκτιμήσεις/προβλέψεις της Διοίκησης της Εταιρείας σχετικά με την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών, τα μελλοντικά αποτελέσματα και ταμειακές ροές, καθώς και τις παραδοχές που υποστηρίζουν τις συγκεκριμένες προβλέψεις. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι οι εκτιμήσεις αυτές έγιναν με βάση τις παρούσες συνθήκες, χωρίς δηλαδή να πιθανολογούνται εξελίξεις που να έχουν άμεση και σημαντική επίδραση στη ζήτηση των προϊόντων που παρέχει η Εταιρεία και στη διαμόρφωση των τιμών. Ωστόσο οι παραδοχές αυτές δύνανται να μην εκπληρωθούν στο μέλλον. Συγκρίναμε, επίσης, την Εταιρεία με αλλοδαπές εισηγμένες εταιρείες, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε εργασίες παρόμοιες (συγκρίσιμες) με τις δραστηριότητες της Εταιρείας, και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους, στο βαθμό που αυτοί ήταν διαθέσιμοι στο κοινό, ορισμένων άλλων συναλλαγών που έλαβαν χώρα τα τελευταία έτη, στον τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρεία. Λάβαμε, επίσης, υπόψη μας και άλλες πληροφορίες, χρηματοοικονομικές μελέτες, αναλύσεις και έρευνες και χρηματοοικονομικά, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς, τα οποία μας χορήγησε η Εταιρεία ή εναλλακτικά είναι δημόσια διαθέσιμα.

Για τη διενέργεια της αποτίμησης χρησιμοποιήθηκαν διεθνώς αναγνωρισμένες μέθοδοι, και συγκεκριμένα:

- i) Η μέθοδος της Προεξόφλησης των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, από την οποία προκύπτει εύρος αξιών: €8,09 - €10,18 ανά μετοχή



- ii) Η μέθοδος της Συγκριτικής Ανάλυσης Εισηγμένων Εταιρειών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς, από την οποία προκύπτει εύρος αξιών: €6,81 - €9,96 ανά μετοχή
- iii) Η μέθοδος της Συγκριτικής Ανάλυσης μέσω χρήσης πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιρειών, από την οποία προκύπτει εύρος αξιών: €6,52 - €9,75 ανά μετοχή

Επιπλέον, εξετάστηκαν επικουρικά η εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της Εταιρείας, η απόδοσή της σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χ.Α. και η κατανομή του όγκου των συναλλαγών σε διάφορα επίπεδα τιμών («entry price analysis») για το διάστημα των τελευταίων δώδεκα μηνών πριν από την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης καθώς και τα υπερτιμήματα («premia») που έχουν προσφερθεί σε προηγούμενες δημόσιες προτάσεις (υποχρεωτικές και προαιρετικές) στην Ελληνική Αγορά.

Επί τη βάση και υπό την επιφύλαξη των προαναφερθέντων, συμπεριλαμβανομένης της ανωτέρω αναφερθείσας επιστολής της Εταιρείας με ημερομηνία 09.08.2017, η γνώμη της Τράπεζας Πειραιώς είναι ότι το Εύρος Αξιών της Εταιρείας, σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση, κατά την ημερομηνία της παρούσας κυμαίνεται μεταξύ των € 7,59 έως € 10,06 ανά μετοχή.

Η Τράπεζα Πειραιώς εκτιμά ότι το Εύρος Αξιών, στο οποίο έχει καταλήξει κατά τα ανωτέρω, τεκμηριώνεται από τα στοιχεία που ετέθησαν στη διάθεσή της. Εφιστούμε, 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, τις δραστηριότητες και τις προοπτικές της, καθώς και σε πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν ή κατ' άλλο τρόπο έθεσε υπόψη μας ή μας παρουσίασε προφορικά η Διοίκηση. Η Τράπεζα Πειραιώς δεν αναλαμβάνει καμία υποχρέωση και επομένως δεν φέρει καμία ευθύνη για την επαλήθευση των ανωτέρω πληροφοριών που της παρασχέθηκαν. Οι αναλύσεις μας δεν είναι απαραίτητα ενδεικτικές των πραγματικών τιμών ή των πραγματικών μελλοντικών αποτελεσμάτων που δύναται να επιτευχθούν και οι οποίες μπορεί να είναι υψηλότερες από εκείνες που υποδεικνύονται στην παρούσα.

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 κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Επιπλέον, δεν έχουν διενεργηθεί μελέτες αγοράς ή ανταγωνισμού και δεν εξετάστηκαν τεχνικά, εργατικά και άλλα παρεμφερή θέματα. Σχετικά με τις πληροφορίες και 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 βάση βέλτιστων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων ανωτάτων στελεχών της Εταιρείας, κατά την ημερομηνία της παρούσας, αναφορικά με τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας. Τέλος, για τους σκοπούς της παρούσας έχουμε βασιστεί στις εκτιμήσεις της Διοίκησης και των νομικών, φορολογικών και λογιστικών συμβούλων της σχετικά με νομικά, φορολογικά και λογιστικά ζητήματα.

Εφιστούμε την προσοχή σας στο γεγονός ότι η Τράπεζα Πειραιώς δεν εφάρμοσε ελεγκτικές διαδικασίες, καθώς ήταν εκτός του αντικειμένου εργασιών της, 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 Τράπεζα ή το εύλογο των προβλέψεων και εκτιμήσεων που τέθηκαν υπόψη της Τράπεζας Πειραιώς και ως εκ τούτου, η Τράπεζα Πειραιώς δεν φέρει καμία ευθύνη σχετικά με την αλήθεια, ακρίβεια ή/και την πληρότητα των στοιχείων, επί των οποίων βασίστηκε η παρούσα Έκθεση. Τίποτα από όσα περιλαμβάνονται στην παρούσα δεν πρέπει να ληφθεί ως φορολογική, νομική, λογιστική ή αναλογιστική συμβουλή. Η Τράπεζα Πειραιώς δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη και υποχρέωση για οποιαδήποτε φορολογικό ή/και νομικό ή/και αναλογιστικό θέμα σχετικό με την παρούσα.

Σχετικά με την παρούσα, σημειώνουμε περαιτέρω ότι: α) δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας ή οποιασδήποτε από τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις και η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει τέτοια αποτίμηση ή εκτίμηση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρείας και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο, β) δε διενεργήσαμε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας ή των συνδεδεμένων εταιρειών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας Έκθεσης, γ) δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές/συνεργάτες ή πελάτες της Εταιρείας, δ) δεν έχουμε διενεργήσει οποιοδήποτε νομικό ή οικονομικό έλεγχο της Εταιρείας ή επί μέρους περιουσιακών στοιχείων της και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμοδικιών στην πραγματική περιουσιακή της κατάσταση, ε) δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας, στ) η Έκθεση μας δεν λαμβάνει υπόψη το συναλλακτικό κόστος, και ζ) αν και έχουμε κατά περίπτωση χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις, προκειμένου να προσδιορίσουμε το 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 χρηματοοικονομικές και 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 παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως για παράδειγμα τυχόν μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιονομικών της χώρας και εξελίξεις στο εποπτικό, νομικό, φορολογικό, ρυθμιστικό και θεσμικό πλαίσιο στην Ελλάδα και το εξωτερικό, στο μακροοικονομικό και χρηματοοικονομικό περιβάλλον, στις ευρύτερες συνθήκες των κεφαλαιαγορών και χρηματαγορών, τη μελλοντική διαμόρφωση της προσφοράς, της ζήτησης, του κόστους και της έντασης του ανταγωνισμού στους κλάδους και τις χώρες που δραστηριοποιείται η Εταιρεία. Γεγονότα, τα οποία συμβαίνουν μετά την ημερομηνία της παρούσας Έκθεσης, ενδέχεται να επηρεάσουν το αντικείμενο της παρούσας και τις παραδοχές που έχουν χρησιμοποιηθεί κατά τη σύνταξή της, η δε Τράπεζα Πειραιώς δεν αναλαμβάνει καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναθεώρηση ή επαναβεβαίωση των πληροφοριών που εμπεριέχονται στην παρούσα Έκθεση.

Εφιστούμε, 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 που εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 03.08.2017 χωρίς οποιαδήποτε παραίτηση, τροποποίηση ή καθυστέρηση οποιουδήποτε όρου ή προϋπόθεσης αυτής.

Σημειώνουμε ότι έχουμε ορισθεί από την Εταιρεία ως χρηματοοικονομικός της σύμβουλος με σκοπό τη σύνταξη λεπτομερούς 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 Νόμου, 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.

Ο όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς είναι ένας οργανισμός με σημαντική ελληνική και διεθνή παρουσία, και μεγάλο εύρος παρεχόμενων υπηρεσιών. Στο πλαίσιο των υπηρεσιών που παρέχει η Τράπεζα ή/και άλλες εταιρείες του ομίλου της ενδέχεται να ανακύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στην παρούσα πληροφορίες. Σχετικά επισημαίνεται ότι:

α) η Τράπεζα Πειραιώς και οι συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος ή στο μέλλον χρηματοοικονομικές, συμβουλευτικές και χρηματοδοτικές υπηρεσίες στην Εταιρεία ή/και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτούς εταιρείες και έχουν λάβει ή θα λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές, και β) εντός του πλαισίου των συνήθων επαγγελματικών δραστηριοτήτων τους, η Τράπεζα Πειραιώς και οι συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις ενδέχεται σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή να έχουν θετική ή αρνητική θέση (long or short position), και ενδέχεται να διαπραγματευθούν ή να τελέσουν συναλλαγές με άλλο τρόπο, για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό πελατών, σε ομόλογα ή μετοχές ή δάνεια της Εταιρείας, του Προτείνοντα ή οποιασδήποτε άλλης εταιρείας η οποία ενδέχεται να συμμετέχει στην παρούσα συναλλαγή.

Εφιστούμε ιδιαίτερα την προσοχή σας στο γεγονός ότι η παρούσα Έκθεση έχει συνταχθεί αποκλειστικά και μόνο προς ενημέρωση και συνδρομή του Διοικητικού Συμβουλίου της GRIVALIA σχετικά με την παροχή της έγγραφης αιτιολογημένης γνώμης του για τη Δημόσια Πρόταση στο πλαίσιο του άρθρου 15 του Νόμου, και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός του πλαισίου της Δημόσιας Πρότασης ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή. Για τους λόγους αυτούς, το Διοικητικό Συμβούλιο της GRIVALIA 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 Τράπεζα Πειραιώς δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητά της ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 2 του Νόμου. Η Τράπεζα Πειραιώς δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου ανταλλάγματος της Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως προς την αιτιολογημένη γνώμη. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, για το περιεχόμενο της οποίας δεν ευθύνεται ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος ακόμη και αν το Διοικητικό Συμβούλιο στηρίζει την αιτιολογημένη γνώμη του στο περιεχόμενο της Έκθεσης. Ρητά σημειώνεται ότι η Τράπεζα Πειραιώς δεν αναλαμβάνει οιαδήποτε ευθύνη αναφορικά με το περιεχόμενο της αιτιολογημένης έγγραφης γνώμης του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας επί της Δημόσιας Πρότασης κατά τα ανωτέρω αναφερόμενα. Γεγονότα μεταγενέστερα της ημερομηνίας της παρούσας καθώς και αλλαγή των συνθηκών ενδέχεται να επηρεάσουν την παρούσα Έκθεση και τις παραδοχές, οι οποίες έχουν χρησιμοποιηθεί κατά την προετοιμασία της, και δεν αναλαμβάνουμε καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναπροσαρμογή ή επιβεβαίωση της παρούσας Έκθεσης.

Τέλος, σημειώνεται ότι για οποιαδήποτε χρήση ή αναφορά από την Εταιρεία και το Διοικητικό Συμβούλιο αυτής στην παρούσα Έκθεση, εν όλω ή εν μέρει, και στην Τράπεζα Πειραιώς με οποιοδήποτε μέσο και σε οποιαδήποτε περίπτωση, θα απαιτείται η προηγούμενη έγγραφη συναίνεση της Τράπεζας Πειραιώς, με εξαίρεση την αναφορά στην παρούσα Έκθεση στο πλαίσιο της διατύπωσης της ως άνω αιτιολογημένης έγγραφης γνώμης του Διοικητικού Συμβουλίου επί της Δημόσιας Πρότασης.



2 Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών¹

2.1 Δημόσια Πρόταση

Την 04.07.2017, η Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. διέθεσε, μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης, 20.252.001 κοινές Μετοχές, ήτοι το σύνολο της συμμετοχής της στην Εταιρεία, οι οποίες αντιστοιχούσαν σε ποσοστό ίσο περίπου με το 20% των συνολικών δικαιωμάτων ψήφου της τελευταίας, σε τιμή €8,80 ανά Μετοχή.

Από το σύνολο των 20.252.001 Μετοχών που διατέθηκαν μέσω της ιδιωτικής τοποθέτησης, δέκα εκατομμύρια (10.000.000) Μετοχές κατανεμήθηκαν σε θυγατρικές εταιρείες του Προτείνοντα, με αποτέλεσμα τα ελεγχόμενα από τον Προτείνοντα δικαιώματα ψήφου στην Εταιρεία να ανέλθουν σε περίπου 51,37% επί του συνόλου.

Επιπλέον, λόγω της διάθεσης του συνόλου των Μετοχών που κατείχε η Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. λύθηκε και η από 17.10.2013 συμφωνία μετόχων μεταξύ του Προτείνοντος και της Τράπεζας Eurobank Ergasias A.E., η οποία προέβλεπε την από κοινού άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου επί των Μετοχών που οι συμβαλλόμενοι κατείχαν και ως εκ τούτου έπαψαν να είναι πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα κατά την έννοια του άρθρου 2(ε) του Νόμου.

Συνεπεία των ανωτέρω, δημιουργήθηκε για τον Προτείνοντα η υποχρέωση υποβολής Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το άρθρο 7 του Νόμου.

Την 20.07.2017, ο Προτείνων ξεκίνησε τη διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης, ενημερώνοντας την Ε.Κ. και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας και υποβάλλοντας στα παραπάνω πρόσωπα σχέδιο του Πληροφοριακού Δελτίου, σύμφωνα με το άρθρο 10 του Νόμου. Ακολούθως, η Δημόσια Πρόταση ανακοινώθηκε με τον τρόπο και τα μέσα που προβλέπονται στο άρθρο 16, παράγραφος 1 του Νόμου.

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων έλεγχε έμμεσα, μέσω των θυγατρικών του, 52.020.370 Μετοχές και δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο με το 51,37% του συνολικού αριθμού των Μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, οι Μετοχές, οι οποίες αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης, ανέρχονταν σε 49.239.630 Μετοχές και αντιπροσώπευαν ποσοστό ίσο με το 48,63% του συνολικού αριθμού των Μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Οι Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης περιλαμβάνουν και τις 4.046.489 ίδιες Μετοχές που κατέχονται από την Εταιρεία, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο με το 4% περίπου του συνολικού αριθμού των Μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Η Δημόσια Πρόταση διενεργείται με βάση τον Νόμο και τα οριζόμενα στο Πληροφοριακό Δελτίο.

Η Δημόσια Πρόταση θα ισχύσει, ανεξάρτητα από τον αριθμό των Μετοχών οι οποίες θα προσφερθούν εγκύρως μέχρι τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής. Η Δημόσια Πρόταση δεν υπόκειται σε ουδεμία αίρεση.

¹ Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με τη Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο της Δημόσιας Πρότασης, αντίγραφο του οποίου σε έντυπη μορφή διατίθενται δωρεάν στην έδρα και σε όλα τα καταστήματα του Συμβούλου/Διαχειριστή (Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E.) στην Ελλάδα, καθ' όλες τις εργάσιμες ημέρες και ώρες καθ' όλη τη διάρκεια της Δημόσιας Πρότασης. Ηλεκτρονικά αντίγραφα του Πληροφοριακού Δελτίου θα είναι επίσης διαθέσιμα δωρεάν στους διαδικτυακούς τόπους του Συμβούλου του Προτείνοντος (<https://www.eurobank.gr/online/home/generic.aspx?id=1355&mid=363&lang=gr>), στην ιστοσελίδα της Εταιρείας, (<http://grivalia.com/ependites/enimerotika-deltia/>) και στην ιστοσελίδα της Ε.Κ. (http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/deltiaprotaseon12minou). Οι όροι με κεφαλαία στη παρούσα ενότητα, εκτός εάν άλλως συνάγεται, φέρουν την έννοια που τους δίδεται στο Πληροφοριακό Δελτίο της Δημόσιας Πρότασης («το Πληροφοριακό Δελτίο») που εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 03.08.2017.



Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων δεν θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α.

Σημειώνεται ότι στην περίπτωση κατά την οποία, μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων κατέχει, άμεσα και έμμεσα, συνολικά Μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό ίσο με τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ο Προτείνων δεν θα κάνει χρήση του δικαιώματος εξαγοράς του άρθρου 27 του Νόμου (squeeze-out).

Τέλος, σημειώνεται ότι, εφόσον μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων κατέχει, άμεσα και έμμεσα, συνολικά Μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό ίσο με τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ο Προτείνων, συμμορφούμενος με το άρθρο 28 του Νόμου, θα αναλάβει, για χρονική περίοδο τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, να αποκτήσει χρηματιστηριακά, τοις μετρητοίς, σε τιμή ίση προς το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, όλες τις Μετοχές που θα του προσφερθούν. Ταυτόχρονα, με τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων θα δημοσιοποιήσει και το τυχόν Δικαίωμα Εξόδου των Μετόχων.

2.2 Μετοχές που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης

Μέσω της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων δεσμεύεται να αποκτήσει το σύνολο των Μετοχών της Εταιρείας, τις οποίες δεν κατείχε ο Προτείνων ή τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα κατά την ημερομηνία κατά την οποία κατέστη υπόχρεος για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης. Συνεπώς, οι Μετοχές που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης ανέρχονται σε 49.239.630 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο με το 48,63% του συνολικού αριθμού των Μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων και των τυχόν ιδίων μετοχών που κατέχονται από την Εταιρεία. Οι Μετοχές από το 2006 διαπραγματεύονται στην αγορά αξιών του Χ.Α. και ειδικότερα στην «Κύρια Αγορά».

Κατά την 31.03.2017 η Εταιρεία κατείχε 4.046.489 ίδιες Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο με το 4% περίπου του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.

Ο Προτείνων δεσμεύεται να αποκτήσει τις Μετοχές καθώς και όλα τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα τα οποία απορρέουν από αυτές, μόνο υπό την προϋπόθεση ότι οι Μετοχές αυτές είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από εμπράγματα ή ενοχικά βάρη ή δικαιώματα, περιορισμούς, διεκδικήσεις, επικαρπία, επιβάρυνση ή οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα κατέχει τρίτο μέρος επ' αυτών.

2.3 Προσφερόμενο Αντάλλαγμα

Σύμφωνα με το άρθρο 9 του Νόμου, ο Προτείνων προτίθεται να καταβάλει ποσό ύψους €8,80 τοις μετρητοίς, ανά Μετοχή για κάθε Προσφερόμενη Μετοχή για την οποία η Δημόσια Πρόταση γίνεται νομίμως και εγκύρως αποδεκτή.

Το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα πληροί τις προϋποθέσεις του δικαίου και εύλογου τιμήματος, όπως αυτά περιγράφονται στο άρθρο 9, παράγραφος 4 του Νόμου, καθώς στη Δημόσια Πρόταση:

(i) σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία του Χ.Α., η μέση σταθμισμένη χρηματιστηριακή τιμή (ΜΣΧΤ) των Μετοχών κατά τους τελευταίους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει τη Δημόσια Πρόταση, ήτοι πριν από την 04.07.2017, ανέρχεται σε €8,49,

(ii) ούτε ο Προτείνων ούτε οποιοδήποτε από τα πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό του ή συντονισμένα με αυτόν απέκτησαν Μετοχές κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει τη Δημόσια Πρόταση, με



εξαίρεση τις συναλλαγές που περιγράφονται στην ενότητα 2.9 του Πληροφοριακού Δελτίου. Οι εν λόγω συναλλαγές της 04.07.2017, πραγματοποιήθηκαν στην τιμή των €8,80 ανά Μετοχή, δηλαδή σε τιμή ίση με το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα.

Σημειώνεται ότι από το καταβλητέο προς τους Αποδεχόμενους Μετόχους Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, θα αφαιρεθούν τα προβλεπόμενα στον Κανονισμό Εκκαθάρισης δικαιώματα εκκαθάρισης της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των Μετοχών υπέρ της Ε.Χ.Α.Ε., σήμερα ανερχόμενα σε 0,08% επί της αξίας μεταβίβασης, η οποία υπολογίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των Μεταβιβαζόμενων Μετοχών επί (X) τη μεγαλύτερη από τις εξής τιμές: του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος και της τιμής κλεισίματος της Μετοχής στο Χ.Α. την προηγούμενη εργάσιμη ημέρα της υποβολής των απαραίτητων εγγράφων στην Ε.Χ.Α.Ε. και με ελάχιστη χρέωση ποσού ίσου με το μικρότερο μεταξύ των €20 και του 20% επί της αξίας μεταβίβασης για κάθε Αποδεχόμενο Μέτοχο. Επίσης, σημειώνεται ότι από το καταβλητέο προς τους Αποδεχόμενους Μετόχους προσφερόμενο τίμημα θα αφαιρεθεί το ποσό που αναλογεί στο φόρο εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης, ο οποίος σήμερα ανέρχεται σε 0,20% και υπολογίζεται επί της αξίας της εξωχρηματιστηριακής συναλλαγής για τη μεταβίβαση των μεταβιβαζόμενων μετοχών στον Προτείνοντα. Κατά συνέπεια, οι Αποδεχόμενοι Μέτοχοι θα λάβουν το συνολικό ποσό του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος αφού αφαιρεθούν τα δικαιώματα εκκαθάρισης και ο προαναφερόμενος φόρος.

2.4 Ο Προτείνων

Η Fairfax Financial Holdings Limited είναι εταιρεία συμμετοχών, η οποία, μέσω των θυγατρικών της, δραστηριοποιείται στην ασφάλιση και ανασφάλιση περιουσίας και ατυχημάτων και στη διαχείριση επενδύσεων. Εταιρικός σκοπός του Προτείνοντος είναι να επιτυγχάνει υψηλές αποδόσεις των επενδεδυμένων κεφαλαίων του και να δημιουργεί μακροπρόθεσμη αξία για τους μετόχους του.

Οι εταιρείες ασφάλισης και ανασφάλισης που ανήκουν στον όμιλο του Προτείνοντος λειτουργούν σε αποκεντρωμένη βάση, με αυτόνομες διοικήσεις, εφαρμόζοντας εστιασμένες στρατηγικές κάλυψης (underwriting) στις αγορές που δραστηριοποιούνται. Οι εταιρείες του Ομίλου παρέχουν ένα πλήρες φάσμα ασφαλιστικών προϊόντων περιουσίας και ατυχημάτων, διατηρώντας ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο ως προς τους κινδύνους από τη δραστηριότητα, τη γεωγραφική κατανομή και το είδος των ασφαλιζομένων.

Η διαχείριση των επενδύσεων όλων των εταιρειών του Ομίλου γίνεται κεντρικά από την εταιρεία Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd («Hamblin Watsa»), μία 100% θυγατρική εταιρεία του Προτείνοντος. Η Hamblin Watsa ακολουθεί μια συντηρητική επενδυτική πολιτική, αναζητώντας επενδύσεις με βάση τη συνολική απόδοσή τους, η οποία περιλαμβάνει μακροπρόθεσμα τις ρευστοποιηθείσες και μη υπεραξίες αυτής.

Από το 2011, ο Προτείνων έχει επενδύσει και σε εταιρείες με αντικείμενο διαφορετικό από αυτό των ασφαλίσεων/ανασφαλίσεων, οι οποίες πληρούσαν τα επενδυτικά του κριτήρια. Οι εν λόγω εταιρείες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν μικρό ποσοστό της δραστηριότητας του Προτείνοντος σε ενοποιημένη βάση, λειτουργούν επίσης σε αποκεντρωμένη βάση, με αυτόνομες διοικήσεις.

Η Fairfax συστάθηκε το 1985 από τον κύριο V. Prem Watsa και λειτουργεί σύμφωνα με τους νόμους του Καναδά, με καταστατική έδρα στην 95 Wellington Street West, Suite 800, Τορόντο, Οντάριο, M5J 2N7 και οι μετοχές της είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο του Τορόντο (Toronto Stock Exchange, TSX), υπό τα σύμβολα FFH και FFH.U .

Την 31.12.2016 ο Προτείνων απασχολούσε 34 άτομα προσωπικό ενώ οι θυγατρικές εταιρείες του Ομίλου απασχολούσαν συνολικά 31.100 περίπου εργαζομένους.



Ο κύριος V. Prem Watsa, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος του Προτείνοντος, ελέγχει άμεσα και έμμεσα περίπου το 42,6% των συνολικών δικαιωμάτων ψήφου που συνδέονται με όλες τις κατηγορίες μετοχών του Προτείνοντος.

Κατά το μέτρο που δύνανται να γνωρίζουν οι διευθυντές και οι υπάλληλοι του Προτείνοντος, δεν υπάρχουν άλλα πρόσωπα που κατέχουν (αμέσως ή έμμεσα) ή ασκούν έλεγχο ή δίνουν οδηγίες για ποσοστό μεγαλύτερο του 10% των δικαιωμάτων ψήφου για όλες τις κατηγορίες μετοχών του Προτείνοντος.

Η Fairfax δεν αποτελεί «ελεγχόμενη επιχείρηση» οποιουδήποτε προσώπου, υπό την έννοια που ο όρος «ελεγχόμενη επιχείρηση» έχει σύμφωνα με το νόμο 3556/2007.

2.5 Πρόσωπα που ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα

Πρόσωπα που ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα είναι εκείνα που ελέγχονται από τον Προτείνοντα, κατά την έννοια του άρθρου 8 του Π.Δ. 51/1992, ως έχει αντικατασταθεί από τον Ν. 3556/2007, όπως ισχύει (συμπεριλαμβανομένων και των θυγατρικών του Προτείνοντα και του Fairfax Financial Holdings Master Trust Fund, συνταξιοδοτικού ταμείου των υπαλλήλων του ομίλου του Προτείνοντα).

2.6 Αριθμός Μετοχών που κατέχονται από τον Προτείνοντα ή Πρόσωπα που ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων ελέγχει έμμεσα, μέσω θυγατρικών του εταιρειών, 52.020.370 Μετοχές της Εταιρείας, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο με το 51,37% συνολικού αριθμού των Μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας όπως αναλύεται στο κεφάλαιο 2.2.3 του Πληροφοριακού Δελτίου.

2.7 Ο Σύμβουλος του Προτείνοντος

Η Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ενεργεί ως σύμβουλος του Προτείνοντος σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση σύμφωνα με το άρθρο 12 του Νόμου. Η Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. είναι ελληνική ανώνυμη τραπεζική εταιρεία, με έδρα στον Δήμο Αθηναίων (Όθωνος 8, Τ.Κ. 10557) και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. 000223001000, η οποία δύναται, μεταξύ άλλων, να παρέχει στην Ελλάδα επενδυτικές υπηρεσίες του άρθρου 4 παρ. 1 στοιχεία (στ) και (ζ) του νόμου 3606/2007, όπως ισχύει.

2.8 Διαχειριστής του Προτείνοντος

Ως Διαχειριστής του Προτείνοντος έχει οριστεί η Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E., ενεργούσα σύμφωνα με το άρθρο 18 του Νόμου 3461/2006.

2.9 Ανώτατος αριθμός Μετοχών που δεσμεύεται να αποκτήσει ο Προτείνων

Ο Προτείνων δεσμεύεται και αναλαμβάνει να αποκτήσει όλες τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης, δηλαδή συνολικά κατ' ανώτατο αριθμό 49.239.630 Μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούν σε ποσοστό ίσο με το 48,63% του συνολικού αριθμού των Μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις που περιέχονται στο Πληροφοριακό Δελτίο.

2.10 Δεσμευτικότητα της Δημόσιας Πρότασης

Σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις του Πληροφοριακού Δελτίου και την επιφύλαξη των διατάξεων του Νόμου, η Δημόσια Πρόταση είναι δεσμευτική για τον Προτείνοντα και κάθε Δήλωση Αποδοχής που υποβάλλεται εγκύρως είναι δεσμευτική για τον Αποδεχόμενο Μέτοχο που την υπέβαλε και δεν ανακαλείται, με εξαίρεση τη δυνατότητα ανάκλησης στην περίπτωση υποβολής Ανταγωνιστικής Δημόσιας Πρότασης, η οποία θα έχει εγκριθεί από την Ε.Κ., σύμφωνα με το άρθρο



26 του Νόμου, οπότε εφαρμόζονται οι διατάξεις των παραγράφων 3.5 και 3.3 του Πληροφοριακού Δελτίου.

2.11 Περίοδος Αποδοχής

Η Περίοδος Αποδοχής, κατά την έννοια του άρθρου 18, παράγραφος 2 του Νόμου, κατά τη διάρκεια της οποίας οι Μέτοχοι δύναται να δηλώσουν την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης, αρχίζει στις 08.08.2017 και ώρα 08:00 π.μ. και λήγει στις 05.09.2017 με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα, δηλαδή διαρκεί συνολικά τέσσερις (4) εβδομάδες.



3 Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας²

3.1 Γενικές Πληροφορίες

Η Εταιρεία συστήθηκε το 1952 με την επωνυμία «Εμπόριον, Βιομηχανία, Οικοδομαί (Ε.Β.Ο.) Α.Ε.» με την υπ' αριθμ. 88939/12.12.1952 απόφαση του Υπουργού Εμπορίου, η οποία δημοσιεύθηκε στο ΦΕΚ 365/12.12.1952 (τ. Α.Ε. & Ε.Π.Ε.). Τον Οκτώβριο του 2014, η Εταιρεία μετονομάστηκε σε GRIVALIA PROPERTIES από EUROBANK PROPERTIES και ο διακριτικός της τίτλος είναι «GRIVALIA PROPERTIES Α.Ε.Ε.Α.Π.».

Η έδρα της Εταιρείας βρίσκεται επί της Λεωφόρου Κηφισίας 117 & Αγ. Κωνσταντίνου, Τ.Κ. 151 24, Μαρούσι, Αθήνα. Αυτή είναι επίσης η διεύθυνση των κεντρικών γραφείων της Εταιρείας.

Η Εταιρεία είναι καταχωρημένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) του Υπουργείου Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας με αριθμό 000239101000 και έχει διάρκεια μέχρι τις 31.12.2050.

Σκοπός της Εταιρείας είναι η απόκτηση και διαχείριση ακίνητης περιουσίας, η διενέργεια επενδύσεων κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 22 του ν. 2778/1999 περί Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία, καθώς και η διαχείριση Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων σύμφωνα με το άρθρο 6 του ν. 4209/2013 περί Διαχειριστών Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων, όπως εκάστοτε ισχύουν.

Η Εταιρεία εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία έχει χορηγήσει και την υπ' αριθμόν 11/352/21.9.2005 άδεια λειτουργίας της. Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας συμπληρώνεται από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία και από ρυθμίσεις που έχουν εκδοθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

Η Εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χ.Α. από το 2006 (12.04.2006) και οι μετοχές της διαπραγματεύονται στην «Κύρια Αγορά».

3.2 Περιγραφή Ομίλου και Αντικείμενο Εργασιών

Η Εταιρεία και οι θυγατρικές τις (στο εξής ο «Όμιλος») αποτελούν έναν όμιλο διαχείρισης επενδύσεων ακίνητης περιουσίας με ένα σημαντικό χαρτοφυλάκιο στην Ελλάδα, καθώς και χαρτοφυλάκιο στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη. Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στη μίσθωση επενδυτικών ακινήτων μέσω λειτουργικών μισθώσεων και είναι χαρακτηρισμένη ως Εταιρεία Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας του Ν. 2778/1999 από την 29.09.2005. Επιπρόσθετα, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με την υπ' αριθμ. 7/708/17.03.2015 απόφαση του, χορήγησε στην Εταιρεία άδεια λειτουργίας ως Οργανισμού Εναλλακτικών Επενδύσεων με εσωτερική διαχείριση, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 6 και των παραγράφων 1 και 5 του άρθρου 53 του νόμου 4209/2013 όπως αυτός ισχύει.

Στόχος της Εταιρείας είναι η ανάπτυξη στην αγορά ακινήτων, με έμφαση στα κτίρια γραφείων, καταστημάτων, αποθηκευτικών και βιομηχανικών χώρων σε γεωγραφικές περιοχές υψηλής εμπορικότητας, εφόσον το επιτρέπουν οι συνθήκες, τόσο της κεφαλαιαγοράς όσο και της αγοράς ακινήτων. Την 31.03.2017, το χαρτοφυλάκιο του ομίλου της GRIVALIA περιλάμβανε 92 εκμισθώσιμα ακίνητα πλέον ενός οικοπέδου στην περιοχή των Σπάτων. Τα περισσότερα από τα εκμισθώσιμα ακίνητα του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας βρίσκονται στην Ελλάδα, 58 εκ των οποίων βρίσκονται στην ευρύτερη περιοχή των Αθηνών και τα υπόλοιπα 29 βρίσκονται σε άλλες μεγάλες πόλεις. Στην

² Πηγή: Πληροφοριακό Δελτίο Δημόσιας Πρότασης (όπως αυτό εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 03.08.2017). Οι όροι με κεφαλαία στη παρούσα ενότητα, εκτός εάν άλλως συνάγεται, φέρουν την έννοια που τους δίδεται στο Πληροφοριακό Δελτίο.



Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, η Εταιρεία κατέχει 2 εμπορικά ακίνητα στη Σερβία και τρία 3 στη Ρουμανία.

Την 31.12.2016, το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο των ακινήτων του Ομίλου περιλάμβανε ακίνητα συνολικής εκμισθώσιμης επιφάνειας περίπου 770.222 τ.μ. με εύλογη αξία €850 εκατ. περίπου, όπως αποτιμήθηκε από τους ανεξάρτητους εκτιμητές των εταιρειών AVENT A.E. (NAI HELLAS) και Savills Ελλάς ΕΠΕ. Την 31.03.2017, κατόπιν της απόκτησης δύο (2) ακινήτων, το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο του Ομίλου περιλάμβανε περίπου 785.425 τ.μ. με εύλογη αξία €870 εκατ. περίπου.

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία για τις Α.Ε.Ε.Α.Π., οι αξίες των επενδύσεων σε ακίνητα αποτιμώνται από ανεξάρτητο εκτιμητή, η έκθεση του οποίου συντάσσεται υποχρεωτικά δύο φορές ανά έτος, την 30^η Ιουνίου και την 31^η Δεκεμβρίου. Η κάθε έκθεση βασίζεται σε δύο μεθόδους σύμφωνα με τα Διεθνή Εκτιμητικά Πρότυπα. Για το συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο χρησιμοποιούνται η συγκριτική μέθοδος ή η μέθοδος εισοδήματος σε συνδυασμό με τη μέθοδο προεξοφλημένων ταμειακών ροών. Αναλυτικές πλέον πρόσφατες πληροφορίες παρέχονται στην Κατάσταση Επενδύσεων της Εταιρείας με ημερομηνία 30.06.2017, η οποία είναι αναρτημένη στην ιστοσελίδα της.

3.3 Προσωπικό

Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού της Εταιρείας και του Ομίλου την 31.03.2017 ανέρχεται σε 29 και 32 αντίστοιχα (31.03.2016: 28 και 31 αντίστοιχα).

3.4 Μετοχικό Κεφάλαιο - Μέτοχοι

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης και την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, ανερχόταν σε € 215.683.800 και διαιρούταν σε 101.260.000 κοινές, ονομαστικές, μετά ψήφου, Μετοχές, υπό άυλη μορφή, ονομαστικής αξίας € 2,13 έκαστη και ήταν ολοσχερώς καταβεβλημένο.

Κατά την ημερομηνία του παρόντος, σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα του Χ.Α., βάσει του ν. 3556/2007, τα ακόλουθα πρόσωπα ελέγχουν ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο του 5% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας:

Μέτοχος	Μετοχές	Δικαιώματα Ψήφου	% Δικαιωμάτων Ψήφου
Fairfax Financial Holdings Limited	52.020.370	52.020.370	51,37%
Wellington Management Company LLP	11.304.111	11.304.111	11,16%
Pacific Investment Management Company LLC	5.065.000	5.065.000	5,00%
Brandes Investment Partners	5.063.519	5.063.519	5,00%

Πηγή: Διαδικτυακός τόπος Ε.Χ.Α.Ε.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την από 10.07.2017 γνωστοποίηση μεταβολής δικαιωμάτων ψήφου (άρθρο 14 του Ν.3556/2007):

- I. Η Eurobank πούλησε την 04.07.2017, 20.252.001 κοινές μετοχές με δικαιώματα ψήφου, εκδόσεως της Εταιρείας, που αντιστοιχούν σε ποσοστό 20% των κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου αυτής. Ως αποτέλεσμα της συναλλαγής αυτής, η Eurobank δεν κατέχει πλέον καμία άμεση ή έμμεση συμμετοχή στην Εταιρεία.
- II. Η Fairfax Financial Holdings Limited, την 04.07.2017, απέκτησε έμμεσα μέσω ελεγχόμενων οντοτήτων της, 10.000.000 κοινές μετοχές με δικαιώματα ψήφου, εκδόσεως της Εταιρείας, που αντιστοιχούν σε ποσοστό 9,88% των κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου αυτής. Ως



αποτέλεσμα της συναλλαγής αυτής, το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει συνολικά (έμμεσα) η Fairfax Financial Holdings Limited στην Εταιρεία ανήλθε την 04.07.2017 σε 51,37%. Η Fairfax Financial Holdings Limited δεν αποτελεί «ελεγχόμενη επιχείρηση» οποιουδήποτε προσώπου, υπό την έννοια του νόμου 3556/2007.

Παρατίθεται πίνακας των ελεγχόμενων οντοτήτων ο οποίος αντικατοπτρίζει το σύνολο των κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου που κατέχει η Fairfax Financial Holdings Limited:

Επωνυμία των ελεγχόμενων οντοτήτων	Αριθμός μετοχών πριν την ημ/νία συναλλαγής	% δικαιωμάτων ψήφων πριν την ημ/νία συναλλαγής	Αριθμός μετοχών μετά την ημ/νία συναλλαγής	% δικαιωμάτων ψήφων μετά την ημ/νία συναλλαγής
Brit UW Limited	811.066	0,80%	811.066	0,80%
Clearwater Select Insurance Company	4.558.612	4,50%	5.558.612	5,49%
CRC Reinsurance Limited	1.148.860	1,13%	1.148.860	1,13%
HWIC Equity Strategies Fund	836.134	0,83%	836.134	0,83%
Fairfax Financial Holdings Master Trust Fund	883.143	0,87%	883.143	0,87%
First Capital Insurance Limited	1.944.640	1,92%	2.444.640	2,41%
Newline Insurance Company Limited	495.000	0,49%	495.000	0,49%
Newline Corporate Name Limited	2.410.615	2,38%	2.410.615	2,38%
Northbridge General Insurance Corp	3.754.134	3,71%	3.754.134	3,71%
Odyssey Reinsurance Company	8.686.373	8,58%	14.686.373	14,50%
Riverstone Insurance (UK) Limited	2.772.000	2,74%	2.772.000	2,74%
TIG Insurance (Barbados) Limited	1.550.700	1,53%	1.550.700	1,53%
TIG Insurance Company	4.620.797	4,56%	4.620.797	4,56%
United States Fire Insurance Company	2.500.200	2,47%	5.000.200	4,94%
Wentworth Insurance Company Ltd	3.728.096	3,68%	3.728.096	3,68%
Zenith Insurance Company	1.320.000	1,30%	1.320.000	1,30%
Fairfax Financial Holdings Limited Group of Companies	42.020.370	41,50%	52.020.370	51,37%

Με την εξαίρεση της First Capital Insurance Limited, η οποία ελέγχεται έμμεσα με ποσοστό 97,70% από τον Προτείνοντα, της Brit UW Limited, η οποία ελέγχεται έμμεσα με ποσοστό 72,51% από τον Προτείνοντα, όλες οι ανωτέρω οντότητες ελέγχονται 100%, άμεσα ή έμμεσα, από τον Προτείνοντα. Η Fairfax Pension (Fairfax Financial Holdings Master Trust Fund) είναι μια οντότητα της οποίας οι δικαιούχοι είναι εργαζόμενοι ορισμένων θυγατρικών του ομίλου του Προτείνοντα χωρίς να υπάρχει έλεγχος επί της οντότητας αυτής από τον οποιονδήποτε παραπάνω δικαιούχο. Η Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. η οποία είναι εξ' ολοκλήρου θυγατρική του Προτείνοντα αποφασίζει για τις επενδύσεις καθώς και για την εξάσκηση των δικαιωμάτων ψήφου των μετοχών τις οποίες κατέχει η Fairfax Pension.

Η Εταιρεία εντός της περιόδου 01.01.-31.03.2017 προέβη σε αγορά 948 ιδίων Μετοχών με μέση τιμή κτήσης €7,61 ανά Μετοχή, σύμφωνα και με την απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των



μετόχων της 30.07.2015, η οποία παρείχε εκ νέου άδεια δυο ετών για την αγορά ιδίων μετοχών μέγιστου αριθμού έως 10% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, ήτοι το ανώτατο επιτρεπόμενο εκ του νόμου ποσοστό επί του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου με ανώτατη τιμή αγοράς €10 ανά Μετοχή και κατώτατη τιμή €0,25 ανά Μετοχή, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 16 του Κ.Ν. 2190/1920 όπως αυτός ισχύει σήμερα.

Την 31.03.2017 η Εταιρεία κατείχε 4.046.489 ίδιες μετοχές συνολικού κόστους €27,8 εκατ. με μέση τιμή κτήσης €6,87 ανά μετοχή.

3.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Σύμφωνα με την από 02.05.2017 ανακοίνωση της Εταιρείας, η παρούσα σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου περιλαμβάνει τα ακόλουθα έντεκα (11) μέλη:

Όνοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.	Ιδιότητα
Νικόλαος Α. Μπέρτσος,	Πρόεδρος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Wade Sebastian Burton	Αντιπρόεδρος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Γεώργιος Χρυσικός	Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Σταύρος Ιωάννου	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Απόστολος Καζάκος	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Γεώργιος Μπερσής	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Ignace Charles Rotman	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Γεώργιος Κατσιμπρής	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Γεώργιος Παπάζογλου	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Δημήτριος Παπαδόπουλος	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Τάκης Κανελλόπουλος	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

Το ως άνω Διοικητικό Συμβούλιο ανασυγκροτήθηκε σε σώμα (κατόπιν παραίτησης και αντικαταστάσεως του κύριου Π. Μονοκρούσου) την 02.05.2017. Η εκλογή του νέου μέλους (Σ. Ιωάννου) θα υποβληθεί προς ενημέρωση στην επόμενη Γενική Συνέλευση της Εταιρείας.

Η θητεία του παρόντος Διοικητικού Συμβουλίου λήγει με την διενέργεια της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης που θα συνέλθει εντός του 2019, η οποία και θα κληθεί να εκλέξει νέο Διοικητικό Συμβούλιο.

Την Εταιρεία εκπροσωπούν και δεσμεύουν, κατά κύριο λόγο, από κοινού ανά δύο (2) οι κ.κ. Γεώργιος Χρυσικός (Διευθύνων Σύμβουλος και εκτελεστικό μέλος Δ.Σ.), Ναταλία Στράφτη (Γενικός Διευθυντής Εργασιών) και Παναγιώτης-Αριστείδης Βάρφης (Γενικός Διευθυντής Οικονομικών Υπηρεσιών). Η αναλυτική εκπροσώπηση της Εταιρείας περιγράφεται στην από 02.05.2017 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου.



3.6 Επιλεγμένα Οικονομικά Μεγέθη Εταιρείας

3.6.1 Επιλεγμένα Στοιχεία Ενοποιημένης Κατάστασης Συνολικών Εσόδων για τις χρήσεις 2015 και 2016

(σε € '000)	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2015	2016	2015	2016
Κύκλος Εργασιών	57.643	61.305	46.377	50.045
Καθαρό κέρδος/(ζημία) από αναπροσαρμογή των επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία	19.752	(13.593)	19.203	(14.322)
Λειτουργικά Κέρδη	64.917	32.401	54.876	27.542
Κέρδη προ Φόρων	63.488	31.385	54.805	26.829
Καθαρά Κέρδη χρήσης	61.973	26.437	53.884	22.709
Κέρδη ανά μετοχή βασικά και προσαρμοσμένα (σε €)	0,62	0,27		

Πηγή: Δημοσιευμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για τη χρήση 2016 που έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει Δ.Π.Χ.Α.

3.6.2 Επιλεγμένα Στοιχεία Ενοποιημένης Κατάστασης Συνολικών Εσόδων για την περίοδο 01.01.-31.03 των χρήσεων 2016 και 2017

(σε € '000)	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01. - 31.03.2016	01.01. - 31.03.2017	01.01. - 31.03.2016	01.01. - 31.03.2017
Κύκλος Εργασιών	15.434	16.030	12.612	13.144
Καθαρό κέρδος/(ζημία) από αναπροσαρμογή των επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία	(577)	1.015	(577)	1.015
Λειτουργικά Κέρδη	11.337	13.937	14.047	14.446
Κέρδη προ Φόρων	10.989	13.486	14.030	13.847
Καθαρά Κέρδη περιόδου	10.570	11.711	13.796	12.321
Κέρδη ανά μετοχή βασικά και προσαρμοσμένα (σε €)	0,11	0,12		

Πηγή: Δημοσιευμένες ενοποιημένες συνοπτικές ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για την τριμηνιαία περίοδο που έληξε την 31.03.2017 που έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει Δ.Π.Χ.Α.

3.6.3 Επιλεγμένα Στοιχεία Ενοποιημένης Κατάστασης Χρηματοοικονομικής Θέσης της 31.12.2015 και της 31.12.2016

(σε € '000)	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό	832.926	860.993	794.475	809.796
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	118.535	72.321	97.883	63.554
Σύνολο Ενεργητικού	951.461	933.314	892.358	873.350
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	879.804	863.125	851.152	830.754
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	53.280	46.962	26.326	24.597
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	18.377	23.227	14.880	17.999
Σύνολο Υποχρεώσεων	71.657	70.189	41.206	42.596

Πηγή: Δημοσιευμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για τη χρήση 2016 που έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει Δ.Π.Χ.Α.



3.6.4 Επιλεγμένα Στοιχεία Ενοποιημένης Κατάστασης Χρηματοοικονομικής Θέσης της 31.12.2016 και της 31.03.2017

(σε € '000)	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2016	31.03.2017	31.12.2016	31.03.2017
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό	860.993	911.164	809.796	857.515
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	72.321	107.983	63.554	102.051
Σύνολο Ενεργητικού	933.314	1.019.147	873.350	959.566
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	863.125	857.186	830.754	824.923
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	46.962	121.500	24.597	99.425
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	23.227	40.461	17.999	35.218
Σύνολο Υποχρεώσεων	70.189	161.961	42.596	134.643

Πηγή: Δημοσιευμένες ενοποιημένες συνοπτικές ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για την τριμηνιαία περίοδο που έληξε την 31.03.2017 που έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει Δ.Π.Χ.Α.

Η Εσωτερική Λογιστική Αξία της μετοχής (N.A.V.) ανερχόταν κατά την 31.03.2017 σε € 8,46.



4 Μεθοδολογία Αποτίμησης

Προκειμένου να εκτιμηθεί το Εύρος Αξιών της μετοχής της GRIVALIA, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος χρησιμοποίησε και αξιολόγησε τις ακόλουθες μεθόδους:

- i. Προεξόφληση των μελλοντικών Ταμειακών Ροών («DCF»)
- ii. Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς
- iii. Συγκριτική Ανάλυση μέσω χρήσης πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιρειών

Επιπλέον, επικουρικά εξετάστηκαν:

- Η εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της Εταιρείας, η απόδοσή της σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χ.Α. καθώς και η κατανομή του όγκου των συναλλαγών σε διάφορα επίπεδα τιμών («entry price analysis») για το διάστημα των τελευταίων δώδεκα μηνών πριν από την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης
- Τα προσφερόμενα υπερτιμήματα («premia») σε επιλεγμένες δημόσιες προτάσεις (υποχρεωτικές και προαιρετικές) στην ελληνική αγορά.



5 Αξιολόγηση του προσφερόμενου ανταλλάγματος της Δημόσιας Πρότασης

5.1 Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

5.1.1 Περιγραφή της μεθόδου

Η μέθοδος της Προεξόφλησης των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών στηρίζεται στη θεωρία ότι η αξία μιας εταιρείας ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών της, όπως αυτή προκύπτει από την προεξόφληση τους με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής (συντελεστής προεξόφλησης), που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις ανάλογου επιχειρηματικού και χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Η εφαρμογή της μεθόδου προϋποθέτει την εκτίμηση:

- των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρείας για έναν συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα πρόβλεψης στο μέλλον,
- μιας υπολειμματικής αξίας (terminal value) η οποία αντικατοπτρίζει την αξία της εταιρείας στο διηνεκές μετά την ολοκλήρωση της περιόδου λεπτομερούς πρόβλεψης των ταμειακών ροών και εκτιμάται με βάση «ομαλοποιημένες» ταμειακές ροές
- του συντελεστή προεξόφλησης των ταμειακών ροών της εταιρείας, ο οποίος αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση σταθμισμένη αναμενόμενη απόδοση των παρόχων κεφαλαίου της εταιρείας.

5.1.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Η εφαρμογή της μεθόδου, μεταξύ άλλων, βασίστηκε:

- Στη μελέτη δημόσια διαθέσιμων επιχειρηματικών και οικονομικών πληροφοριών και στοιχείων που σχετίζονται με την Εταιρεία
- Στη μελέτη πληροφοριών, στοιχείων και προβλέψεων που παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας, σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών του ομίλου
- Σε επικοινωνίες με τα ανώτατα στελέχη της Εταιρείας στις οποίες συζητήθηκε η παρούσα κατάσταση και οι προοπτικές της.

Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι αληθείς, 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, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με 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 κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Οι Κυλιόμενες Προβλέψεις Εξέλιξης Μεγεθών Πενταετίας οι οποίες παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας, βάσει των οποίων ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος εκπόνησε την Έκθεση του, περιλαμβάνουν εκτιμήσεις οικονομικών μεγεθών για την τρέχουσα χρήση του 2017 και, επιπλέον, καλύπτουν χρονικό ορίζοντα 4 ετών (2018-2021). Μεταξύ άλλων, οι Κυλιόμενες Προβλέψεις Εξέλιξης Μεγεθών Πενταετίας περιείχαν τα ακόλουθα σημαντικά στοιχεία και παραδοχές:

- Ρυθμός ανάπτυξης εσόδων/εξόδων
- Αναμενόμενο περιθώριο κέρδους προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων
- Επενδύσεις



- Παραδοχές για την εξέλιξη του δανεισμού

Η ειδικότερη προσέγγιση που ακολουθήθηκε από το Σύμβουλο βασίστηκε στην προεξόφληση των ελεύθερων ταμειακών ροών προς την Εταιρεία (Free Cash Flows to the Firm).

Η κεντρική τιμή του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου της Εταιρείας (WACC), που χρησιμοποιήθηκε, ανέρχεται σε 7,9% και η κεντρική τιμή του ρυθμού μεταβολής των ελεύθερων ταμειακών ροών προς την Εταιρεία στο διηνεκές ανέρχεται σε 2,65%.

Διενεργήθηκε επίσης ανάλυση ευαισθησίας διαφοροποιώντας μια σειρά παραδοχών κύριων χρηματοοικονομικών παραμέτρων προκειμένου να προκύψει το εύρος αξιών από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου.

5.1.3 Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρείας

Η αποτίμηση της Εταιρείας με βάση μελλοντικές ταμειακές ροές στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις, οι οποίες έχουν ευαισθησία σε συγκεκριμένους παράγοντες που δύνανται να επηρεάσουν, είτε ευμενώς είτε δυσμενώς, τη χρηματοοικονομική θέση της Εταιρείας και τα λειτουργικά της αποτελέσματα και ανάλογα, μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά ή θετικά η αξία και η τιμή των μετοχών της.

Ενδεικτικά, αναφέρονται ορισμένοι εξ αυτών:

- Η διαμόρφωση των μακροοικονομικών συνθηκών στην Ελληνική οικονομία
- Εξέλιξη της ζήτησης στις διεθνείς αγορές που δραστηριοποιείται η Εταιρεία
- Αλλαγές στις τάσεις της αγοράς εμπορικών ακινήτων
- Ανταγωνισμός και τάσεις στην αγορά/κλάδο δραστηριοποίησης
- Απόδοση επενδυτικού προγράμματος
- Επίπεδα λειτουργικού κόστους
- Ρευστότητα τραπεζικού συστήματος και δανειοληπτική δυνατότητα
- Αλλαγές φορολογικής νομοθεσίας

5.1.4 Συμπέρασμα

Από την εφαρμογή της Μεθόδου Προεξόφλησης των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, προκύπτει εύρος αξιών, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, από € **8,09** έως € **10,18** ανά μετοχή.

Σημειώνεται ότι στα συμπεράσματα του Συμβούλου σχετικά με την αποτίμηση της Εταιρείας, δεν συμπεριλαμβάνονται παράγοντες οι οποίοι δύνανται να επηρεάσουν εξωγενώς την τιμή της μετοχής της Εταιρείας, όπως για παράδειγμα οι γενικότερες χρηματιστηριακές συνθήκες.

5.2 Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς

5.2.1 Περιγραφή της Μεθόδου

Η μέθοδος της Συγκριτικής Ανάλυσης Εισηγμένων Εταιρειών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλασίων/multiples) που προκύπτουν από τις τρέχουσες χρηματιστηριακές αξίες που αποδίδουν καλά πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές, σε αποτελεσματική αγορά, στις μετοχές ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιρειών και σε συνδυασμό με τις προβλέψεις βασικών οικονομικών μεγεθών αυτών από αναλυτές. Η μέθοδος αυτή εφαρμόζεται άμεσα στο πλαίσιο καθημερινών χρηματιστηριακών πράξεων και όχι στο πλαίσιο απόκτησης του ελέγχου πλειοψηφίας μιας εταιρείας που ιστορικά απαιτεί την πληρωμή υπεραξίας (control premium).



Ανάλογα με τον κλάδο δραστηριοποίησης της υπό αποτίμηση εταιρείας καθώς και με βάση τα ειδικότερα χαρακτηριστικά αυτής και των εταιρειών του δείγματος, επιλέγεται ποιοι από τους διαθέσιμους δείκτες κεφαλαιαγοράς ενδείκνυται να χρησιμοποιηθούν για τους σκοπούς της αποτίμησης.

Βασικό βήμα στη μέθοδο αυτή είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών. Μεταξύ άλλων, σημαντικοί παράγοντες της επιλογής του δείγματος είναι:

- Το εύρος των δραστηριοτήτων της κάθε εταιρείας και ο βαθμός σχετικότητας με την υπό εξέταση εταιρεία
- Η πληρότητα και ομοιογένεια της διαθέσιμης πληροφόρησης
- Το μακροοικονομικό περιβάλλον στις χώρες δραστηριοποίησης τους
- Το μέγεθος και η χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών
- Τα περιθώρια κερδοφορίας
- Η κεφαλαιακή διάρθρωση
- Ιδιαιτερότητες που επηρεάζουν τη λειτουργία και την κερδοφορία των εταιρειών του δείγματος

5.2.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Για την εφαρμογή της μεθόδου συγκροτήθηκε καταρχάς ένα εκτεταμένο δείγμα Ευρωπαϊκών εισηγμένων εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία .

Οι εταιρείες που απαρτίζουν το συγκεκριμένο δείγμα είναι οι ακόλουθες:

Unibail Rodamco SE	Mercialys SA
Klepierre SA	Aedifica SA
Gecina SA	Befimmo SA
LAND SECURITIES GROUP PLC	Axiare Patrimonio SOCIMI SA
British Land Company PLC	Green Reit PLC
Fonciere des Regions SA	Hibernia REIT PLC
SEGRO plc	Echo Polska Properties NV
Icade SA	Lar Espana Real Estate SOCIMI SA
Merlin Properties SOCIMI SA	HAMBORNER REIT AG
HAMMERSON PLC	Vastned Retail NV
Intu Properties PLC	Wereldhave Belgium Comm VA
DERWENT LONDON PLC	DIC Asset AG
Societe Fonciere Lyonnaise SA	NSI NV
Fonciere des Murs SCA	Irish Residential Properties REIT Plc
Cofinimmo SA	WCM Beteiligungs und Grundbesitz AG
Great Portland Estates PLC	Affine RE SA
Deutsche Euroshop AG	Fair Value Reit AG
alstria office Reit AG	NBG Pangaea Real Estate Investment Co
Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI SA	Trastor Real Estate Investment Company SA
Eurocommercial Properties NV	Intercontinental International Real Estate Investment Company SA
Beni Stabili SpA Societa di Investimento Immobiliare Quotata	



Σημειώνεται ότι στο δείγμα περιλαμβάνονται εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε όλο το φάσμα επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (εμπορικοί χώροι, γραφεία, εφοδιαστική αλυσίδα κ.λ.π.) με δεδομένο το διαφοροποιημένο χαρακτήρα του επενδυτικού χαρτοφυλακίου ακινήτων της Εταιρείας.

Για κάθε εταιρεία από το επιλεχθέν δείγμα υπολογίστηκαν και εξετάστηκαν οι ακόλουθοι δείκτες (multiples):

- Αξία Επιχείρησης προς Πωλήσεις (EV/Sales)
- Αξία Επιχείρησης προς Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (EV/EBITDA)
- Αξία Επιχείρησης προς Κέρδη προ Τόκων και Φόρων (EV/EBIT)
- Τιμή Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή μετά από Φόρους (P/E)
- Τιμή Μετοχής προς Κεφάλαια από τη Λειτουργία (P/FFO)

Επίσης, υπολογίστηκε και εξετάστηκε η σχέση της τιμής μετοχής προς την εσωτερική λογιστική αξία της μετοχής (P/NAV) για κάθε εταιρία του δείγματος. Η Εσωτερική Λογιστική Αξία (N.A.V) της μετοχής της GRIVALIA ανερχόταν κατά την 31.03.2017 σε € 8,46.

Οι μεσοσταθμικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες κεφαλαιαγοράς που προέκυψαν (μετά την εφαρμογή κατάλληλων προσαρμογών όπου αυτό κρίθηκε σκόπιμο) από τα εκτιμώμενα οικονομικά μεγέθη και τις τρέχουσες χρηματιστηριακές αξίες των εταιρειών που περιλαμβάνονται στο ανωτέρω δείγμα, πολλαπλασιαζόμενοι με τα αντίστοιχα εκτιμώμενα οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας, παρέχουν την εκτίμηση του εύρους αξιών με βάση τη συγκεκριμένη μέθοδο στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης.

5.2.3 Συμπέρασμα

Από την εφαρμογή της Μεθόδου Συγκριτικής Ανάλυσης Εισηγμένων Εταιρειών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς, προκύπτει εύρος αξιών, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, από **€6,81** έως **€9,96** ανά μετοχή.

Αν και η εν λόγω μέθοδος εφαρμόστηκε για να εξαχθεί η αποτίμηση της GRIVALIA, θεωρήθηκε περιορισμένης σχετικότητας λόγω σημαντικών διαφορών στα χαρακτηριστικά των αγορών δραστηριοποίησης, το σχετικό μέγεθος και την κεφαλαιακή διάρθρωση των συγκρίσιμων εταιρειών.

5.3 Συγκριτική Ανάλυση μέσω χρήσης πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιρειών

5.3.1 Περιγραφή της Μεθόδου

Η μέθοδος της Συγκριτικής Ανάλυσης μέσω χρήσης πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιρειών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλασίων/multiples) που προκύπτουν από τις αποκτήσεις μετοχών εταιρειών συναφούς δραστηριότητας.

Ανάλογα με τον κλάδο δραστηριοποίησης της υπό αποτίμηση εταιρείας καθώς και με βάση τα ειδικότερα χαρακτηριστικά αυτής και των εταιρειών του δείγματος συγκρίσιμων συναλλαγών, επιλέγεται ποιοι από τους διαθέσιμους δείκτες ενδείκνυται να χρησιμοποιηθούν για τους σκοπούς της αποτίμησης.

Σημαντική παράμετρος στη συγκεκριμένη μέθοδο είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων συναλλαγών. Μεταξύ άλλων, σημαντικούς παράγοντες της επιλογής του δείγματος αποτελούν:

- Ο βαθμός σχετικότητας των εταιρειών-στόχων στο δείγμα συναλλαγών με την υπό αποτίμηση εταιρεία
- Η χρονική εγγύτητα των συναλλαγών με την υπό εξέταση συναλλαγή



- Η διάκριση όλων των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών που ενσωματώνει μια συναλλαγή
- Η πληρότητα και ομοιογένεια της διαθέσιμης πληροφόρησης

5.3.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Για την εφαρμογή της μεθόδου συγκροτήθηκε καταρχάς δείγμα 20 συναλλαγών εξαγορών/συγχωνεύσεων με διαθέσιμη πληροφόρηση που έχουν λάβει χώρα τα τελευταία 4 έτη με αντικείμενο εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην Ευρωπαϊκή αγορά επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία.

Για κάθε εταιρεία - στόχο από το επιλεγθέν δείγμα συναλλαγών, υπολογίζονται και εξετάζονται οι ακόλουθοι δείκτες (multiples):

- Αξία Επιχείρησης προς Πωλήσεις (EV/Sales)
- Αξία Επιχείρησης προς Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (EV/EBITDA)
- Αξία Επιχείρησης προς Κέρδη προ Τόκων και Φόρων (EV/EBIT)
- Τιμή Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή μετά από Φόρους (P/E) Τιμή Μετοχής προς Κεφάλαια από τη Λειτουργία (P/FFO)

Επίσης, υπολογίστηκε και εξετάστηκε η σχέση της τιμής μετοχής προς την εσωτερική λογιστική αξία της μετοχής (P/NAV) για κάθε εταιρία του δείγματος.

Οι μεσοσταθμικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες που προέκυψαν (μετά την εφαρμογή κατάλληλων προσαρμογών όπου αυτό κρίθηκε σκόπιμο) από τα οικονομικά μεγέθη των εταιρειών και τις αξίες των αντίστοιχων συναλλαγών που περιλαμβάνονται στο ανωτέρω δείγμα πολλαπλασιαζόμενοι με τα αντίστοιχα ιστορικά οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας, παρέχουν την εκτίμηση του εύρους αξιών με βάση τη συγκεκριμένη μέθοδο και στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης.

5.3.3 Συμπέρασμα

Από την εφαρμογή της Μεθόδου Συγκριτικής Ανάλυσης μέσω χρήσης πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιρειών, προκύπτει εύρος αξιών, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, από € **6,52** έως € **9,75** ανά μετοχή.

Αν και η εν λόγω μέθοδος εφαρμόστηκε για να εξαχθεί η αποτίμηση της GRIVALIA, θεωρήθηκε περιορισμένης σχετικότητας λόγω σημαντικών διαφορών στα χαρακτηριστικά των αγορών δραστηριοποίησης και την κεφαλαιακή διάρθρωση των συγκρίσιμων εταιρειών που εμπλέκονται στις συναλλαγές.

5.4 Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς

5.4.1 Περιγραφή της Ανάλυσης

Στην ανάλυση αυτή προσδιορίζονται τα όρια εντός των οποίων πραγματοποιήθηκε η διακύμανση της χρηματιστηριακής τιμής εισηγμένων μετοχών, κατά τη διάρκεια ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος, καθώς και η κατανομή του αντιστοίχου όγκου συναλλαγών σε διαφορετικά επίπεδα τιμών.

Η ανάλυση 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 σε μετοχές και για το λόγο αυτό δεν υπολογίζονται control premiums που θα προέκυπταν σε περίπτωση απόκτησης ελέγχου.

Για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων από τη συγκεκριμένη ανάλυση είναι απαραίτητο να



πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις, ως ακολούθως:

- Αποτελεσματικότητα της αγοράς (market efficiency) που σχετίζεται με τη διαθέσιμη πληροφόρηση των μερών και την ταχύτητα ενσωμάτωσής της στις τιμές
- Επαρκής διασπορά των μετοχών (free float)
- Έλλειψη ακραίων φαινομένων (έντονη αρνητική ή θετική φημολογία για τη μετοχή, υπαγωγή σε καθεστώς επιτήρησης, κλπ.)
- Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity)
- Ομαλές συνθήκες στις χρηματιστηριακές αγορές και στο γενικότερο οικονομικό περιβάλλον

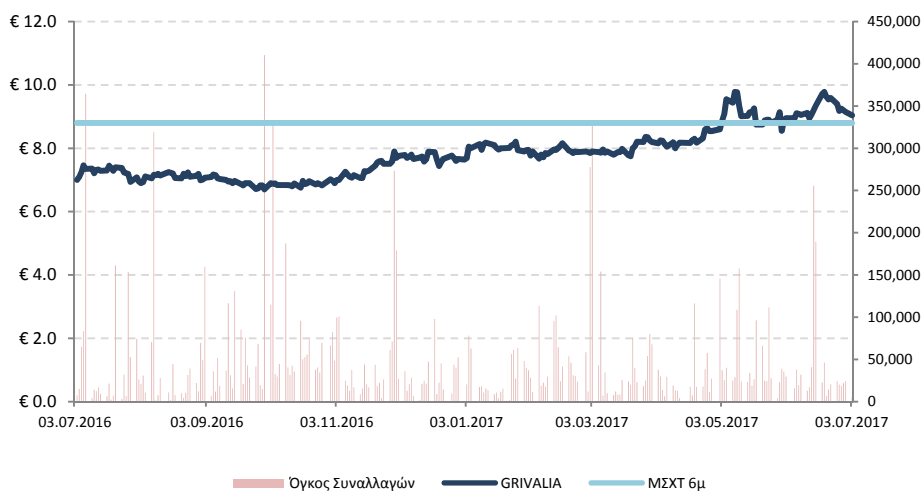
5.4.2 Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία

Εξετάσαμε επικουρικά την εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της Εταιρείας, την απόδοση της σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών καθώς και την κατανομή του σχετικού όγκου συναλλαγών σε διάφορα επίπεδα τιμών. Μέσω αυτής της ανάλυσης αποτυπώνονται τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Εταιρείας και δίδεται μια σαφής ένδειξη της χρηματιστηριακής εικόνας της μετοχής.

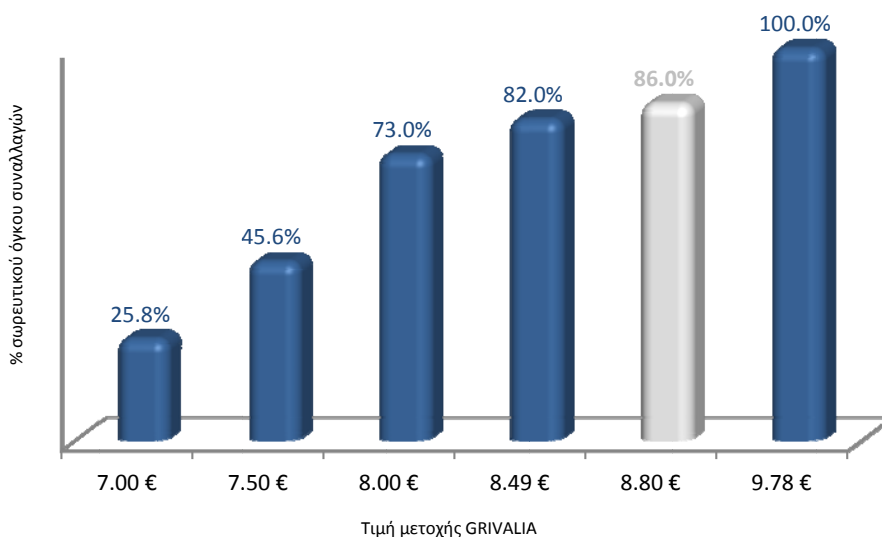
Στο ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη της τιμής της μετοχής της GRIVALIA για το διάστημα των τελευταίων δώδεκα μηνών πριν από την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος για τη Δημόσια Πρόταση (04.07.2017), συγκριτικά με την εξέλιξη του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά την αντίστοιχη περίοδο:



Στο ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη της τιμής της μετοχής της GRIVALIA καθώς και ο σχετικός όγκος συναλλαγών για το διάστημα των τελευταίων δώδεκα μηνών πριν από την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος για την Δημόσια Πρόταση (04.07.2017):



Το ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζει την κατανομή του όγκου συναλλαγών ανά επίπεδο τιμών μετοχής της GRIVALIA (entry price analysis) κατά την προαναφερθείσα περίοδο 12 μηνών:



Το 45,6% του συνολικού όγκου συναλλαγών πραγματοποιήθηκε σε τιμές ως € 7,50 ανά μετοχή και το 73,0% του συνολικού όγκου συναλλαγών σε τιμές ως € 8,00 ανά μετοχή. Σημειώνεται πως ποσοστό 86% του συνόλου των συναλλαγών για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα έλαβε χώρα σε τιμές μέχρι € 8,80 ανά μετοχή, ήτοι σε τιμή κατώτερη του προσφερόμενου ανταλλάγματος της Δημόσιας Πρότασης.

Ο συνολικός όγκος συναλλαγών κατά τους τελευταίους 12 μήνες πριν από την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος για την Δημόσια Πρόταση ανήλθε σε 11.954.534 μετοχές (συνολική αξία συναλλαγών € 92.317.135) που αντιστοιχεί σε ποσοστό 11,8% του συνολικού αριθμού μετοχών της Εταιρείας και ποσοστό 42,98% της διασποράς της (free float) κατά την 04.07.2017.

Σημειώνεται ότι η ανάλυση της χρηματιστηριακής συμπεριφοράς εξετάζεται ενδεικτικά, και δεν αποτελεί μεθοδολογία εκτίμησης του Εύρους Αξιών αλλά αντικατοπτρίζει την αντίληψη της χρηματιστηριακής αγοράς ως προς τα θεμελιώδη δεδομένα και τις προοπτικές της Εταιρείας.



5.5 Προσφερόμενα υπερτιμήματα σε επιλεγμένες δημόσιες προτάσεις στην Ελληνική Αγορά

5.5.1 Περιγραφή της Ανάλυσης

Η ανάλυση αυτή αποτυπώνει τις ιστορικά προσφερόμενες υπεραξίες έναντι συγκεκριμένων χρηματιστηριακών τιμών (bid premiums) οι οποίες προσφέρθηκαν μέσω προαιρετικής ή υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης στην Ελληνική Αγορά. Κατά συνέπεια, η εν λόγω ανάλυση αποτυπώνει την αξία μιας εταιρείας όπως αυτή διαμορφώνεται από την αγορά βάσει παρόμοιου είδους συναλλαγών (ανεξαρτήτως του κλάδου δραστηριοποίησης της εταιρείας) που έχουν διενεργηθεί στο παρελθόν.

5.5.2 Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία

Εξετάσαμε επικουρικά τις υπεραξίες έναντι συγκεκριμένων χρηματιστηριακών τιμών (bid premiums) οι οποίες προσφέρθηκαν μέσω υποχρεωτικής ή προαιρετικής δημόσιας πρότασης για την απόκτηση μετοχών εταιρειών εισηγμένων στο Χ.Α.

Ειδικότερα, εξετάστηκε δείγμα 22 προαιρετικών και υποχρεωτικών δημόσιων προτάσεων που κατατέθηκαν για την απόκτηση μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών για την περίοδο 2012-2017, και προέκυψαν τα ακόλουθα αποτελέσματα:

- i. Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου ανταλλάγματος έναντι της τιμής της μετοχής της κάθε εταιρείας-στόχου κατά την τελευταία ημέρα συναλλαγής πριν ο προτείνων καταστεί υπόχρεος προς υποβολή δημόσιας πρότασης ή πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης, κατά περίπτωση, υπολογίστηκε σε 16,6%. Στην υπό εξέταση Δημόσια Πρόταση το αντίστοιχο μέγεθος διαμορφώνεται σε discount ύψους 2,7%.
- ii. Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου ανταλλάγματος έναντι της ΜΣΧΤ της μετοχής της κάθε εταιρείας-στόχου κατά τον τελευταίο 1 μήνα πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο προτείνων καταστεί υπόχρεος προς υποβολή δημόσιας πρότασης ή πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης, κατά περίπτωση, υπολογίστηκε σε 13,5%. Στην υπό εξέταση Δημόσια Πρόταση το αντίστοιχο μέγεθος διαμορφώνεται σε discount ύψους 5,4%.
- iii. Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου ανταλλάγματος έναντι της ΜΣΧΤ της μετοχής της κάθε εταιρείας-στόχου κατά τους τελευταίους 3 μήνες πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο προτείνων καταστεί υπόχρεος προς υποβολή δημόσιας πρότασης ή πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης, κατά περίπτωση, υπολογίστηκε σε 15,6%. Στην υπό εξέταση Δημόσια Πρόταση το αντίστοιχο μέγεθος διαμορφώνεται σε discount ύψους 2,2%.
- iv. Ο διάμεσος (median) της υπεραξίας του προσφερόμενου ανταλλάγματος έναντι της ΜΣΧΤ της μετοχής της κάθε εταιρείας-στόχου κατά τους τελευταίους 6 μήνες πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο προτείνων καταστεί υπόχρεος προς υποβολή δημόσιας πρότασης ή πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης, κατά περίπτωση, υπολογίστηκε σε 12,6%. Στην υπό εξέταση Δημόσια Πρόταση το αντίστοιχο μέγεθος διαμορφώνεται σε 3,6%.

Η ανάλυση των προσφερόμενων υπερτιμημάτων που καταβλήθηκαν σε δημόσιες προτάσεις στην Ελλάδα εξετάζεται ενδεικτικά και δεν λαμβάνεται υπόψη για τον καθορισμό του Εύρους Αξιών, λόγω των διαφορετικών οικονομικών και χρηματιστηριακών συνθηκών όταν πραγματοποιήθηκαν οι προηγούμενες δημόσιες προτάσεις, των ιδιαιτεροτήτων των επιμέρους κλάδων καθώς και της περιορισμένης εμπορευσιμότητας των εταιρειών.



6 Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

Στον πίνακα που ακολουθεί συνοψίζεται το εύρος αξιών της μετοχής της Εταιρείας, σύμφωνα με τις μεθόδους που αναλύθηκαν στις προηγούμενες ενότητες, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης:

Μέθοδος	Αξιολόγηση	Εύρος Τιμής Μετοχής
Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών	Κύρια και πιο σχετική μέθοδος	€ 8,09 - € 10,18
Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	Συμπληρωματική μέθοδος με περιορισμένη σχετικότητα	€ 6,81 - € 9,96
Συγκριτική Ανάλυση μέσω χρήσης πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιρειών	Συμπληρωματική μέθοδος με περιορισμένη σχετικότητα	€ 6,52 - € 9,75
Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς	Ενδεικτική	Δεν εφαρμόζεται
Προσφερόμενα υπερτιμήματα σε επιλεγμένες δημόσιες προτάσεις στην Ελληνική Αγορά	Ενδεικτική	Δεν εφαρμόζεται
Εύρος Αξιών		€ 7,59 - € 10,06

Για τον προσδιορισμό του εύρους αξιών, που διαμορφώθηκε από € 7,59 έως € 10,06 ανά μετοχή, αποδόθηκε, κατά την κρίση μας, διαφορετική βαρύτητα σε κάθε μέθοδο αποτίμησης, ανάλογα με την καταλληλότητα της.

Σημειώνεται ότι η παρούσα Έκθεση υποβάλλεται στο Διοικητικό Συμβούλιο της GRIVALIA, συντάχθηκε σύμφωνα με το άρθρο 15, παρ. 2 του Νόμου και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή σχετικά με την αγορά ή την πώληση κινητών αξιών εντός ή εκτός του πλαισίου της Δημόσιας Προσφοράς.

Αθήνα, 09.08.2017

Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.

Μάκης Μπίκας
Head,
Investment Banking

Το κείμενο που φέρει την πρωτότυπη υπογραφή έχει υποβληθεί στο Διοικητικό Συμβούλιο της GRIVALIA PROPERTIES ΑΕΕΑΠ



Ρήτρα μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση ετοιμάστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε. αποκλειστικά προς όφελος και για εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της GRIVALIA PROPERTIES ΑΕΕΑΠ ενόψει της διατύπωσης της αιτιολογημένης γνώμης του κατ' άρθρ. 15, παρ. 1, του Νόμου. Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου ανταλλάγματος 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 το παρόν έγγραφο δεν θίγει με οποιοδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Το παρόν έγγραφο δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί από κάποιον εκτός του Διοικητικού Συμβουλίου της GRIVALIA. Η παρούσα δεν αποτελεί προσφορά για διοργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση ή επένδυση στην GRIVALIA ή σε συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες. Δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί, επεξεργασθεί, αντιγραφεί ή αλλοιωθεί καθ' οιονδήποτε τρόπο από το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, στο οποίο αποστέλλεται, ή να δοθεί, ανακοινωθεί ή γνωστοποιηθεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο, χωρίς την προηγούμενη γραπτή συγκατάθεση της Τράπεζας Πειραιώς.

Η παρούσα σε καμία περίπτωση δε συνιστά επενδυτική συμβουλή ή/και πρόταση ή/και προτροπή για αγορά ή πώληση μετοχών, ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή, ούτε, τέλος, προσφορά για χρηματοδότηση. Κατά συνέπεια, οι πληροφορίες που εμπεριέχονται σε αυτή, δεν μπορούν να εκληφθούν, σε καμία περίπτωση, ως κατάλληλη επένδυση για συγκεκριμένο επενδυτή. Για τους λόγους αυτούς, η παρούσα Έκθεση σε καμία περίπτωση δεν αποτελεί ούτε μπορεί να ερμηνευθεί ως επενδυτική συμβουλή ή σύσταση προς τους μετόχους της Εταιρείας αναφορικά με την εκ μέρους τους άσκηση ή μη του δικαιώματος αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης και δεν αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη έναντι των μετόχων της Εταιρείας και κάθε επενδυτής θα πρέπει να προβεί στη δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας παρέχεται στην παρούσα και δε θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία, ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή, πρόταση ή/και προτροπή. 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 GRIVALIA.

Για την προετοιμασία της παρούσας υποθέσαμε ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία, όπως επιβεβαιώνεται από την από 09.08.2017 σχετική επιστολή της, είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών.

Η παρούσα έχει βασιστεί σε οικονομικά και άλλα στοιχεία και πληροφορίες που είναι διαθέσιμα στο κοινό, η δε Τράπεζα Πειραιώς δεν αναλαμβάνει ευθύνη για ανεξάρτητη εξακρίβωση της αλήθειας, ακρίβειας ή πληρότητάς τους, ούτε φέρει ευθύνη σχετικά με την αλήθεια, ακρίβεια ή/και την πληρότητα των ως άνω στοιχείων ή πληροφοριών. Σε σχέση με ιστορικές επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε 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, οικονομικές και μη, που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων ανωτάτων στελεχών της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Επίσης, η παρούσα βασίζεται στις οικονομικές συνθήκες και τις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας, χωρίς να εκφράζεται 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 ή εκτιμήσεων που περιέχονται στην παρούσα. Επίσης, η



Τράπεζα Πειραιώς δε διενήργησε ανεξάρτητη εκτίμηση των τυχόν υφιστάμενων λογιστικών, φορολογικών και νομικών ζητημάτων που αφορούν τη GRIVALIA.

Οι απόψεις και εκτιμήσεις που διατυπώνονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως για παράδειγμα τυχόν μελλοντικές εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο ή/και ενδεχόμενη αλλαγή του ιδιοκτησιακού καθεστώτος της Εταιρείας. 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, θετικά ή αρνητικά, η δε Τράπεζα Πειραιώς δεν αναλαμβάνει καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναθεώρηση ή επαναβεβαίωση των πληροφοριών που εμπεριέχονται στην παρούσα.

Επίσης, τα αναφερόμενα στην παρούσα δε συνιστούν γνώμη επί τυχόν υφιστάμενων λογιστικών, φορολογικών και νομικών ζητημάτων, καθώς και ζητημάτων που αφορούν το κανονιστικό και θεσμικό πλαίσιο, το οποίο διέπει τη λειτουργία και επιχειρηματική δραστηριότητα της Εταιρείας, τα οποία θα πρέπει να επιβεβαιωθούν από ανεξάρτητους εμπειρογνώμονες.

Τέλος, επαναλαμβάνεται ότι καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται από την Τράπεζα Πειραιώς όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στην παρούσα, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση.

Πέραν των ανωτέρω, εφιστάται η προσοχή σας στο περιεχόμενο των πληροφοριών για τη σύνταξη της Έκθεσης που αναφέρονται στην ενότητα 1 «Πληροφορίες για την Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, η οποία συντάχθηκε σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τις διατάξεις του άρθρου 15 του Νόμου 3461/2006» της παρούσας Έκθεσης.

Γενικότερα, καμία απολύτως ευθύνη δεν αναλαμβάνεται από την Τράπεζα Πειραιώς, ή από τα μέλη του Δ.Σ., τα στελέχη και τους υπαλλήλους της, όσον αφορά το περιεχόμενο της παρούσας.