



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ
ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006
«ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25/ΕΚ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ
ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»

ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ

«MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ»



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

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1	Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.....	2
2	Συνοπτική Περιγραφή του Προτείνοντος και των Όρων της Δημόσιας Πρότασης	6
2.1	Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του	6
2.2	Η Δημόσια Πρόταση	6
2.3	Το Δικαίωμα Εξαγοράς και Εξόδου	7
2.4	Προσφερόμενο Τίμημα	7
2.5	Επιχειρηματικά σχέδια του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία	8
2.6	Η Περίοδος Αποδοχής.....	8
3	Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας	8
3.1	Γενικές Πληροφορίες	8
3.2	Αντικείμενο Δραστηριότητας	9
3.3	Μετοχική Σύθεση	10
4	Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες για τον Όμιλο και την Εταιρεία	10
4.1	Οικονομικά Μεγέθη χρήσεων 2020 και 2021	10
4.2	Οικονομικά Μεγέθη ενδιάμεσης περιόδου 01.01-30.06.2022	13
5	Μεθοδολογία Αποτίμησης	15
5.1	Περιγραφή Μεθόδων	16
5.1.1	Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών (Discounted Cash Flows)	16
5.1.2	Συγκριτική Ανάλυση Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιρειών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies)	17
5.1.3	Συγκριτική Ανάλυση Πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιρειών (Precedent Transactions Method)	18
5.1.4	Ανάλυση Χρηματιστηριακής Αξίας (Market Cap)	18
5.1.5	Μέθοδος Καθαρών Στοιχείων Ενεργητικού (NAV)	19
6	Εφαρμογή Μεθόδων και Αποτίμηση	20
6.1	Attica Group	20
6.1.1	Συνοπτική Παρουσίαση Μεθοδολογίας	20
6.1.2	Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)	21
6.1.3	Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων συγκρίσιμων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies)	22
6.1.4	Συγκριτική ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιρειών (Precedent Transactions).....	22
6.1.5	Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας	23
6.1.6	Αποτελέσματα Αποτίμησης Attica Group	24
6.2	RKB	25
6.3	Χρηματιστηριακή Αξία Εταιρείας	25
6.4	Αποτίμηση MIG μετά τη Συναλλαγή Attica	26
6.5	Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης	27

1 Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006¹

Στο πλαίσιο της υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης από την «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής «Προτείνων») για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της «MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» (εφεξής «Εταιρεία» ή «MIG»), τις οποίες δεν κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, ο Προτείνων ή/και τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα (εφεξής «Συντονισμένα Πρόσωπα») κατά την 09.02.2023 (εφεξής «Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης») (εφεξής «Δημόσια Πρόταση»), υπεγράφη η από 24.02.2023 σύμβαση παροχής υπηρεσιών χρηματοοικονομικού συμβούλου μεταξύ της «ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.» (εφεξής «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος») και της Εταιρείας, με την οποία ανατέθηκε στην πρώτη η εκπόνηση Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής «Έκθεση»), σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν.3461/2006, όπως ισχύει (εφεξής «Νόμος»).

Σύμφωνα με το πρώτο εδάφιο της παραγράφου 1 του άρθρου 9 του Νόμου και τους όρους και τις προϋποθέσεις του Πληροφοριακού Δελτίου το οποίο εγκρίθηκε την 21.02.2023 από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (εφεξής «Ε.Κ.») (εφεξής «Πληροφοριακό Δελτίο») ο Προτείνων θα καταβάλει το ποσό των €0,2170 (εφεξής «Προσφερόμενο Τίμημα» ή «Προσφερόμενο Αντάλλαγμα») για κάθε προσφερόμενη μετοχή για την οποία η Δημόσια Πρόταση γίνεται νομίμως και εγκύτως αποδεκτή.

Η παρούσα Έκθεση απευθύνεται και έχει συνταχθεί αποκλειστικά και μόνο προς ενημέρωση του Διοικητικού Συμβουλίου της MIG (εφεξής το «ΔΣ» ή «εσείς») 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.

Σημειώνεται ότι, η Εταιρεία είναι εταιρεία συμμετοχών με ένα χαρτοφυλάκιο επενδύσεων το οποίο αποτελείται από εταιρείες που δραστηριοποιούνται στους κλάδους Μεταφορών & Ναυτιλίας και Διαχείρισης Ακινήτων. Συγκεκριμένα, το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο της Εταιρείας απαρτίζεται από τις θυγατρικές της «ΑΤΤΙΚΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.» («Attica Group») και «JSC ROBNE KUCE BEOGRAD» («RKB»).

Για τη διαμόρφωση του εύρους αξίας της Εταιρείας χρησιμοποιήσαμε τη Μέθοδο Αθροίσματος των Μερών ("Summation Method" ή "Sum of the Parts") βάσει της οποίας αθροίσαμε τις αξίες των επιμέρους εταιρειών κατά το ποσοστό συμμετοχής της MIG και αφαιρέσαμε τον καθαρό δανεισμό της MIG κατά την 31.12.2022, εκτίμηση του οποίου μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση της Εταιρείας.

Εκτός της Μεθόδου Αθροίσματος των Μερών, προχωρήσαμε σε ανάλυση της χρηματιστηριακής αξίας της Εταιρείας για διάστημα έξι έως δώδεκα μηνών πριν την Ημερομηνία Αποτίμησης.

Το τελικό εύρος της αξίας της MIG προκύπτει από τη στάθμιση του εύρους που προκύπτει από την Μέθοδο Αθροίσματος των Μερών και του εύρους βάσει της χρηματιστηριακής αξίας της Εταιρείας.

Ωστόσο, σύμφωνα με την από 03.03.2023 μετ' αναβολής Επαναληπτική Έκτακτη Γενική Συνέλευση της Εταιρείας αποφασίστηκε η διάθεση της συνολικής (άμεσης και έμμεσης) συμμετοχής της Εταιρείας στην θυγατρική Attica Group προς την «STRIX Holdings L.P.» με αντάλλαγμα τη μεταβίβαση προς την Εταιρεία του συνόλου των ομολογιακών δανείων εκδόσεώς της σημερινού ανεξόφλητου υπολοίπου €443,8 εκ., σύμφωνα με το άρθρο 23 του Ν. 4706/2020 («Συναλλαγή Attica»).

¹ Οι όροι με κεφαλαία, εκτός εάν άλλως συνάγεται, φέρουν την έννοια που τους δίδεται στο Πληροφοριακό Δελτίο

Στο πλαίσιο αυτό εξετάσαμε την επίπτωση στη χρηματοοικονομική θέση της MIG από τη Συναλλαγή Attica, βάσει εταιρικού pro-forma ισολογισμού² της MIG με ημερομηνία 31.12.2022, όπως αυτός μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση της Εταιρείας.

Προκειμένου να καταλήξουμε στο εύρος, εντός του οποίου κυμαίνεται η αξία της Εταιρείας (το «Εύρος»), μελετήσαμε επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία και τις θυγατρικές της (ο «Όμιλος») και προέρχονται από δημόσια διαθέσιμες πηγές. Επιπλέον, μελετήσαμε χρηματοοικονομικές πληροφορίες που προετοιμάστηκαν και μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας (η «Διοίκηση»), συμπεριλαμβανομένων προβλέψεων αποτελεσμάτων τετραετίας (2023-2026) της Attica Group (οι «Προβλέψεις»), pro-forma³ συνοπτικά στοιχεία οικονομικής θέσης και αποτελεσμάτων της Attica Group για τη χρήση 2022, pro-forma στοιχεία οικονομικής θέσης της Εταιρείας για την 31.12.2022, pro-forma στοιχεία οικονομικής θέσης και αποτελεσμάτων της RKB για τη χρήση 2022, καθώς και ανάλυση του χαρτοφυλακίου ακινήτων της RKB κατά την 31.12.2022. Σημειώνεται ότι, τα παραπάνω ελήφθησαν μέσω ηλεκτρονικής αλληλογραφίας. Επιπλέον, συζητήσαμε με ανώτατα στελέχη της MIG την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας και του Ομίλου. Κατά τις συζητήσεις αυτές, αναλύθηκαν περαιτέρω οι εκτιμήσεις/προβλέψεις της Διοίκησης σχετικά με την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών, τα μελλοντικά αποτελέσματα και ταμειακές ροές, καθώς και τις παραδοχές που υποστηρίζουν τις Προβλέψεις.

Επιπλέον, στο μέτρο που ήταν εφικτό, χρησιμοποιώντας δημοσίως διαθέσιμη πληροφόρηση καθώς και πληροφόρηση από βάσεις δεδομένων στις οποίες έχει πρόσβαση ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος, χωρίς ωστόσο να προβούμε σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών, συγκρίναμε την Attica Group με συγκρίσιμες εισηγμένες εταιρείες, και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους, στο βαθμό που αυτοί ήταν διαθέσιμοι στο κοινό, ορισμένων συναλλαγών που αφορούν αποκτήσεις μετοχών / εξαγορές εταιρειών οι οποίες έλαβαν χώρα τα τελευταία πέντε (5) έτη στους τομείς που δραστηριοποιείται η εν λόγω θυγατρική.

Λάβαμε, επίσης, υπόψη μας μακροοικονομικά στοιχεία, στοιχεία των κλάδων δραστηριοποίησης της Εταιρείας, καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές.

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

1. Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες οι οποίες είτε μας δόθηκαν, ή μας διατέθηκαν με άλλο τρόπο, από την Εταιρεία ή για λογαριασμό αυτής, είτε ήταν διαθέσιμες δημοσίως (συμπεριλαμβανομένων, χωρίς περιορισμό, των πληροφοριών που περιγράφονται παραπάνω) 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, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας και του Ομίλου 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 των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της Διοίκησης κατά το χρόνο που μας παρασχέθηκαν ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση του Ομίλου. Δεν αναλάβαμε και δεν αναλαμβάνουμε τυχόν νομική ή άλλη ευθύνη αναφορικά με τις εν λόγω πληροφορίες και έχουμε βασιστεί στις διαβεβαιώσεις της Διοίκησης της Εταιρείας ότι δεν γνωρίζει τυχόν γεγονότα ή περιστάσεις που θα καθιστούσαν τις εν λόγω πληροφορίες ανακριβείς ή παραπλανητικές.

2. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει και δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση διακριτών περιουσιακών στοιχείων των θυγατρικών της Εταιρείας. Δεν πραγματοποιήσαμε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας ή των συνδεδεμένων εταιρειών. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιονδήποτε νομικό ή οικονομικό

² Μη ελεγμένος από ορκωτό ελεγκτή-λογιστή

³ Διευκρινίζεται ότι το σύνολο των pro-forma στοιχείων που λάβαμε είναι μη ελεγμένα από ορκωτό ελεγκτή-λογιστή

έλεγχου της Εταιρείας ή των συνδεδεμένων εταιρειών ούτε των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων τους και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμών δικαστικών, διοικητικών ή άλλων υποθέσεων στην πραγματική και περιουσιακή τους κατάσταση. Επιπλέον, δεν έχουν διενεργηθεί μελέτες αγοράς ή ανταγωνισμού και δεν εξετάστηκαν τεχνικά, εργατικά και άλλα παρεμφερή θέματα. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας και των συνδεδεμένων εταιρειών. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές/συνεργάτες ή πελάτες του Ομίλου. 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 και πληρότητα των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών.

3. Επιπρόσθετα, στην Έκθεση δεν εξετάζονται οι συνέπειες της Δημόσιας Πρότασης ή των συναφών με αυτή συναλλαγών ή το δίκαιο και εύλογο του Προσφερόμενου Τιμήματος ως προς τους πιστωτές ή άλλα πρόσωπα που έχουν συμφέροντα στην Εταιρεία ή ως προς τις συμβάσεις που έχει συνάψει η Εταιρεία με τα πρόσωπα αυτά.

4. Η Έκθεσή μας βασίζεται στις χρηματοοικονομικές και οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, οι οποίες ισχύουν κατά την ημερομηνία κατάρτισής της, καθώς και στις πληροφορίες που έχουμε στη διάθεσή μας και οι οποίες δύνανται να αξιολογηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας. 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. Εξυπακούεται ότι μεταγενέστερες εξελίξεις και άλλες πληροφορίες που θα καθίστανται διαθέσιμες μετά την ημερομηνία αυτή ενδέχεται να επηρεάσουν την Έκθεση. Δεν αναλαμβάνουμε να παρέχουμε συμβουλές σε οποιοδήποτε πρόσωπο αναφορικά με μεταβολή σε γεγονότα ή θέματα που επηρεάζουν την Έκθεσή μας και τα οποία μας γνωστοποιούνται μετά την ημερομηνία της Έκθεσης και δεν αναλαμβάνουμε τυχόν ευθύνη επικαιροποίησης, αναθεώρησης ή επιβεβαίωσης της Έκθεσης. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται μεταξύ άλλων με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις αναφορικά με το μακροοικονομικό περιβάλλον καθώς και τις γεωπολιτικές εξελίξεις τόσο σε επίπεδο Ευρωζώνης όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο, τις εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο, και την ένταση του ανταγωνισμού στον κλάδο και στις αγορές στις οποίες δραστηριοποιείται ο Όμιλος της Εταιρείας.

5. Έχουμε εκπονήσει την Έκθεσή μας με την υπόθεση ότι η Δημόσια Πρόταση θα ολοκληρωθεί με βάση τους όρους των εγγράφων συναλλαγής της Δημόσιας Πρότασης χωρίς ενδεχόμενη τροποποίηση ή τυχόν αθέτηση όρου ή προϋπόθεσης αυτής. Επιπλέον, σημειώνεται ότι δεν παρείχαμε και δεν παρέχουμε συμβουλές αναφορικά με τη δομή, το συγκεκριμένο Προσφερόμενο Τίμημα ή άλλες πτυχές της Δημόσιας Πρότασης, ούτε έχουμε συμμετάσχει σε τυχόν διαπραγματεύσεις αναφορικά με τους όρους της Δημόσιας Πρότασης και των συναφών με αυτή συναλλαγών. Συνεπώς, έχουμε υποθέσει ότι αυτοί οι όροι είναι οι πλέον επωφελείς όροι για την Εταιρεία και δεν εκφέρουμε γνώμη για το εάν οποιαδήποτε εναλλακτική συναλλαγή θα μπορούσε να οδηγήσει σε αντάλλαγμα ευνοϊκότερο για τους κατόχους των Μετοχών της Εταιρείας από αυτό που προβλέπεται στους όρους της Δημόσιας Πρότασης, ούτε εξετάσαμε τα σχετικά οφέλη της Δημόσιας Πρότασης και των συναφών με αυτή συναλλαγών, σε σύγκριση με οποιαδήποτε άλλη εναλλακτική ή ευκαιρία, δυνητικά διαθέσιμη για την Εταιρεία.

6. Σημειώνεται ότι, η παρούσα έκθεση υποβάλλεται προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, έχει εκπονηθεί σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 15 του Νόμου και δεν συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται, ούτε επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός των πλαισίων της Δημόσιας Πρότασης. Οι απόψεις μας οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση παρέχονται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την υποστήριξή του ως προς την χρηματοοικονομική αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης. Δεν αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε, περιλαμβανομένων και των μετόχων της Εταιρείας πέρα από αυτήν που

προκύπτει από την ιδιότητα του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου κατά το άρθρο 15 παρ.2 του Νόμου. Δεν εκφέρουμε γνώμη προς τους Μετόχους για το εύλογο και δίκαιο του Προσφερόμενου Τιμήματος ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας. Επιπλέον στην Έκθεσή μας δεν εκφέρεται γνώμη αναφορικά με την τιμή διαπραγμάτευσης των Μετοχών της Εταιρείας σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, για το περιεχόμενο της οποίας γνώμης δεν ευθύνεται ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος, ακόμα και αν το Διοικητικό Συμβούλιο στηρίξει την αιτιολογημένη γνώμη του στο περιεχόμενο της Έκθεσης.

7. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρεία ή στις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, χρηματοδοτικές υπηρεσίες, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

2 Συνοπτική Περιγραφή του Προτείνοντος και των Όρων της Δημόσιας Πρότασης

2.1 Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του

Προτείνων είναι η ελληνική ανώνυμη τραπεζική εταιρεία με την επωνυμία «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», και το διακριτικό τίτλο «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ», με έδρα το Δήμο Αθηναίων (Αμερικής 4, Τ.Κ. 105 64), η οποία είναι καταχωρημένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο με αριθμό 157660660000, η οποία υποβάλλει τη Δημόσια Πρόταση.

Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα ή Συντονισμένα Πρόσωπα θεωρούνται κατά το άρθρο 2(ε) του Νόμου (i) η εταιρεία με την επωνυμία «Πειραιώς Financial Holdings Α.Ε.» 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. Πέραν αυτών, δεν υπάρχουν άλλα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατά την έννοια του άρθρου 2(ε) του Νόμου.

2.2 Η Δημόσια Πρόταση

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο και τις σχετικές ανακοινώσεις, την 07.02.2023, η Πειραιώς Financial Holdings Α.Ε., ενημέρωσε την Εταιρεία ότι την 06.02.2023 καταχωρήθηκε στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.), που τηρείται από την ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ Α.Ε.», η μεταβίβαση 36.319.908 μετοχών εκδόσεως της Εταιρείας, προς τη θυγατρική της «Τράπεζα Πειραιώς», ήτοι τον Προτείνοντα, από την ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ ΡΟΛΟΠΑΚ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ». Η τιμή απόκτησης ανήλθε σε €0,1650 ανά μετοχή. Κατόπιν της ανωτέρω συναλλαγής, η Τράπεζα Πειραιώς, η οποία ελέγχεται από την Πειραιώς Financial Holdings Α.Ε., ανήλθε του ορίου του 1/3 του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία και κατείχε 340.308.728 δικαιώματα ψήφου που αντιστοιχούν σε ποσοστό 36,2219% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Στις 09.02.2023, ο Προτείνων εκκίνησε την διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης, ενημερώνοντας εγγράφως την Ε.Κ., και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, και υποβάλλοντας τους συγχρόνως σχέδιο του Πληροφοριακού Δελτίου, σύμφωνα με το άρθρο 10, παρ. 1 του Νόμου.

Ο Προτείνων, από την 07.02.2023 έως την 08.02.2023, απέκτησε μέσω του Χρηματιστηρίου συνολικά επιπλέον 48.899.643 Μετοχές της Εταιρείας. Συνεπώς, ο Προτείνων κατά την 09.02.2023, ήτοι 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.

Οι Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης είναι κατ' ανώτατο αριθμό 550.302.377, οι οποίες αντιστοιχούν σε ποσοστό ύψους 58,5733% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Σημειώνεται ότι στην μετ' αναβολής Γενική Συνέλευση της 3.3.2023 εγκρίθηκε «α) Σύμπτυξη (μείωση) του αριθμού των μετοχών χωρίς μεταβολή του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας με αύξηση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής, β) μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας με αντίστοιχη μείωση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής για κάλυψη ισόποσων ζημιών παρελθουσών χρήσεων και γ) αντίστοιχη τροποποίηση του άρθρου 5 παρ. 1 του Καταστατικού της Εταιρείας»⁴.

Στο πλαίσιο αυτό, σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, θα υπάρξει αντίστοιχη προσαρμογή των Μετοχών και του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος.

⁴ Αναλυτικότερα σχετικά με τις αποφάσεις της Γ.Σ. της Εταιρείας βλέπε:

<https://www.marfinvestmentgroup.com/gr/view/%CE%B3%CE%B5%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82-%CF%83%CF%85%CE%BD%CE%B5%CE%BB%CE%B5%CF%8D%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82>

2.3 Το Δικαίωμα Εξαγοράς και Εξόδου

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, ο Προτείνων, εφόσον μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης κατέχει συνολικά Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας:

1. Δεν θα ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου και την απόφαση 1/644/22.04.2013 του Διοικητικού Συμβουλίου της Ε.Κ.
2. Υποχρεούται σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου (Δικαίωμα Εξόδου), να αποκτήσει χρηματιστηριακά όλες τις Μετοχές που θα του προσφερθούν εντός περιόδου τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης σε τιμή ανά Μετοχή ίση με το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα. Ταυτόχρονα, με τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων θα δημοσιοποιήσει και το Δικαίωμα Εξόδου των Μετόχων.
3. Δεν θα προχωρήσει σε καμία ενέργεια αναφορικά με την διαγραφή των Μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α.

2.4 Προσφερόμενο Τίμημα

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης το προσφερόμενο αντάλλαγμα ανερχόταν σε €0,1668 ανά μετοχή, ήτοι την ανώτερη τιμή αγοράς μετοχών της Εταιρείας από τον Προτείνοντα.

Στη συνέχεια, λόγω αποκτήσεων από τον Προτείνοντα μετοχών της Εταιρείας μέσω του Χρηματιστηρίου σε τιμή υψηλότερη από το προσφερόμενο αντάλλαγμα των €0,1668, ο Προτείνων αύξησε το προσφερόμενο αντάλλαγμα, όπως ορίζει και το άρθρο 9 παρ. 2 του Νόμου. Ως εκ τούτου, σύμφωνα με το άρθρο 9 παρ. 2 και 4 του Νόμου, ο Προτείνων προσφέρεται να καταβάλει τοις μετρητοίς το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, ήτοι €0,2170 για κάθε νομίμως και εγκύρως προσφερθείσα και μεταβιβασθείσα Μετοχή της Δημόσιας Πρότασης.

Σχετικά με το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα σημειώνονται τα εξής:

- i. η ΜΧΤΜ κατά τους τελευταίους έξι (6) μήνες που προηγούνται της Ημερομηνίας Δημιουργίας Υποχρέωσης Υποβολής Δημόσιας Πρότασης, ήτοι την 06.02.2023, ανέρχεται σε €0,04577,
- ii. 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, ήτοι της 06.02.2023.
- iii. Ο Προτείνων από την Ημερομηνία Δημιουργίας Υποχρέωσης Υποβολής Δημόσιας Πρότασης, ήτοι την 06.02.2023, προχώρησε σε αποκτήσεις Μετοχών, με την υψηλότερη τιμή να ανέρχεται σε €0,2170 ανά Μετοχή.

Το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα:

- Υπερβαίνει κατά περίπου 374,1% τη ΜΧΤΜ κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της Ημερομηνίας Δημιουργίας Υποχρέωσης Υποβολής Δημόσιας Πρότασης, η οποία ανερχόταν σε €0,04577.

- Ισούται με την ανώτερη τιμή στην οποία ο Προτείνων απέκτησε μετοχές της Εταιρείας από την Ημερομηνία Δημιουργίας Υποχρέωσης της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι με €0,2170.

Σημειώνεται ότι στην μετ' αναβολής Γενική Συνέλευση της 3.3.2023 εγκρίθηκε «α) Σύμπτυξη (μείωση) του αριθμού των μετοχών χωρίς μεταβολή του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας με αύξηση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής, β) μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας με αντίστοιχη μείωση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής για κάλυψη

ισόποσων ζημιών παρελθουσών χρήσεων και γ) αντίστοιχη τροποποίηση του άρθρου 5 παρ. 1 του Καταστατικού της Εταιρείας»⁵.

Στο πλαίσιο αυτό, σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, θα υπάρξει αντίστοιχη προσαρμογή των Μετοχών και του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος.

2.5 Επιχειρηματικά σχέδια του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, ο Προτείνων δεν θα επιφέρει αλλαγές στην επιχειρηματική στρατηγική και στους επιχειρηματικούς σκοπούς της Εταιρείας.

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

- η εξαγωγή αξίας από δραστηριότητα σε τομείς Μεταφορών & Ναυτιλίας και 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 ολοκληρωτή απομείωση του δανεισμού της Εταιρείας.

Αναλυτικότερα στοιχεία αναφορικά με τα επιχειρηματικά σχέδια του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο.

2.6 Η Περίοδος Αποδοχής

Η περίοδος, κατά τη διάρκεια της οποίας οι Αποδεχόμενοι Μέτοχοι δύνανται να αποδέχονται τη Δημόσια Πρόταση με την υποβολή σχετικής έγγραφης δήλωσης αποδοχής (στο εξής η «Δήλωση Αποδοχής») στον Συμμετέχοντα/Διαμεσολαβητή (όπως ορίζονται στο Πληροφοριακό Δελτίο) τους, μέσω του οποίου τηρούν στο Σ.Α.Τ. τις Προσφερόμενες Μετοχές τους θα διαρκέσει συνολικά έξι (6) εβδομάδες, με έναρξη στις 24.02.2023, στις 08:00 π.μ. (ώρα Ελλάδος) και λήξη στις 07.04.2023, με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα, σύμφωνα με το άρθρο 18 παράγραφος 2 του Νόμου (στο εξής η «Περίοδος Αποδοχής»).

3 Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

3.1 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 INTERTYΠ Α.Ε.

Η έδρα της Εταιρείας είναι στον δήμο Αθηναίων Αττικής (Ελ. Βενιζέλου 10, Τ.Κ. 106 71, τηλ. 210 3504000) και είναι εγγεγραμμένη στο αυτοτελές Τμήμα Γ.Ε.ΜΗ. της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων, με αριθμό 003467301000 (ΑΡ. Μ.Α.Ε. 16836/06/Β/88/06). Ο κωδικός LEI (Legal Entity Identifier) της Εταιρείας είναι 213800Q5O2WIDKF6SZ42 και της ανατέθηκε από την 20.07.2017. Ο δικτυακός της τόπος είναι <https://www.marfininvestmentgroup.com/gr/>.

⁵ Αναλυτικότερα σχετικά με τις αποφάσεις της Γ.Σ. της Εταιρείας βλέπε:

<https://www.marfininvestmentgroup.com/gr/view/%CE%B3%CE%B5%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82-%CF%83%CF%85%CE%BD%CE%B5%CE%BB%CE%B5%CF%8D%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82>

Η διάρκεια της Εταιρείας, σύμφωνα με το καταστατικό της, έχει οριστεί σε 100 χρόνια από τη σύστασή της, η οποία μπορεί να παραταθεί με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης.

Η Εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1994 και οι Μετοχές της διαπραγματεύονται στην κατηγορία «Κύρια Αγορά» της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.

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).

3.2 Αντικείμενο Δραστηριότητας

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 εταιριών:

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 Φεβρουάριου 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 213.000 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 ANΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΝΤΗΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΣΚΕΥΗΣ ΑΕΡΟΣΚΑΦΩΝ, MIG AVIATION HOLDINGS LTD, MIG LEISURE LTD, TOWER TECHNOLOGY HOLDINGS (OVERSEAS) LTD και MIG MEDIA A.E. ΠΑΡΟΧΗΣ ΔΙΑΦΗΜΙΣΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ⁶.

3.3 Μετοχική Σύσταση

Σύμφωνα με τις ανακοινώσεις της Εταιρείας στην ιστοσελίδα του Χ.Α., σύμφωνα με τον Ν. 3556/2007, στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται τα πρόσωπα τα οποία κατέχουν, άμεσα και έμμεσα, τουλάχιστον 5% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας:

Επωνυμία	%
Τράπεζα Πειραιώς	54,1323%
RATIO HOLDING LTD, MULTIWAY INVESTMENTS LTD, ΜΠΕΖΑΣ ΗΛΙΑΣ, ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ	10,69%

Πηγή: <https://www.athexgroup.gr/el/web/quest/companies-info-voting-rights->, ημερομηνία πρόσβασης 03.03.2023

Σημειώνεται ότι η Β΄ Επαναληπτική Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 10.07.2017 αποφάσισε την έκδοση νέου Μετατρέψιμου Ομολογιακού Δανείου («ΜΟΔ») της Εταιρείας ποσού έως € 460 εκατ., το τρέχον ανεξόφλητο υπόλοιπο του οποίου την 31.12.2021 ανερχόταν σε € 160 εκατ. Σύμφωνα με τους όρους του ΜΟΔ, οι ομολογίες μετατρέπονται με προηγούμενη έγγραφη ειδοποίηση προς την Εταιρεία, χωρίς συνδρομή λόγου καταγγελίας και δεν έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε άλλο τόπο διαπραγμάτευσης. Το σύνολο των ομολογιών του ΜΟΔ κατέχονται σήμερα από την εταιρεία Strix Holdings LP. Ενδεχόμενη άσκηση του δικαιώματος μετατροπής δύναται να επιφέρει σημαντική αλλοίωση των ποσοστών συμμετοχής των μετόχων στην Εταιρεία (dilution).

4 Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες για τον Όμιλο και την Εταιρεία

4.1 Οικονομικά Μεγέθη χρήσεων 2020 και 2021

Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζονται τα οικονομικά μεγέθη του Ομίλου και της Εταιρείας, για τις χρήσεις 2020 και 2021, όπως αυτά προκύπτουν από τις ετήσιες ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρείας οι οποίες έχουν ελεγχθεί από ορκωτό ελεγκτή.

⁶ Στις 18.03.2022 η εταιρεία τέθηκε σε διαδικασία εκκαθάρισης.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 2021

Ποσά σε € '000	ΟΜΙΛΟΣ	
	01/01-31/12/2021	01/01-31/12/2020
Πωλήσεις	359.841	303.150
Κόστος πωληθέντων	(319.540)	(268.834)
Μικτό κέρδος	40.301	34.316
Έξοδα διοίκησης	(37.390)	(35.497)
Έξοδα διάθεσης	(23.231)	(18.358)
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	8.338	7.257
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	(1.055)	(1.326)
Λειτουργικό κέρδος/(ζημιά)	(13.037)	(13.608)
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	25.872	(40.685)
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(37.720)	(42.535)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	345	611
Κέρδη/(Ζημιές) από συγγενείς επιχειρήσεις ενοποιούμενες με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	(1.410)	(1.208)
Ζημιές προ φόρων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	(25.950)	(97.425)
Φόρος εισοδήματος	306	(295)
Ζημιές χρήσης μετά φόρων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	(25.644)	(97.720)
Ζημιές χρήσης μετά από φόρους από διακοπείσες δραστηριότητες	-	(67.842)
Ζημιές χρήσης μετά φόρων	(25.644)	(165.562)

Πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση Ομίλου MIG της χρήσης 2021

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 2021

Ποσά σε € '000	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01/01-31/12/2021	01/01-31/12/2020
Έσοδα/(Έξοδα) από συμμετοχές και λοιπά χρημ/κά στοιχεία ενεργητικού	(36.912)	(266.894)
Έσοδα/(Έξοδα) χρημ/κών στοιχείων σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	6	(1)
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	43	9
Σύνολο λειτουργικών εσόδων/(εξόδων)	(36.863)	(266.886)
Παροχές & προμήθειες τρίτων	(1.038)	(1.586)
Παροχές προσωπικού	(2.657)	(3.172)
Αποσβέσεις	(306)	(333)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	(1.700)	(1.816)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	(5.701)	(6.907)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	15	331
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(17.937)	(24.092)
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	32.955	-
Ζημιές χρήσης προ φόρων	(27.531)	(297.554)
Φόρος εισοδήματος	-	-
Ζημιές χρήσης μετά φόρων	(27.531)	(297.554)

Πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση Ομίλου MIG της χρήσης 2021

ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2021

Ποσά σε € '000	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2020
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Μη Κυκλοφορούντα Στοιχεία του Ενεργητικού				
Ενσώματα πάγια	676.577	679.882	391	529
Ενσώματα πάγια με δικαίωμα χρήσης	5.970	8.335	395	562
Υπεραξία επιχείρησης	30.130	30.130	-	-
Άυλα στοιχεία ενεργητικού	33.073	32.832	34	46
Επενδύσεις σε θυγατρικές	-	-	361.422	531.632
Επενδύσεις σε συγγενείς	5.517	3.657	-	-
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	230	173	-	-
Επενδύσεις σε ακίνητα	211.806	245.393	-	-
Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού	15.920	19.932	115.031	157.848
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	179	202	-	-
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντων Στοιχείων του Ενεργητικού	979.402	1.020.536	477.273	690.617
Κυκλοφορούντα Στοιχεία του Ενεργητικού				
Αποθέματα	7.107	5.463	-	-
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	94.560	81.124	-	-
Λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	34.171	22.041	1.231	259
Παράγωγα χρημ/κά μέσα	4.714	972	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα & δεσμευμένες καταθέσεις	102.641	85.646	1.651	2.172
Σύνολο Κυκλοφορούντων Στοιχείων του Ενεργητικού	243.193	195.246	2.882	2.431
Μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού κατεχόμενα προς πώληση	-	949.114	-	-
Σύνολο Ενεργητικού	1.222.595	2.164.896	480.155	693.048
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό κεφάλαιο	93.951	281.853	93.951	281.853
Υπέρ το άρτιο	100.000	100.000	100.000	100.000
Αποθεματικά εύλογης αξίας	1.998	(1.870)	-	-
Λοιπά αποθεματικά	32.900	32.923	32.947	32.947
Αποτελέσματα εις νέον	(182.824)	(347.833)	(171.673)	(332.077)
Ίδια Κεφάλαια Αποδιδόμενα στους Ιδιοκτήτες της Μητρικής	46.025	65.073	55.225	82.723
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	61.587	101.449	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	107.612	166.522	55.225	82.723
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	7.778	6.730	-	-
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	1.308	1.243	67	102
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	760.973	399.817	418.616	-
Μακροπρόθεσμες μισθωτικές υποχρεώσεις	4.348	6.160	330	462
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	1.918	1.618	-	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	11.183	178	-	-
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	787.508	415.746	419.013	564
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	40.029	42.791	-	-
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	258	223	-	-
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	195.806	647.259	1.283	550.175
Βραχυπρόθεσμες μισθωτικές υποχρεώσεις	1.877	1.826	137	175
Παράγωγα χρημ/κά μέσα	-	3.291	-	-
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	89.505	141.406	4.497	59.411
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	327.475	836.796	5.917	609.761
Υποχρεώσεις άμεσα συνδεδεμένες με μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού κατεχόμενα προς πώληση	-	745.832	-	-
Σύνολο Υποχρεώσεων	1.114.983	1.998.374	424.930	610.325
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	1.222.595	2.164.896	480.155	693.048

Πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση Ομίλου MIG της χρήσης 2021

4.2 Οικονομικά Μεγέθη ενδιάμεσης περιόδου 01.01-30.06.2022

Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζονται τα οικονομικά μεγέθη του Ομίλου και της Εταιρείας, για την περίοδο 01.01-30.06.2022 και την αντίστοιχη περίοδο του 2021, όπως αυτά προκύπτουν από τις ενδιάμεσες ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρείας οι οποίες έχουν επισκοπηθεί από ορκωτό ελεγκτή.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (01/01-30/06/2022)		
Ποσά σε € '000	ΟΜΙΛΟΣ	
	01/01-30/06/2022	01/01-30/06/2021
Πωλήσεις	205.069	129.756
Κόστος πωληθέντων	(214.008)	(136.803)
Μικτό κέρδος	(8.939)	(7.047)
Έξοδα διοίκησης	(18.281)	(17.956)
Έξοδα διάθεσης	(11.940)	(8.144)
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	4.819	1.432
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	(485)	(507)
Λειτουργικό κέρδος/(ζημιά)	(34.826)	(32.222)
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	18.145	36.018
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(19.822)	(18.925)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	213	192
Κέρδη/(Ζημιές) από συγγενείς επιχειρήσεις ενοποιούμενες με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	281	(92)
Ζημιές προ φόρων	(36.009)	(15.029)
Φόρος εισοδήματος	(78)	471
Ζημιές χρήσης μετά φόρων	(36.087)	(14.558)

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (01/01-30/06/2022)		
Ποσά σε € '000	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01/01-30/06/2022	01/01-30/06/2021
Έσοδα/(Έξοδα) από συμμετοχές και λοιπά χρημ/κά στοιχεία ενεργητικού	5.346	-
Έσοδα/(Έξοδα) χρημ/κών στοιχείων σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	3	4
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	-	2
Σύνολο λειτουργικών εσόδων/(εξόδων)	5.349	6
Παροχές & προμήθειες τρίτων	(299)	(737)
Παροχές προσωπικού	(647)	(1.896)
Αποσβέσεις	(131)	(159)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	(732)	(852)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	(1.809)	(3.644)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	-	15
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(9.070)	(9.183)
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	-	32.955
Ζημιές χρήσης προ φόρων	(5.530)	20.149
Φόρος εισοδήματος	-	-
Ζημιές χρήσης μετά φόρων	(5.530)	20.149

Πηγή: Εξαμηνιαία Οικονομική Έκθεση ομίλου MIG για την περίοδο που έληξε την 30η Ιουνίου

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 30/06/2022

Ποσά σε € '000	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	30/6/2022	31/12/2021	30/6/2022	31/12/2021
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Μη Κυκλοφορούντα Στοιχεία του Ενεργητικού				
Ενσώματα πάγια	671.938	676.577	334	391
Ενσώματα πάγια με δικαίωμα χρήσης	21.297	5.970	332	395
Υπεραξία επιχείρησης	30.130	30.130	-	-
Άυλα στοιχεία ενεργητικού	32.939	33.073	28	34
Επενδύσεις σε θυγατρικές	-	-	354.006	361.422
Επενδύσεις σε συγγενείς	9.069	5.517	-	-
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	246	230	-	-
Επενδύσεις σε ακίνητα	208.844	211.806	-	-
Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού	16.352	15.920	120.362	115.031
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	179	179	-	-
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντων Στοιχείων του Ενεργητικού	990.994	979.402	475.062	477.273
Κυκλοφορούντα Στοιχεία του Ενεργητικού				
Αποθέματα	11.058	7.107	-	-
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	103.245	94.560	-	-
Λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	45.964	34.171	325	1.231
Λοιπά χρημ/κά στοιχεία ενεργητικού σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	386	-	386	-
Παράγωγα χρημ/κά μέσα	21.412	4.714	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα & δεσμευμένες καταθέσεις	74.735	102.641	3.437	1.651
Σύνολο Κυκλοφορούντων Στοιχείων του Ενεργητικού	256.800	243.193	4.148	2.882
Σύνολο Ενεργητικού	1.247.794	1.222.595	479.210	480.155
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό κεφάλαιο	93.951	93.951	93.951	93.951
Υπέρ το άρτιο	100.000	100.000	100.000	100.000
Αποθεματικά εύλογης αξίας	12.539	1.998	-	-
Λοιπά αποθεματικά	32.900	32.900	32.947	32.947
Αποτελέσματα εις νέον	(212.560)	(182.824)	(177.203)	(171.673)
Ίδια Κεφάλαια Αποδιδόμενα στους Ιδιοκτήτες της Μητρικής	26.830	46.025	49.695	55.225
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	57.973	61.587	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	84.803	107.612	49.695	55.225
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	7.778	7.778	-	-
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	1.393	1.308	72	67
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	843.742	760.973	424.189	418.616
Μακροπρόθεσμες μισθωτικές υποχρεώσεις	13.944	4.348	259	330
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	1.918	1.918	-	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.058	11.183	-	-
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	876.833	787.508	424.520	419.013
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	64.728	40.029	-	-
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	308	258	-	-
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	118.268	195.806	258	1.283
Βραχυπρόθεσμες μισθωτικές υποχρεώσεις	7.130	1.877	140	137
Παράγωγα χρημ/κά μέσα	1.745	-	-	-
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	93.979	89.505	4.597	4.497
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	286.158	327.475	4.995	5.917
Σύνολο Υποχρεώσεων	1.162.991	1.114.983	429.515	424.930
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	1.247.794	1.222.595	479.210	480.155

Πηγή: Εξαμηνιαία Οικονομική Έκθεση ομίλου MIG για την περίοδο που έληξε την 30η Ιουνίου 2022

5 Μεθοδολογία Αποτίμησης

Η Αποτίμηση διενεργήθηκε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθη αφού αξιολογήθηκε ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Τόσο η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν όσο και η στάθμιση που δόθηκε σε κάθε μία από αυτές θεωρούμε ότι είναι οι δέουσες για την προκειμένη περίπτωση βάσει και των διαθέσιμων στοιχείων.

Όπως αναφέρεται και στην ενότητα 1 «Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006» της παρούσας, δεδομένου ότι η Εταιρεία είναι εταιρεία συμμετοχών με ένα χαρτοφυλάκιο επενδύσεων το οποίο αποτελείται από εταιρείες που δραστηριοποιούνται στους κλάδους Μεταφορών & Ναυτιλίας και Διαχείρισης Ακινήτων, χρησιμοποιήσαμε τη Μέθοδο Αθροίσματος των Μερών ("Summation Method" ή "Sum of the Parts"), σύμφωνα και με τα Διεθνή Πρότυπα Αποτιμήσεων (ΔΠΑ) διενεργώντας αποτίμηση κάθε επιμέρους εταιρείας χωριστά, και αθροίζοντας τις επιμέρους αξίες βάσει του ποσοστού συμμετοχής της Εταιρείας.

Σύμφωνα με τα ΔΠΑ, η εν λόγω μέθοδος είναι ενδεδειγμένη για εταιρείες συμμετοχών όπως η MIG, όπου η αξία τους κατά κύριο λόγο καθορίζεται από την αξία των συμμετοχών τους. Τα βασικά βήματα στην εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου είναι: (1) η αποτίμηση κάθε επιμέρους περιουσιακού στοιχείου ή συμμετοχής που απαρτίζει την υπό εξέταση εταιρεία, χρησιμοποιώντας τις κατάλληλες προσεγγίσεις και μεθόδους αποτίμησης και (2) το άθροισμα των επιμέρους αξιών προκειμένου να εξάγουμε τη συνολική αξία της υπό εξέταση εταιρείας (αφού αφαιρεθεί ο καθαρός δανεισμός της κατά την ημερομηνία αποτίμησης). Οι εταιρείες αποτιμήθηκαν στη βάση ότι θα συνεχίσουν κανονικά τη λειτουργία τους αυτοτελώς (stand-alone basis) και απρόσκοπτα στο μέλλον (going concern basis).

Ημερομηνία αναφοράς της παρούσας Έκθεσης είναι η 31.12.2022 (η «Ημερομηνία Αποτίμησης»).

Για τη διαμόρφωση του τελικού εύρους αξίας για κάθε συμμετοχή, χρησιμοποιήθηκε συνδυασμός διαφόρων κοινά αποδεκτών μεθόδων αποτίμησης, ήτοι:

- Για την **Attica Group** εφαρμόσαμε:
 - Τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow method)
 - Τη συγκριτική ανάλυση εισηγμένων συγκρίσιμων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)
 - Τη συγκριτική ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιρειών (Precedent Transactions Method)

Τα αποτελέσματα από την εφαρμογή της κάθε μεθόδου σταθμίστηκαν καταλλήλως ώστε να προκύψει το τελικό εύρος για την αξία της εταιρείας.

Επιπλέον, εξετάσθηκε επικουρικά η εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της Attica Group, η οποία όμως δε λήφθηκε υπόψη στη διαμόρφωση του εύρους αξίας, καθώς θεωρούμε ότι δεν προσδίδει αξιόπιστα αποτελέσματα λόγω της χαμηλής εμπορευσιμότητας της μετοχής.

- Για την **RKB**:
 - Βασιστήκαμε σε pro-forma καθαρή θέση (NAV)⁷ της RKB για την 31.12.2022, η οποία μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση της Εταιρείας, αναπροσαρμόζοντας την για τις ενδο-ομιλικές οφειλές της εταιρείας προς τη MIG.

⁷ Μη ελεγμένη από ορκωτό ελεγκτή-λογιστή

Για τη διαμόρφωση του εύρους αξίας της Εταιρείας, βάσει της Μεθόδου Αθροίσματος των Μερών, αθροίσαμε τις αξίες των επιμέρους εταιρειών κατά το ποσοστό συμμετοχής της και αφαιρέσαμε τον καθαρό δανεισμό της MIG κατά την 31.12.2022, εκτίμηση του οποίου μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση της Εταιρείας.

Εκτός της Μεθόδου Αθροίσματος των Μερών, προχωρήσαμε σε ανάλυση της χρηματιστηριακής αξίας της Εταιρείας για διάστημα έξι έως δώδεκα μηνών πριν την Ημερομηνία Αποτίμησης.

Το τελικό εύρος της αξίας της MIG προκύπτει από τη στάθμιση του εύρους που προκύπτει από την Μέθοδο Αθροίσματος των Μερών (εφαρμόστηκε με βάρος 80%) και του εύρους βάσει της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής (εφαρμόστηκε με βάρος 20%).

Ωστόσο, σύμφωνα με την από 03.03.2023 μετ' αναβολής Επαναληπτική Έκτακτη Γενική Συνέλευση της Εταιρείας αποφασίστηκε η διάθεση της συνολικής (άμεσης και έμμεσης) συμμετοχής της Εταιρείας στην θυγατρική Attica Group προς την «STRIX Holdings L.P.» με αντάλλαγμα τη μεταβίβαση προς την Εταιρεία του συνόλου των ομολογιακών δανείων εκδόσεως της σημερινού ανεξόφλητου υπολοίπου €443,8 εκ., σύμφωνα με το άρθρο 23 του Ν. 4706/2020 («Συναλλαγή Attica»).

Στο πλαίσιο αυτό εξετάσαμε την επίπτωση στη χρηματοοικονομική θέση της MIG από τη Συναλλαγή Attica, βάσει εταιρικού pro-forma ισολογισμού⁸ της MIG με ημερομηνία 31.12.2022, όπως αυτός μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση της Εταιρείας.

5.1 Περιγραφή Μεθόδων

5.1.1 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών (Discounted Cash Flows)

Η Μέθοδος της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών βασίζεται στη θεωρία ότι η αξία μιας εταιρείας είναι η παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών, η οποία προκύπτει από την προεξόφλησή τους με ένα κατάλληλο επιτόκιο (συντελεστής προεξόφλησης).

Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής απαιτείται η εκτίμηση:

- Των ετήσιων ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρείας και ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα,
- Της υπολειμματικής αξίας (terminal value) της εταιρείας, η οποία ενσωματώνει την αξία που εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει η επιχείρηση στο διηνεκές, μετά την αρχική περίοδο πρόβλεψης και με βάση «ομαλοποιημένες» ταμειακές ροές,
- Του συντελεστή προεξόφλησης των ταμειακών ροών, ο οποίος αντικατοπτρίζει το κόστος των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης (ίδια και ξένα).

Συγκεκριμένα, η αποτίμηση διενεργήθηκε βάσει παραλλαγής της μεθόδου Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών, και συγκεκριμένα της Προεξόφλησης των Ελευθέρων Ταμειακών Ροών προς την Εταιρεία (Free cash flow to the Firm ή «FCFF»). Στην περίπτωση της μεθόδου FCFF, η ελεύθερη ταμειακή ροή για το κάθε έτος προεξοφλείται χρησιμοποιώντας ως προεξοφλητικό επιτόκιο το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (weighted average cost of capital ή «WACC»), λαμβάνοντας υπόψη το λόγο καθαρού δανεισμού προς ίδια κεφάλαια. Από το άθροισμα των προεξοφλημένων ελεύθερων ταμειακών ροών της επιχείρησης και της προεξοφληθείσας τερματικής ροής της, προκύπτει η συνολική παρούσα αξία της επιχείρησης (Enterprise Value). Από το άθροισμα των ταμειακών ροών αφαιρείται ο δανεισμός της εταιρείας κατά την ημερομηνία αποτίμησης και προστίθεται το ύψος των ταμειακών διαθεσίμων, ενώ λαμβάνονται υπόψη προσαρμογές όπως η αξία μη λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων, η αξία συμμετοχών, δικαιώματα

⁸ Μη ελεγμένος από ορκωτό ελεγκτή-λογιστή

μειοψηφίας και λοιπές προσαρμογές κατά την ημερομηνία αποτίμησης για τον υπολογισμό της αξίας των μετοχών της εταιρείας (equity value) και κατ' επέκταση της τιμής ανά μετοχή.

Περιορισμοί της Μεθόδου

Η αποτίμηση 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 και τα λειτουργικά αποτελέσματα και ανάλογα μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά ή θετικά η αξία και η τιμή της μετοχής.

Ενδεικτικά αναφέρονται ορισμένοι εξ αυτών:

- Η διαμόρφωση των μακροοικονομικών συνθηκών
- Ανταγωνισμός και τάσεις στην αγορά/κλάδο δραστηριότητας
- Απόδοση επενδυτικού προγράμματος
- Επίπεδα λειτουργικού κόστους
- Αλλαγές φορολογικής νομοθεσίας

5.1.2 Συγκριτική Ανάλυση Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιρειών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies)

Η μέθοδος των Δεικτών Κεφαλαιαγοράς στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί μέσω της χρήσης χρηματοοικονομικών δεικτών που προκύπτουν από τις χρηματιστηριακές αξίες που αποδίδουν καλά πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές σε μετοχές άλλων ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιρειών. Με τον υπολογισμό των δεικτών αυτών για κάθε εταιρεία ενός συγκριτικού δείγματος εταιρειών και την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της αποτιμώμενης εταιρείας μπορεί να εκτιμηθεί η αξία ανά μετοχή της εταιρείας.

Ιδιαίτερα σημαντική παράμετρος για την αξιοπιστία της μεθόδου είναι η εξεύρεση ενός δείγματος άμεσα συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών. Συγκεκριμένα, λαμβάνονται υπόψη για την επιλογή του κατάλληλου δείγματος, μεταξύ άλλων, το εύρος και η συνάφεια των δραστηριοτήτων των εταιρειών του δείγματος με αυτά της υπό εξέταση εταιρείας, το μακροοικονομικό περιβάλλον στις χώρες δραστηριοποίησής τους, το μέγεθος και η λειτουργική κερδοφορία τους, η χρηματιστηριακή τους αξία, η κεφαλαιακή τους διάρθρωση και τυχόν ιδιαιτερότητες που επηρεάζουν τη λειτουργία και την κερδοφορία τους.

Αναλόγως του κλάδου δραστηριοποίησης της εταιρείας που αποτιμάται και των ειδικότερων χαρακτηριστικών της και των εταιρειών του επιλεγέντος δείγματος, εκτιμάται και επιλέγονται οι πλέον ενδεδειγμένοι δείκτες κεφαλαιαγοράς προκειμένου να χρησιμοποιηθούν για τους σκοπούς της αποτίμησης. Οι δείκτες που προκύπτουν από τα οικονομικά μεγέθη και τις χρηματιστηριακές αξίες των εταιρειών του δείγματος, πολλαπλασιασμένοι με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας παρέχουν μια εκτίμηση για την αξία της.

Περιορισμοί της Μεθόδου

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου υπόκειται σε ορισμένους περιορισμούς:

- Η μέθοδος είναι ευαίσθητη σε περιπτώσεις λανθασμένου καθορισμού τιμών από την αγορά (mispricing) που μπορεί να οφείλεται σε χαμηλή εμπορευσιμότητα των μετοχών, τάσεις της χρηματιστηριακής αγοράς στην οποία είναι εισηγμένη η κάθε εταιρεία, διάθεσης και προσδοκιών των επενδυτών κτλ.
- Το μακροοικονομικό περιβάλλον των χωρών στις οποίες δραστηριοποιούνται οι συγκρίσιμες εταιρείες επίσης επηρεάζει την αποτίμησή τους
- Οι δείκτες κεφαλαιαγοράς διαφέρουν από εταιρεία σε εταιρεία και η διαφορά αντικατοπτρίζει, μεταξύ άλλων, τις εκτιμήσεις των επενδυτών για τη δυναμικότητα και τις προοπτικές κάθε εταιρείας

- Ενδέχεται να μην ληφθούν υπόψη στην αποτίμηση συγκεκριμένα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της εταιρείας υπό εξέταση, καθώς στηρίζεται στη συγκριτική αποτίμηση άλλων εταιρειών
- Ενδέχεται επίσης η αποτίμηση με τη συγκεκριμένη μέθοδο να απέχει σημαντικά από τη μέθοδο προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών δεδομένου ότι δε λαμβάνει υπόψη την ανάπτυξη και τις προοπτικές της σε βάθος χρόνου

5.1.3 Συγκριτική Ανάλυση Πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιρειών (Precedent Transactions Method)

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλασίων) που προκύπτουν από εξαγορές εταιρειών με συναφή δραστηριότητα.

Ιδιαίτερα σημαντική παράμετρος για την αξιοπιστία της μεθόδου είναι η εξεύρεση ενός δείγματος συγκρίσιμων συναλλαγών. Συγκεκριμένα, για την επιλογή του κατάλληλου δείγματος λαμβάνονται υπόψη, μεταξύ άλλων, ο βαθμός σχετικότητας των εταιρειών-στόχων του δείγματος συναλλαγών με την υπό εξέταση εταιρεία, η χρονική εγγύτητα των συναλλαγών με την υπό εξέταση συναλλαγή, η πληρότητα της διαθέσιμης πληροφόρησης, καθώς και τυχόν ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της συναλλαγής.

Για κάθε συναλλαγή του δείγματος επιλέγονται και υπολογίζονται μια σειρά από δείκτες (multiples) ανάλογα με τον κλάδο της υπό εξέταση εταιρείας.

Περιορισμοί της Μεθόδου

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου υπόκειται σε ορισμένους περιορισμούς:

- Κάθε συναλλαγή είναι μοναδική και διακρίνεται από ιδιαίτερα χαρακτηριστικά
- Η εύρεση συγκρίσιμων συναλλαγών με επαρκείς πληροφορίες δεν είναι πάντοτε εφικτή
- Οι υπό εξέταση συναλλαγές μπορεί να εκτείνονται χρονικά στη διάρκεια αρκετών ετών με συνέπεια την αλλαγή των οικονομικών και άλλων συνθηκών καθιστώντας τις μη συγκρίσιμες
- Οι συναλλαγές μπορεί να αφορούν διαφορετικά ποσοστά εξαγοράς μειοψηφικών ή πλειοψηφικών πακέτων
- Οι συναλλαγές ενδέχεται να περιλαμβάνουν πριμ εξαγορών που αντικατοπτρίζουν τη στρατηγική της εκάστοτε αποκτώσας εταιρείας καθώς και σχετικές συνέργειες που μπορούν να προκύψουν από τη συναλλαγή, που δε συμβαδίζουν πάντοτε με τις προθέσεις ή δυνατότητες του μέσου επενδυτή

5.1.4 Ανάλυση Χρηματιστηριακής Αξίας (Market Cap)

Μέσω αυτής της ανάλυσης αποτυπώνονται τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε για εύλογο χρονικό διάστημα, η χρηματιστηριακή τιμή της εταιρείας, καθώς και η κατανομή του όγκου συναλλαγών σε διαφορετικά επίπεδα τιμών, και κατ' επέκταση της συνολικής χρηματιστηριακής της αξίας (κεφαλαιοποίησης).

Σε συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς (market efficiency) η χρηματιστηριακή τιμή της εκάστοτε εταιρείας αντικατοπτρίζει σε ικανοποιητικό βαθμό την πραγματική αξία της βάσει των οικονομικών μεγεθών και προοπτικών της.

Η εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων από την ανάλυση αυτή, προϋποθέτει την εκπλήρωση των παρακάτω κριτηρίων:

- Βαθμός αποτελεσματικότητας της αγοράς σχετιζόμενος με την επαρκή πληροφόρηση και την ταχύτητα ενσωμάτωσής της στις τιμές (market efficiency)
- Επαρκής διασπορά των μετοχών της εταιρείας (free float)
- Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity)

- Πορεία της μετοχής σε κανονικές συνθήκες αγοράς (έλλειψη ακραίων φαινομένων π.χ. μεγάλες διακυμάνσεις λόγω έντονης φημολογίας)
- Ομαλές συνθήκες στις χρηματιστηριακές αγορές και στο γενικότερο οικονομικό περιβάλλον
- Ύπαρξη αποτελεσματικής διοίκησης που στοχεύει στη βελτιστοποίηση της αξίας των μετόχων και επαρκούς πληροφόρησης / επικοινωνίας προς τους συμμετέχοντες της αγοράς (επενδυτικό κοινό, αναλυτές, κλπ.)

5.1.5 Μέθοδος Καθαρών Στοιχείων Ενεργητικού (NAV)

Η αποτίμηση βάσει των καθαρών στοιχείων ενεργητικού (ή καθαρής θέσης) για σκοπούς αποτίμησης όπως η συγκεκριμένη, εφαρμόζεται σε περιπτώσεις όπου τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού αποτυπώνονται στην αγοραία αξία τους.

Σε περιπτώσεις που υπάρχουν ενδείξεις ότι η λογιστική αξία των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού όπως αποτυπώνονται στον ισολογισμό δεν ανταποκρίνεται στις τρέχουσες αξίες αγοράς, η αξία αυτών πρέπει να αναπροσαρμοστεί.

Στην περίπτωση των εταιρειών διαχείρισης ακινήτων δεδομένου ότι τα σημαντικότερα στοιχεία του ενεργητικού (ακίνητα) αναπροσαρμόζονται στην αγοραία αξία τους βάσει εκθέσεων από εκτιμητές ακινήτων, η εν λόγω μέθοδος κρίνεται δόκιμη για τους σκοπούς αποτίμησης όπως η συγκεκριμένη.

Περιορισμοί της Μεθόδου

Η αποτίμηση με βάση την καθαρή θέση βασίζεται κυρίως στην εκτίμηση της αξίας της ακίνητης περιουσίας η οποία μπορεί να επηρεαστεί θετικά ή αρνητικά από διάφορους παράγοντες συμπεριλαμβανομένων των κατωτέρω:

- Ενδεχόμενες αλλαγές στο μακροοικονομικό περιβάλλον
- Ενδεχόμενες αλλαγές σε σχέση με τον ανταγωνισμό μεταξύ των εταιρειών του κλάδου
- Ενδεχόμενες αλλαγές των τιμών των ενοικίων και των ποσοστών πληρότητας
- Ενδεχόμενες τροποποιήσεις των πολεοδομικών κανονισμών
- Ενδεχόμενες αλλαγές στην προοπτική αύξησης των μισθώσεων ή/και στην διάρκεια των μισθώσεων
- Ενδεχόμενες αλλαγές στην πιστοληπτική ικανότητα και τη φερεγγυότητα των ενοικιαστών
- Μεταβολές αναφορικά με τη ρευστότητα κάθε περιουσιακού στοιχείου, της φύσης του ακινήτου και της τοποθεσίας
- Ενδεχόμενες τροποποιήσεις στις μεθόδους αποτίμησης που θα χρησιμοποιηθούν

Επιπλέον, σημειώνεται ότι, οι εκτιμητές κατά την εκτίμηση της αξίας των ακινήτων χρησιμοποιούν συγκεκριμένες διεθνώς αποδεκτές μεθόδους εκτίμησης των ακινήτων, αλλά αυτές οι μέθοδοι είναι περίπλοκες και ενδεχομένως να βασίζονται σε πληροφόρηση η οποία δεν είναι άμεσα διαθέσιμη, θα πρέπει να αξιολογηθεί και ενδέχεται να τροποποιηθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα.

6 Εφαρμογή Μεθόδων και Αποτίμηση

6.1 Attica Group

6.1.1 Συνοπτική Παρουσίαση Μεθοδολογίας

Attica Group		
Μέθοδος	Εφαρμογή και Στάθμιση	Σχόλια
Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)	Εφαρμόστηκε με βάρος 70%	Η μέθοδος DCF επιλέχθηκε ως η βασική μέθοδος αποτίμησης καθώς ενσωματώνει τη δυναμική, τις προοπτικές αλλά και τους κίνδυνους ανάπτυξης της εταιρείας και επιπλέον θεμελιώδεις παράγοντες της επιχείρησης (περιθώρια κερδοφορίας, ρυθμοί ανάπτυξης, κόστος δανεισμού, κτλ.).
Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων συγκρίσιμων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies)	Εφαρμόστηκε με βάρος 20%	Η συγκεκριμένη μέθοδος λειτουργεί ως συμπληρωματική μέθοδος της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών για να επιβεβαιώσει το εύρος των αποτελεσμάτων και χρησιμοποιήθηκε με συγκριτικά χαμηλότερη στάθμιση σε σχέση με την βασική μέθοδο
Συγκριτική ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιρειών (Precedent Transactions)	Εφαρμόστηκε με βάρος 10%	Η συγκεκριμένη μέθοδος λειτουργεί ως συμπληρωματική μέθοδος της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών για να επιβεβαιώσει το εύρος των αποτελεσμάτων και χρησιμοποιήθηκε με συγκριτικά χαμηλότερη στάθμιση σε σχέση με την βασική μέθοδο
Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας	Εξετάστηκε επικουρικά	Με δεδομένη τη χαμηλή διασπορά και εμπορευσιμότητα της μετοχής της ΑΤΤΙCΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε., η ανάλυση της χρηματιστηριακής τιμής δεν αποτελεί ενδεδειγμένη μεθοδολογία για την εκτίμηση του εύρους της αξίας της εταιρείας και επομένως εξετάστηκε επικουρικά

6.1.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)

Εφαρμογή της Μεθόδου

Η εφαρμογή της μεθόδου στην Attica Group, μεταξύ άλλων, βασίστηκε:

- Στη μελέτη δημοσίως διαθέσιμων πληροφοριών για την τρέχουσα λειτουργική, επιχειρησιακή και οικονομική κατάσταση, τη δυναμική και τις προοπτικές της, το μακροοικονομικό περιβάλλον και την πορεία του κλάδου
- Στη μελέτη των pro-forma συνοπτικών στοιχείων οικονομικής θέσης και αποτελεσμάτων της Attica Group για τη χρήση 2022⁹ τα οποία μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας
- Στη μελέτη των προβλέψεων αποτελεσμάτων τετραετίας (2023-2026) της Attica Group οι οποίες μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας
- Σε συζητήσεις με ανώτατα στελέχη της Εταιρείας αναφορικά με την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Attica Group
- Σε οικονομικές μελέτες, αναλύσεις και στοιχεία από αναγνωρισμένες βάσεις δεδομένων που κρίναμε κατάλληλες για το σκοπό της εργασίας

Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι ακριβείς, 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 Attica Group 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 κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Attica Group.

Βασικές Χρηματοοικονομικές Παραδοχές

Για τον προσδιορισμό της αξίας ανά μετοχή της Attica Group βάσει της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, χρησιμοποιήσαμε:

- Ως τιμή του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου (WACC) της Attica Group, τιμή ίση με 9,4%. Η τιμή αυτή υπολογίστηκε σύμφωνα με το μοντέλο CAPM, λαμβάνοντας υπόψη τις τρέχουσες μακροοικονομικές συνθήκες, καθώς και το ίδιο δείγμα συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών που χρησιμοποιήθηκε στη μέθοδο συγκριτικής ανάλυσης εισηγμένων συγκρίσιμων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς για τον υπολογισμό χρηματοοικονομικών παραμέτρων (συντελεστής beta), ενώ λήφθηκε υπόψη και η κεφαλαιακή διάρθρωση της Attica Group
- Ως τιμή του ρυθμού ανάπτυξης της Attica Group στο διηνεκές, τιμή ίση με 1,8%, με βάση τη γενικότερη εκτίμηση της πορείας της ελληνικής οικονομίας για τα επόμενα έτη

Από την αξία της Attica Group όπως προκύπτει από την προεξόφληση των ελεύθερων ταμειακών ροών, σύμφωνα με τα παραπάνω, αφαιρέσαμε τον καθαρό δανεισμό της εταιρείας κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης, εκτίμηση του οποίου μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση της Εταιρείας, ώστε να προκύψει η αξία (Equity Value) της Attica Group.

Η παραπάνω ανάλυση διενεργήθηκε σε συνδυασμό με εναλλακτικά σενάρια ευαισθησίας όπως η χρήση διαφορετικού συντελεστή προεξόφλησης και η χρήση διαφορετικού ρυθμού ανάπτυξης εις το διηνεκές.

Συμπέρασμα

Από την εφαρμογή της μεθόδου προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών στην Attica Group προκύπτει ένα εύρος αποτίμησης της αξίας του 100% της εταιρείας (equity value) από €422.285 χιλ. έως €486.402 χιλ..

⁹ Μη ελεγμένα από ορκωτό ελεγκτή-λογιστή

Σημειώνεται ότι, το ανωτέρω συμπέρασμα βασίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις μελλοντικών οικονομικών μεγεθών οι οποίες ενδεχομένως να μην επαληθευθούν.

6.1.3 Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων συγκρίσιμων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies)

Εφαρμογή της Μεθόδου

Για την εφαρμογή της μεθόδου επιλέξαμε ένα δείγμα συγκρίσιμων εταιρειών που απαρτίζεται από εισηγμένες εταιρείες του εξωτερικού, το οποίο θεωρήσαμε σχετικό με την Attica Group (κλάδος θαλάσσιας μεταφοράς φορτηγών, επιβατών & οχημάτων).

Για τον υπολογισμό της αξίας ανά μετοχή, σύμφωνα με την ως άνω μέθοδο, κρίθηκε καταλληλότερη η χρήση των παρακάτω δεικτών για τα έτη 2023 και 2024 (forward multiples): (1) του πολλαπλασιαστή «Αξία επιχείρησης προς κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων» (EV/EBITDA) ως δείκτη αναφοράς καθώς επικεντρώνεται στη συνολική αξία της εταιρείας και τα ταμειακά της κέρδη που δεν επηρεάζονται από την μεθοδολογία αποσβέσεων, τους διαφορετικούς φορολογικούς συντελεστές και τον τρόπο χρηματοδότησης των επενδύσεων, καθώς και (2) του δείκτη «Αξία επιχείρησης προς πωλήσεις» (EV/Sales) προκειμένου να ληφθεί υπόψη ότι το περιθώριο EBITDA μεταξύ των εταιριών μπορεί να διαφέρει.

Από την εφαρμογή των ανωτέρω δεικτών στις εκτιμήσεις για τα αντίστοιχα μεγέθη της Attica Group (όπως μας παρασχέθηκαν από την Διοίκηση της Εταιρείας) προκύπτει ένα εύρος αποτίμησης της αξίας σε όρους Enterprise Value (EV), από το οποίο αφαιρέσαμε τον καθαρό δανεισμό κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης (εκτίμηση του οποίου μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση της Εταιρείας), ώστε να προκύψει η αξία σε όρους Equity Value της Attica Group.

Συμπέρασμα

Από την εφαρμογή της μεθόδου Συγκριτικής Ανάλυσης Εισηγμένων Εταιρειών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς για την Attica Group, προκύπτει ένα εύρος αποτίμησης της αξίας του 100% της εταιρείας (equity value) από €355.378 χιλ. έως €405.554 χιλ..

Η εν λόγω μέθοδος λήφθηκε υπόψη για την αποτίμηση της Attica Group με χαμηλότερο συντελεστή βαρύτητας συγκριτικά με την Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, λόγω του περιορισμένου αριθμού αμιγώς συγκρίσιμων εταιρειών (σε όρους οικονομικών μεγεθών και χαρακτηριστικών) με επαρκή πληροφόρηση που καθιστούν τη μέθοδο περιορισμένης σχετικότητας.

6.1.4 Συγκριτική ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιρειών (Precedent Transactions)

Εφαρμογή της Μεθόδου

Για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου συλλέχθηκαν από δημόσια διαθέσιμα στοιχεία συνοπτικές πληροφορίες για πρόσφατες εξαγορές ομοειδών εταιρειών κυρίως στην Ευρώπη.

Για κάθε εταιρεία-στόχο από το επιλεγθέν δείγμα συναλλαγών υπολογίστηκαν οι ακόλουθοι δείκτες (multiples):

- Αξία επιχείρησης προς κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV/EBITDA)
- Αξία επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/Sales)

Από την εφαρμογή των ανωτέρω δεικτών στις εκτιμήσεις για τα αντίστοιχα μεγέθη της Attica Group (όπως μας παρασχέθηκαν από την Διοίκηση της Εταιρείας) προκύπτει ένα εύρος αποτίμησης της αξίας σε όρους EV (Enterprise Value), από το οποίο αφαιρέσαμε τον καθαρό δανεισμό κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης (εκτίμηση του οποίου μας παρασχέθηκε από την Διοίκηση της Εταιρείας), ώστε να προκύψει η αξία σε όρους Equity Value της Attica Group.

Συμπέρασμα

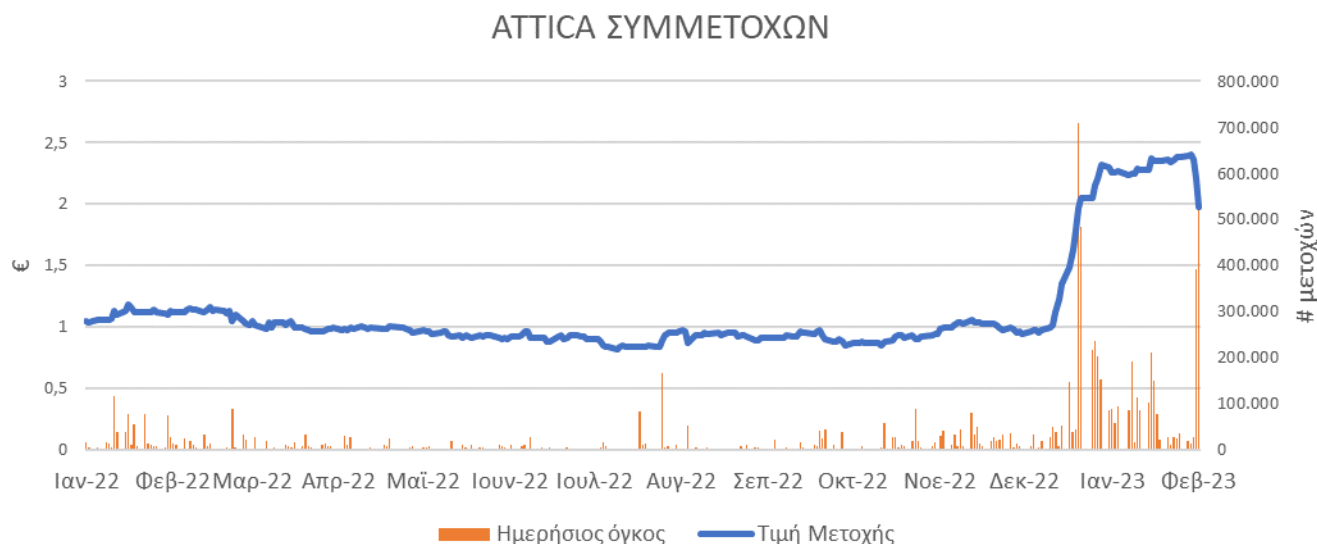
Από την εφαρμογή της μεθόδου των συγκρίσιμων συναλλαγών στην Attica Group, προκύπτει ένα εύρος αποτίμησης της αξίας για το 100% της εταιρείας (equity value) από €314.569 χιλ. έως €447.097 χιλ..

Η εν λόγω μέθοδος λήφθηκε υπόψη για την αποτίμηση της Attica Group με χαμηλότερο συντελεστή βαρύτητας, συγκριτικά με τις άλλες δύο (2) μεθόδους, λόγω του περιορισμένου αριθμού πρόσφατων συναλλαγών με επαρκή πληροφόρηση ή/και του διαφορετικού μεγέθους ή λοιπών χαρακτηριστικών των εταιρειών που εμπλέκονται στις συναλλαγές που καθιστούν τη μέθοδο περιορισμένης σχετικότητας.

6.1.5 Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας

Με δεδομένη τη χαμηλή διασπορά και εμπορευσιμότητα της μετοχής της Attica Group, η ανάλυση της χρηματιστηριακής αξίας δεν αποτελεί ενδεδειγμένη μεθοδολογία για την εκτίμηση του εύρους της αξίας της και επομένως εξετάστηκε επικουρικά.

Στο ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζεται η ημερήσια μεταβολή της τιμής της μετοχής της ΑΤΤΙΚΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. σε σχέση με τον όγκο συναλλαγών από την 01.01.2022 έως την Ημερομηνία Δημιουργίας Υποχρέωσης Υποβολής Δημόσιας Πρότασης για τις μετοχές της MIG (ήτοι την 06.02.2023 – βλ. σχετικά ενότητα 2 «Συνοπτική Περιγραφή του Προτεινόντος και των Όρων της Δημόσιας Πρότασης»):



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

- €1,542 για περίοδο έξι (6) μηνών πριν την Ημερομηνία Αποτίμησης (31.12.2022)
- €1,411 για περίοδο δώδεκα (12) μηνών πριν την Ημερομηνία Αποτίμησης (31.12.2022)

Ο συνολικός όγκος συναλλαγών για τις ανωτέρω περιόδους, ανέρχεται σε 4,0 εκατ. και 5,5 εκατ. μετοχές για την περίοδο έξι (6) και δώδεκα (12) μηνών που προηγούνται της 31.12.2022 και αντιστοιχεί σε ποσοστό περίπου 1,9% και 2,6%, αντίστοιχα, του συνολικού αριθμού μετοχών της ΑΤΤΙCΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.

Συμπερασματικά, δεδομένου ότι ο συνολικός όγκος συναλλαγών είναι πολύ χαμηλός, υπάρχουν σημαντικοί περιορισμοί στην εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων από την συγκεκριμένη ανάλυση και ως εκ τούτου εξετάστηκε επικουρικά.

6.1.6 Αποτελέσματα Αποτίμησης Attica Group

Εφαρμόζοντας τις προαναφερθείσες μεθόδους και λαμβάνοντας υπόψη τους συντελεστές στάθμισης, το εύρος αποτίμησης της αξίας (equity value) του 100% της Attica Group κυμαίνεται από €398.132 χιλ. έως €466.302 χιλ..

Αποτίμηση ΑΤΤΙCΑ Group			
Ποσά σε χιλ. €	Στάθμιση (%)	Εύρος Αξίας (Equity Value)	
		Κατώτατη Τιμή	Ανώτατη Τιμή
Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)	70%	422.285	486.402
Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων συγκρίσιμων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies)	20%	355.378	405.554
Συγκριτική ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιρειών (Precedent Transactions)	10%	314.569	447.097
Αξία Attica Group (100%)		398.132	466.302
Αξία συμμετοχής MIG (79,38%)⁽¹⁾		316.050	370.165
Αξία ανά μετοχή		1,84	2,16

(1) Η MIG κατέχει κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης το 79,38% της Attica Group

6.2 RKB

Μέθοδος Καθαρών Στοιχείων Ενεργητικού (NAV)

Εφαρμογή της Μεθόδου

Για την εφαρμογή της μεθόδου μεταξύ άλλων, βασιστήκαμε:

- Στη μελέτη των pro-forma στοιχείων οικονομικής θέσης και αποτελεσμάτων¹⁰ της RKB για τη χρήση 2022, όπως προετοιμάστηκαν και μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας, σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες εκτιμήσεις της
- Στην εκτίμηση της Διοίκησης της Εταιρείας για την αγοραία αξία του χαρτοφυλακίου ακινήτων την 31.12.2022, όπως θα προκύψει από ανεξάρτητο εκτιμητή
- Στη μελέτη δημόσια διαθέσιμων οικονομικών πληροφοριών που σχετίζονται με την RKB
- Σε λοιπά στοιχεία και πληροφορίες που ελήφθησαν κατόπιν επικοινωνίας με τα ανώτατα στελέχη της Εταιρείας

Η αξία (equity value) της RKB όπως προκύπτει από την εκτιμώμενη καθαρή θέση (NAV) για την 31.12.2022 έχοντας λάβει υπόψη και τις ενδο-ομιλικές οφειλές της εταιρείας προς την MIG, ανέρχεται σε €117,5 εκατ.

Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι ακριβείς και πλήρεις 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 RKB κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται.

Συμπέρασμα

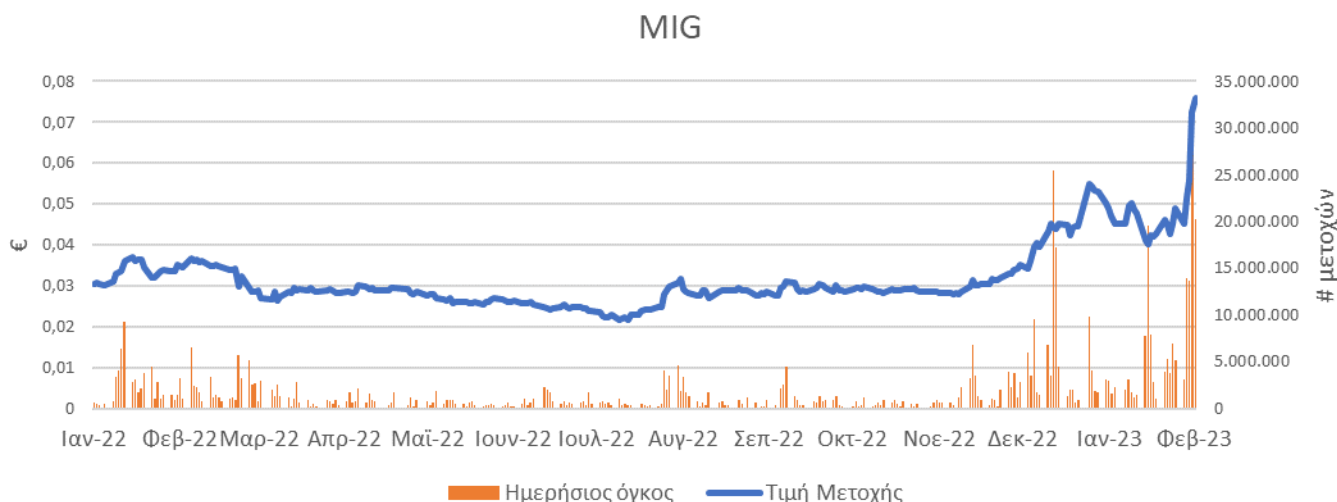
Από την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου, η αξία του 100% της RKB σε όρους equity value ανέρχεται σε €117,5 εκατ.

6.3 Χρηματιστηριακή Αξία Εταιρείας

Εξετάσαμε την εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της Εταιρείας και τη διαμόρφωση του σχετικού όγκου συναλλαγών. Μέσω αυτής της ανάλυσης αποτυπώνονται τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Εταιρείας και δίδεται μία σαφής ένδειξη της χρηματιστηριακής εικόνας της μετοχής.

Στο ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζεται η ημερήσια μεταβολή της τιμής της μετοχής της MIG σε σχέση με τον όγκο συναλλαγών από την 01.01.2022 έως την Ημερομηνία Δημιουργίας Υποχρέωσης Υποβολής Δημόσιας Πρότασης (ήτοι την 06.02.2023 – βλ. σχετικά ενότητα 2 «Συνοπτική Περιγραφή του Προτείνοντος και των Όρων της Δημόσιας Πρότασης»):

¹⁰ Μη ελεγμένα από ορκωτό ελεγκτή-λογιστή



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

- €0,0343 για περίοδο δώδεκα (12) μηνών πριν την Ημερομηνία Αποτίμησης (31.12.2022)
- €0,0369 για περίοδο έξι (6) μηνών πριν την Ημερομηνία Αποτίμησης (31.12.2022)

Ο συνολικός όγκος συναλλαγών για τις ανωτέρω περιόδους, ανέρχεται σε 211,7 εκατ. και 379,7 εκατ. μετοχές για την περίοδο έξι (6) και δώδεκα (12) μηνών που προηγούνται της Ημερομηνίας Αποτίμησης και αντιστοιχεί σε ποσοστό περίπου 22,5% και 40,4%, αντίστοιχα, του συνολικού αριθμού μετοχών της MIG.

Σε σχέση με τη χρηματιστηριακή αξία της Εταιρείας, το Προσφερόμενο Τίμημα των €0,2170 είναι:

- υψηλότερο κατά 531,7% της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής για την περίοδο δώδεκα (12) μηνών που προηγείται της Ημερομηνίας Αποτίμησης
- υψηλότερο κατά 488,2% της μεσοσταθμισμένης τιμής της μετοχής για την περίοδο έξι (6) μηνών που προηγείται της Ημερομηνίας Αποτίμησης

6.4 Αποτίμηση MIG μετά τη Συναλλαγή Attica

Σύμφωνα με την από 03.03.2023 μετ' αναβολής Επαναληπτική Έκτακτη Γενική Συνέλευση της Εταιρείας αποφασίστηκε η διάθεση της συνολικής (άμεσης και έμμεσης) συμμετοχής της Εταιρείας στην θυγατρική Attica Group προς την «STRIX Holdings L.P.» με αντάλλαγμα τη μεταβίβαση προς την Εταιρεία του συνόλου των ομολογιακών δανείων εκδόσεώς της σημερινού ανεξόφλητου υπολοίπου €443,8 εκ., σύμφωνα με το άρθρο 23 του Ν. 4706/2020.

Στο πλαίσιο αυτό εξετάσαμε την επίπτωση στη χρηματοοικονομική θέση της MIG από τη Συναλλαγή Attica, βάσει εταιρικού pro-forma ισολογισμού της MIG¹¹ με ημερομηνία 31.12.2022, όπως αυτός μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση της Εταιρείας.

Με βάση τα παραπάνω, η εκτιμώμενη αξία του 100% της Εταιρείας (equity value) ανέρχεται σε **€126,0 εκατ.** (€0,1341 ανά μετοχή).

¹¹ Περιλαμβάνει εκτιμήσεις της Διοίκησης της Εταιρείας οι οποίες δεν είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή-λογιστή

6.5 Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

Λαμβάνοντας υπόψη τις αποτιμήσεις των θυγατρικών και το ποσοστό συμμετοχής της Εταιρείας σε αυτές, καθώς και την Χρηματιστηριακή Αξία της Εταιρείας, το εύρος αποτίμησης της αξίας του 100% της Εταιρείας σε όρους equity value κυμαίνεται από €12.068 χιλ. έως €55.838 χιλ..

Αποτίμηση MIG		
Ποσά σε χιλ. €	Εύρος Αξίας (Equity Value)	
	Κατώτατη Τιμή	Ανώτατη Τιμή
Αξία Attica Group (79,38%)	316.050	370.165
Αξία RKB (100%)	117.496	117.496
Συνολική Αξία	433.546	487.661
Μείον Καθαρός Δανεισμός MIG 31.12.2022⁽¹⁾	426.528	426.528
Sum of the Parts (α)	7.018	61.133
<i>Στάθμιση Sum of the Parts Μεθόδου (w_α)</i>	80%	
Χρηματιστηριακή Αξία Μετοχής MIG⁽²⁾ (β)	32.271	34.658
<i>Στάθμιση Χρηματιστηριακής Αξίας (w_β)</i>	20%	
Αξία MIG (α*w_α + β*w_β)	12.068	55.838
Αριθμός μετοχών MIG	939.511	
Αξία MIG ανά μετοχή	0,0128	0,0594

(1) Βάσει εκτίμησης της Διοίκησης της Εταιρείας

(2) Αφορά τη μεσοσταθμισμένη, σύμφωνα με τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών, τιμή της μετοχής της MIG (VWAP) για περίοδο δώδεκα (12) και έξι (6) μηνών που προηγείται της 31.12.2022.

Βάσει των ανωτέρω το εύρος της Αξίας της Εταιρείας εκτιμάται σε **€0,0128 έως €0,0594** ανά μετοχή.

Επιπλέον, η αξία του 100% της Εταιρείας σε όρους equity value μετά τη Συναλλαγή Attica, αποτιμάται, βάσει της προσέγγισης που παρουσιάζεται στην ενότητα 6.4 «Αποτίμηση MIG μετά τη Συναλλαγή ATTICA», σε **€126,0 εκατ.**, ήτοι €0,1341 ανά μετοχή.

Σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση υποβάλλεται στο Διοικητικό Συμβούλιο της MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, συντάχθηκε σύμφωνα με το άρθρο 15 παράγραφος 2 του Νόμου και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή σχετικά με την αγορά ή την πώληση κινητών αξιών εντός ή εκτός του πλαισίου της Δημόσιας Πρότασης.

Αθήνα, 6 Μαρτίου 2023

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

Το πρωτότυπο κείμενο έχει υποβληθεί στο Διοικητικό Συμβούλιο της MIG.

Ρήτρα μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από το Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο αποκλειστικά προς όφελος και εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της MIG. 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 MIG για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης, και η Έκθεση δεν θίγει καθοιονδήποτε 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 αποκλειστικά για χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της MIG. Το παρόν έγγραφο δε δύναται και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί από κάποιον εκτός του Διοικητικού Συμβουλίου της MIG.

Η Έκθεση δεν συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται. Η 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 ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι των μετόχων της Εταιρείας και κάθε επενδυτής θα πρέπει να προβεί στην δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας παρέχεται στην παρούσα και δεν θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία, ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή, πρόταση ή /και προτροπή.

Για τους σκοπούς της Έκθεσης, ελήφθη υπόψη η υπόθεση ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχεθήκαν 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 και του Ομίλου 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 και του Ομίλου.

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 ο Όμιλος. Επίσης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν προέβη σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων των θυγατρικών της Εταιρείας.

Πέραν των ανωτέρω, επιστάται η προσοχή σας στο περιεχόμενο των πληροφοριών για τη σύνταξη της Έκθεσης που αναφέρονται στην ενότητα 1 της παρούσης υπό «Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006».