



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

«ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ»



ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ

ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ

«INVEL REAL ESTATE (NETHERLANDS) II B.V.»

**ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ
ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ**

«ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ»

12 Ιουλίου 2019

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.....	5
2.1	Ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που ενεργούν Συντονισμένα ή για Λογαριασμό του	5
2.2	Η Δημόσια Πρόταση	5
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	Ο Σύμβουλος του Προτείνοντος και ο Διαχειριστής	9
2.7	Η Περίοδος Αποδοχής.....	9
3	Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας	10
3.1	Γενικές Πληροφορίες	10
3.2	Αντικείμενο Δραστηριότητας και οι Σημαντικότερες Συμμετοχές	10
3.3	Προσωπικό.....	11
3.4	Μετοχικό Κεφάλαιο και Μετοχική Σύθεση	11
3.5	Διοικητικό Συμβούλιο	12
4	Συνοπτικές Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες για τον Όμιλο και την Εταιρεία.....	13
4.1	Συνοπτική Παρουσίαση Οικονομικών Μεγεθών χρήσεων 2017 και 2018	13
4.2	Συνοπτική Παρουσίαση Οικονομικών Μεγεθών ενδιάμεσης περιόδου 01.01-31.03 των χρήσεων 2018 και 2019.....	14
5	Μεθοδολογία Αποτίμησης	15
6	Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.....	15
6.1	Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης	15
6.2	Συγκριτική Ανάλυση Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιρειών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies).....	17
6.3	Συγκριτική Ανάλυση Πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιρειών (Precedent Transactions Method)	19
6.4	Προσφερόμενες Υπεραξίες (Premia) σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά 20	
6.5	Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς.....	21
6.6	Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης.....	23

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 εταιρεία «INVEL REAL ESTATE (NETHERLANDS) II B.V.» (εφεξής «Προτείνων») για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της «ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ» (εφεξής «Εταιρεία» ή «ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ»), τις οποίες δεν κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, ο Προτείνων ή/και τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα (εφεξής «Συντονισμένα Πρόσωπα») κατά την 24.6.2019 (εφεξής «Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης») (εφεξής «Δημόσια Πρόταση»), υπεγράφη η από 1.7.2019 σύμβαση παροχής υπηρεσιών χρηματοοικονομικού συμβούλου μεταξύ της «ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.» (εφεξής «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος») και της Εταιρείας, με την οποία ανατέθηκε στον Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο 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 28.6.2019 από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (εφεξής «Ε.Κ.») (εφεξής «Πληροφοριακό Δελτίο») ο Προτείνων θα καταβάλει το ποσό των €4,88 (εφεξής «Προσφερόμενο Τίμημα» ή «Προσφερόμενο Αντάλλαγμα») για κάθε προσφερόμενη μετοχή για την οποία η Δημόσια Πρόταση γίνεται νομίμως και εγκύρως αποδεκτή.

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

1. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση επισκοπήσαμε: i) το Πληροφοριακό Δελτίο, ii) την από 21.6.2019 γνωμοδότηση της Grant Thornton ΑΕ Ορκωτών Ελεγκτών και Συμβούλων Επιχειρήσεων (εφεξής «Αποτιμητής») αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της Εταιρείας, σύμφωνα με τις διατάξεις της παραγράφου 7 του άρθρου 9 του Νόμου (βλ. σχετικά ενότητα 2.4 «Προσφερόμενο Τίμημα»), iii) τις εκθέσεις εκτίμησης των ανεξάρτητων τακτικών εκτιμητών της Εταιρείας για τα μεγαλύτερα ακίνητα του χαρτοφυλακίου του Ομίλου την 31.12.2018, iv) τις εκθέσεις εκτίμησης των ανεξάρτητων τακτικών εκτιμητών για τα σημαντικότερα ακίνητα του χαρτοφυλακίου του Ομίλου που αποκτήθηκαν μετά την 31.12.2018 και οι οποίες ήταν διαθέσιμες την 1.7.2019, v) τις εκθέσεις επισκόπησης της αξίας των μεγαλύτερων ακινήτων του χαρτοφυλακίου του Ομίλου οι οποίες εκπονήθηκαν από ανεξάρτητους εκτιμητές κατ' εντολή του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, vi) δημόσια διαθέσιμες χρηματοοικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία και τον Όμιλο και vii) στοιχεία και πληροφορίες που παρασχέθηκαν κατά την επικοινωνία με ανώτατα στελέχη της Εταιρείας. 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, διενεργήσαμε τις διαδικασίες που περιγράφονται στην ενότητα 6 «Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης» της παρούσας.

2. 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

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

απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. 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.

3. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει και δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας. Δεν πραγματοποιήσαμε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας ή των συνδεδεμένων εταιρειών. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με μισθωτές της Εταιρείας. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιονδήποτε νομικό ή οικονομικό έλεγχο 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. 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. 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.

4. 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.

5. 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.

6. 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.

7. 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.

8. 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 Πρότασης²

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

Ο Προτείνων είναι ιδιωτική μετοχική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης με την επωνυμία «Invel Real Estate (Netherlands) II B.V.», η οποία ιδρύθηκε την 01.10.2013 σύμφωνα με το δίκαιο της Ολλανδίας. Είναι μέλος του ομίλου Castlelake που έχει έδρα στο Wilmington, Delaware των Η.Π.Α., και μητρική την εταιρεία με την επωνυμία «Castlelake Opportunities Partners, LLC».

Η καταστατική έδρα του Προτείνοντος βρίσκεται στη De Cuserstraat 91, 1081CN, στο Άμστερνταμ της Ολλανδίας. Το αντικείμενο του Προτείνοντος είναι η ανάπτυξη δραστηριοτήτων στον τομέα των επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία στην Ευρώπη, συμπεριλαμβανομένης της αγοράς, πώλησης και αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας, καθώς και συμμετοχής ως μέτοχος ή άλλως σε άλλες επιχειρήσεις. Σημειώνεται ότι ο Προτείνων δεν απασχολεί εργαζόμενους.

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, ο Προτείνων ελέγχεται έμμεσα από την εταιρεία «Castlelake L.P.», δυνάμει των περιπτώσεων (αα) και (δδ) του αρ. 3 παρ. 1(γ) του Ν. 3556/2007. Η εταιρεία «Castlelake L.P.» ελέγχεται άμεσα από την εταιρεία «Castlelake Holdings, LLC» και έμμεσα από την «CASTLELAKE OPPORTUNITIES PARTNERS, LLC», η οποία δεν ελέγχεται από κανένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο, σύμφωνα με το διάγραμμα και τις επεξηγήσεις που περιλαμβάνεται στην ενότητα 1.3.4 «Μετοχική Σύνθεση» του Πληροφοριακού Δελτίου.

Σημειώνεται ότι, Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα ή Συντονισμένα Πρόσωπα νοούνται σύμφωνα με το άρθρο 2(ε) του Νόμου (i) η CASTLELAKE OPPORTUNITIES PARTNERS, LLC (ήτοι η μητρική εταιρεία του Ομίλου Castlelake), ως πρόσωπο που έχει τον απώτατο έλεγχο του Προτείνοντα, και (ii) τα πρόσωπα που ελέγχονται κατά τα διαλαμβανόμενα στο άρθρο 3, παράγραφος 1 (γ) του Ν. 3556/2007 από την CASTLELAKE OPPORTUNITIES PARTNERS, LLC. Πέραν αυτών, δεν υπάρχουν άλλα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα.

2.2 Η Δημόσια Πρόταση

Στις 29.3.2019 η «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας Α.Ε.» ενημέρωσε το επενδυτικό κοινό ότι έλαβε από τον Προτείνοντα την γραπτή ειδοποίηση περί άσκησης του Δικαιώματος Αγοράς Μετοχών που προβλέπονταν στο άρθρο 3.3α.2 της από 30.12.2013 συμφωνίας μετόχων που είχε συναφθεί, ως τροποποιημένη κατά καιρούς ίσχυε, μεταξύ της «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας Α.Ε.», του Προτείνοντος, καθώς και των «Invel Real Estate Partners Greece L.P.», «Invel Real Estate Partners Greece SAS», «Invel Real Estate Partners Two Limited» και «ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ» (η «Συμφωνία Μετόχων»).

Σύμφωνα με τους σχετικούς όρους της Συμφωνίας Μετόχων που διέπουν την άσκηση του ως άνω δικαιώματος, τα νομικά πρόσωπα που ορίστηκαν, και, εξουσιοδοτήθηκαν σχετικά για την άσκηση του δικαιώματος αυτού, από τον Προτείνοντα, δηλαδή οι εταιρίες «Invel Real Estate B.V.» και «CL Hermes Opportunities, L.P.», απέκτησαν άμεσα το μετοχικό ποσοστό της «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας Α.Ε.» στην Εταιρεία στις 23.5.2019, ήτοι 76.156.116 και 7.281.997 μετοχές αντίστοιχα, στην προβλεφθείσα τιμή εξάσκησης των €4,684 ανά μετοχή. Το συνολικό ποσό που καταβλήθηκε

² Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με τη Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο το οποίο διατίθεται σε έντυπη μορφή στην έδρα του Προτείνοντος και είναι διαθέσιμο σε ηλεκτρονική μορφή στο διαδικτυακό τόπο του Συμβούλου του Προτείνοντος (www.piraeusbankgroup.com), της Ε.Χ.Α.Ε. (www.helex.gr) και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (www.hcmc.gr).

ως αντίτιμο για το μετοχικό ποσοστό της «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας Α.Ε.» στην Εταιρεία (το οποίο ισοδυναμεί με 83.438.113 μετοχές και ποσοστό περίπου 32,66%) ανέρχεται σε €390.824.121.

Περαιτέρω, επισημαίνεται ότι παρά τη συμβατική λήξη της Συμφωνίας Μετόχων κατά την 31.3.2019, η «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας Α.Ε.» εξακολουθούσε να ασκεί τον έλεγχο στην Εταιρεία (συμφώνως προς τις σχετικές για το θέμα αυτό προβλέψεις της εφαρμοστέας νομοθεσίας και τους όρους της Συμφωνίας Μετόχων) έως και το χρονικό σημείο της ολοκλήρωσης της συναλλαγής πώλησης και αγοράς του εν λόγω μετοχικού ποσοστού της «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας Α.Ε.» καθώς και της λήψης των σχετικώς απαιτούμενων αποφάσεων από τα αρμόδια εταιρικά όργανα της Εταιρείας αναφορικά με το θέμα αυτό.

Δυνάμει των ανωτέρω, από την 23.5.2019 έπαυσε ο έλεγχος επί της Εταιρείας τον οποίο ασκούσε η «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.», δυνάμει της από 30.12.2013 Συμφωνίας Μετόχων, και συνεπώς τα δικαιώματα ελέγχου στην Εταιρεία που, σύμφωνα με το Ν. 4548/2018 και το καταστατικό της Εταιρείας, παρέχονται στην «INVEL REAL ESTATE (NETHERLANDS) II BV.», με την ιδιότητα αυτής ως μετόχου πλειοψηφίας με ποσοστό 63,39%, ασκούνται εφεξής πλήρως από αυτήν. Ως εκ τούτου, δημιουργήθηκε για τον Προτείνοντα η υποχρέωση υποβολής Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το άρθρο 7 παρ. 1 του Νόμου.

Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, ανέρχεται σε €766.483.602,00 και διαιρείται σε 255.494.534 κοινές, ονομαστικές μετοχές, υπό άυλη μορφή, ονομαστικής αξίας €3,00 έκαστη, οι οποίες διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.

Κατά την ημερομηνία την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος υποβολής Δημόσιας Πρότασης, ήτοι την 23.5.2019 και κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατείχαν άμεσα και έμμεσα 250.772.145 Μετοχές και δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο με περίπου 98,15% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Ο Προτείνων απευθύνει την Δημόσια Πρόταση για την απόκτηση του συνόλου των Μετοχών, την κυριότητα των οποίων δεν είχε, άμεσα ή έμμεσα, ο ίδιος ή/και οποιοδήποτε Πρόσωπο που Ενεργεί Συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι κατ' ανώτατο 4.722.389 Μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούν σε ποσοστό ίσο με περίπου 1,85% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, σύμφωνα με τις διατάξεις και υπό τις προϋποθέσεις του Νόμου.

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.

Στις 24.6.2019, ο Προτείνων εκκίνησε την διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης, ενημερώνοντας εγγράφως την Ε.Κ. και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας σχετικά με την υποβολή της και υποβάλλοντάς τους συγχρόνως σχέδιο του Πληροφοριακού Δελτίου, όπως προβλέπεται στο άρθρο 10, παρ. 1, του Νόμου, καθώς και την Έκθεση Αποτίμησης όπως προβλέπεται στο άρθρο 9, παρ. 6 του Νόμου. Το Πληροφοριακό Δελτίο εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της Ε.Κ. την 28.6.2019 σύμφωνα με το άρθρο 11 παρ. 4 του Νόμου.

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, ο Προτείνων δεσμεύεται να αποκτήσει τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης, που θα του προσφερθούν νομίμως και εγκύρως, και τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, μόνο υπό την προϋπόθεση ότι οι Μετοχές αυτές είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από οποιοδήποτε εμπράγματο ή ενοχικό βάρος ή δικαίωμα, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οποιοδήποτε άλλο

δικαίωμα τρίτου επ' αυτών. Επιπλέον σημειώνεται ότι ο Προτείνων δεν προτίθεται να αποκτή, μέσω του Χ.Α. πρόσθετες Μετοχές της Εταιρείας, πέραν εκείνων που θα του προσφερθούν στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης κατά το χρονικό διάστημα από την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης μέχρι τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής.

2.3 Το Δικαίωμα Εξαγοράς και Εξόδου

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα θα κατέχουν συνολικά Μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό μεγαλύτερο του 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Ως εκ τούτου, 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 αποκτή χρηματιστηριακά, τοις μετρητοίς, σε τιμή ίση προς το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, όλες τις Μετοχές που θα του προσφερθούν.

Παρά ταύτα, ο Προτείνων δεν θα κάνει χρήση του δικαιώματος εξαγοράς του άρθρου 27 του Νόμου («squeeze out»).

2.4 Προσφερόμενο Τίμημα

Σύμφωνα με το άρθρο 9, παρ. 4 του Νόμου, ο Προτείνων προσφέρεται να καταβάλει τοις μετρητοίς το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, ήτοι €4,88 για κάθε νομίμως και εγκύρως προσφερθείσα και μεταβιβασθείσα Μετοχή της Δημόσιας Πρότασης.

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο, το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα πληροί τα κριτήρια του «δίκαιου και εύλογου» ανταλλάγματος κατ' άρθρο 9, παράγραφοι 4 και 6 του Νόμου, ήτοι ισούται με το μέγιστο των περιπτώσεων i), ii) και iii) κατωτέρω:

(i) Η μέση χρηματιστηριακή τιμή της Μετοχής σταθμισμένη με τον όγκο συναλλαγών (εφεξής η «ΜΧΤΜ») κατά τους τελευταίους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλλει τη Δημόσια Πρόταση, ήτοι την 23.5.2019, ανέρχεται σε €4,88.

(ii) Η ανώτατη τιμή στην οποία ο Προτείνων ή/ και οποιοδήποτε Πρόσωπο που Ενεργεί Συντονισμένα με τον Προτείνοντα απέκτησε Μετοχές κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλλει τη Δημόσια Πρόταση, ήτοι την 23.5.2019, ισούται με την τιμή των €4,684 που κατέβαλαν τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα για την αγορά των 83.438.113 Μετοχών.

(iii) Ο Προτείνων όρισε την «Grant Thornton ΑΕ Ορκωτών Ελεγκτών και Συμβούλων Επιχειρήσεων» ως ανεξάρτητο αποτιμητή για τη διενέργεια αποτίμησης και σύνταξης της Έκθεσης Αποτίμησης η οποία δημοσιοποιήθηκε σύμφωνα με το άρθρο 16 παρ.1 του Νόμου, για τον προσδιορισμό του εύλογου και του δίκαιου ανταλλάγματος, δεδομένου ότι, συνέτρεξαν οι προϋποθέσεις του άρθρου 9 παρ. 6 περίπτωση (β) του Νόμου. Η αποτίμηση της «Grant Thornton ΑΕ Ορκωτών Ελεγκτών και Συμβούλων Επιχειρήσεων» ανήλθε σε €4,80 ανά Μετοχή.

Σημειώνεται ότι, ο Προτείνων δεν αναλαμβάνει την καταβολή των προβλεπόμενων στο άρθρο 7 της κωδικοποιημένης απόφασης αρ. 1 (συνεδρίαση 223/28.1.2014) του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΛ.Κ.Α.Τ. δικαιωμάτων υπέρ της ΕΛ.Κ.Α.Τ. για την καταχώριση της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των Μετοχών, σήμερα ανερχόμενων σε 0,08% επί της αξίας μεταβίβασης με ελάχιστη χρέωση ποσού ίσου με το μικρότερο μεταξύ των €20 και του 20% επί της αξίας

της μεταβίβασης για κάθε Αποδεχόμενο Μέτοχο ανά Λογαριασμό Αξιών, τα οποία θα βαρύνουν τους Αποδεχόμενους Μετόχους. Η αξία μεταβίβασης υπολογίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των Μεταβιβαζομένων Μετοχών επί τη μεγαλύτερη από τις εξής τιμές: (α) του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος, και (β) της τιμής κλεισίματος της Μετοχής στο Χ.Α. την προηγούμενη εργάσιμη ημέρα της υποβολής των απαραίτητων εγγράφων στην ΕΛ.Κ.Α.Τ. Επιπλέον, ο Προτείνων δεν αναλαμβάνει την καταβολή του ποσού που αναλογεί στον προβλεπόμενο στο άρθρο 9 του Ν.2579/1998 φόρο, σήμερα ανερχόμενο σε 0,2% επί της αξίας συναλλαγής, ο οποίος θα βαρύνει τους Αποδεχόμενους Μετόχους. Κατά συνέπεια, οι Αποδεχόμενοι Μέτοχοι θα λάβουν το συνολικό ποσό του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος μειωμένο κατά την επιβάρυνση από τα δικαιώματα υπέρ της ΕΛ.Κ.Α.Τ. και το ποσό του προαναφερόμενου φόρου.

2.5 Επιχειρηματικά σχέδια του Προτείνοντος σχετικά με την Εταιρεία

Από την 23.5.2019, έπαυσε ο έλεγχος επί της Εταιρείας τον οποίο ασκούσε η «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.», δυνάμει της από 30.12.2013 Συμφωνίας Μετόχων, και συνεπώς τα δικαιώματα ελέγχου στην Εταιρεία που, σύμφωνα με τον Ν. 4548/2018 και το καταστατικό της Εταιρείας, παρέχονται στην «INVEL REAL ESTATE (NETHERLANDS) II B.V.», με την ιδιότητα αυτής ως μετόχου πλειοψηφίας με ποσοστό 63,39%, ασκούνται εφεξής πλήρως από αυτήν. Ως εκ τούτου, δημιουργήθηκε για τον Προτείνοντα η υποχρέωση υποβολής Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το άρθρο 7 παρ. 1 του Νόμου.

Στο Πληροφοριακό Δελτίο αναφέρονται τα ακόλουθα σε σχέση με τα επιχειρηματικά σχέδια του Προτείνοντος:

- Η απόκτηση των μετοχών της Εταιρείας από τον Προτείνοντα δεν θα επιφέρει σημαντικές αλλαγές στην επιχειρηματική στρατηγική και στους επιχειρηματικούς σκοπούς της Εταιρείας. Πρωταρχικός στόχος της συμμετοχής του Προτείνοντος στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας είναι η διασφάλιση της συνέχισης της λειτουργίας της Εταιρείας υπό τις ίδιες επιχειρηματικές αρχές, παράλληλα με την απόκτηση ωφελειών από τη συμμετοχή της σε ένα μεγάλο όμιλο.
- Ο Προτείνων προτίθεται να υποστηρίξει τις προσπάθειες της διοίκησης της Εταιρείας για περαιτέρω ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της στην αγορά ακινήτων της Ελλάδας και της Κύπρου, με τη διεύρυνση του χαρτοφυλακίου της και την βελτίωση της διασποράς του, καθώς επίσης θα υποστηρίξει την αναζήτηση επενδυτικών προοπτικών και ευκαιριών και στην αγορά της Ιταλίας.
- Ο Προτείνων θα σταθεί αρωγός στην όποια προσπάθεια της Εταιρείας για αναζήτηση πρόσθετων κεφαλαίων εφόσον αυτό απαιτηθεί για την υλοποίηση των σχεδιασμών της ή για την βελτίωση των όρων χρηματοδότησης της.
- Ο Προτείνων θα επιδιώξει την ενδυνάμωση και διεύρυνση της μετοχικής βάσης της Εταιρείας, με την προσέλκυση νέων Ελλήνων ή και ξένων θεσμικών επενδυτών.
- Ο Προτείνων εκτιμά πως η Εταιρεία βρίσκεται σε θέση να εκμεταλλευτεί τις επενδυτικές ευκαιρίες που αναμένεται να εμφανιστούν, βασιζόμενη στη βαθιά γνώση της αγοράς που κατέχουν τα εξειδικευμένα στελέχη της.
- Ο Προτείνων προτίθεται να συνεχίσει τις δραστηριότητές του ίδιου και της Εταιρείας και δεν σχεδιάζει αλλαγές στον τόπο διεξαγωγής των δραστηριοτήτων της Εταιρείας και των θυγατρικών της ή τη μεταφορά της έδρας ή των δραστηριοτήτων της Εταιρείας ή των θυγατρικών της εκτός Ελλάδος.
- Ο Προτείνων δεν θα προβεί σε μεταβολές στην πολιτική διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού και στους όρους απασχόλησης του προσωπικού της Εταιρείας και των θυγατρικών της, και θα διατηρήσει τις υφιστάμενες θέσεις εργασίας του προσωπικού και των στελεχών τους, στο βαθμό βεβαίως που δεν επέλθουν

σημαντικές μεταβολές στις υφιστάμενες συνθήκες της αγοράς. Επιπλέον ο Προτείνων θα υποστηρίξει τυχόν πρωτοβουλίες της διοίκησης της Εταιρείας για την περαιτέρω στελέχωσή της και την παροχή κινήτρων απόδοσης, εφόσον αυτό κριθεί σκόπιμο για την ανάπτυξή και την υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων της.

- Η απόκτηση Μετοχών της Εταιρείας από τον Προτείνοντα δεν πρόκειται να επιφέρει αλλαγές στη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, δεδομένου ότι με την από 18.6.2019 απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων, ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα, προέβησαν ήδη στην εκλογή και ανάδειξη νέου διοικητικού συμβουλίου της Εταιρείας.
- Τέλος, ο Προτείνων δεν θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χ.Α., δεδομένης και της υποχρέωσης της Εταιρείας ως ΑΕΕΑΠ σύμφωνα με το άρθρο 23 του Ν. 2778/1999.

2.6 Ο Σύμβουλος του Προτείνοντος και ο Διαχειριστής

Η «Τράπεζα Πειραιώς» με έδρα την Αθήνα (Αμερικής 4, Τ.Κ. 105 64) και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. 225501000 ενεργεί ως Σύμβουλος του Προτείνοντος για τη Δημόσια Πρόταση σύμφωνα με το άρθρο 12 του Νόμου, καθώς και ως Διαχειρίστρια του Προτείνοντος δηλαδή ως υπεύθυνη τράπεζα για την παραλαβή των δηλώσεων αποδοχής σύμφωνα με το άρθρο 18, του Νόμου.

2.7 Η Περίοδος Αποδοχής

Η διάρκεια της Περιόδου Αποδοχής, κατά την έννοια του άρθρου 18 παράγραφος 2 του Νόμου, θα είναι 4 εβδομάδες, με έναρξη την 3.7.2019 και λήξη την 31.7.2019.

3 Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

3.1 Γενικές Πληροφορίες

Η εταιρεία «ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία» και με διακριτικό τίτλο «ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ Α.Ε.Ε.Α.Π.», καθώς και οι θυγατρικές της δραστηριοποιούνται σε επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία και στην ενεργό διαχείριση αυτής. Είναι εγγεγραμμένη στο Αυτοτελές Τμήμα Γ.Ε.ΜΗ. της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου και Προστασίας Καταναλωτή του Υπουργείου Οικονομίας και Ανάπτυξης με αριθμό 3546201000 και η διάρκεια της λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2110. Η Εταιρεία εδρεύει στον δήμο Αθηναίων Αττικής, οδός Καραγεώργη Σερβίας αριθμός 6, Τ.Κ. 105 62. Οι Μετοχές της Εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών από την 23.07.2009 και κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά.

Η Εταιρεία εποπτεύεται από το Υπουργείο Οικονομίας, Υποδομών, Ναυτιλίας και Τουρισμού και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η εν γένει λειτουργία της Εταιρείας διέπεται από τις διατάξεις των άρθρων 21-31 του Ν. 2778/1999 «Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας - Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις» όπως ισχύει, του ν.4209/2013 «Προσαρμογή της ελληνικής νομοθεσίας στην Οδηγία 2011/61/ΕΕ σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και άλλες διατάξεις» όπως ισχύει, καθώς και από τις διατάξεις του Κ.Ν. 4548/2018. Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας συμπληρώνεται από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία, η οποία εφαρμόζεται σε όλες τις εισηγμένες εταιρείες, και από τις αποκλειστικές διατάξεις που έχουν εκδοθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Υπουργείο Οικονομίας και Ανάπτυξης.

3.2 Αντικείμενο Δραστηριότητας και οι Σημαντικότερες Συμμετοχές

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται κυρίως στη διενέργεια επενδύσεων κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 22 του Ν. 2778/1999, όπως αυτό εκάστοτε ισχύει, καθώς και στην άσκηση οποιασδήποτε δραστηριότητας υπό την ιδιότητα της Εταιρείας ως οργανισμός εναλλακτικών επενδύσεων με εσωτερική διαχείριση κατά την έννοια του Ν. 4209/2013, όπως αυτός εκάστοτε ισχύει, μη επιτρεπόμενης της άσκησης, είτε κατά κύριο λόγο, είτε δευτερευόντως οποιασδήποτε άλλης δραστηριότητας, με εξαίρεση την απόκτηση κινητών και ακινήτων που εξυπηρετούν λειτουργικές ανάγκες της, καθώς και τη διενέργεια των αναγκαίων και απαραίτητων πράξεων διαχείρισης της περιουσίας της.

Η Εταιρεία παρακολουθεί τον κλάδο της ακίνητης περιουσίας αποσκοπώντας στην αναγνώριση και αξιολόγηση των προοπτικών συνεργασίας με υποψήφιους μελλοντικούς μισθωτές, αγοραστές ή επενδυτές με άξονα την αξιόπιστη και επωφελή επιχειρηματική συνεργασία. Ο Όμιλος δραστηριοποιείται σε επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, όπως στην Ιταλία, την Κύπρο, την Βουλγαρία και την Ρουμανία.

Το χαρτοφυλάκιο του Ομίλου αποτελείται κυρίως από γραφεία και καταστήματα τα οποία βρίσκονται ως επί το πλείστον σε αστικές περιοχές υψηλής προβολής και εμπορικότητας και εκμισθώνονται σε αξιόπιστους (blue-chip) μισθωτές.

Σύμφωνα με την συνοπτική ενοποιημένη και εταιρική χρηματοοικονομική πληροφόρηση περιόδου 1.1-31.3.2019, η Εταιρεία συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο των ακόλουθων εταιρειών:

Επωνυμία	Έδρα	% Συμμετοχής	Είδος Συμμετοχής	Μέθοδος Ενοποίησης
Nash S.r.L.	Ιταλία	100,00%	Άμεση	Ολική
Picasso Fund	Ιταλία	100,00%	Άμεση	Ολική
Egnatia Properties S.A.	Ρουμανία	99,96%	Άμεση	Ολική
Quadratix Ltd.	Κύπρος	100,00%	Άμεση	Ολική
Καρόλου Τουριστική Α.Ε.	Ελλάδα	100,00%	Άμεση	Ολική
PNG Properties EAD	Βουλγαρία	100,00%	Άμεση	Ολική
Lasmane Properties Ltd.	Κύπρος	100,00%	Άμεση	Ολική
Ανάπτυξη Φραγκοκκλησιά Ακινήτων Α.Ε.	Ελλάδα	100,00%	Άμεση	Ολική
Ήρινα Κτηματική Α.Ε.	Ελλάδα	100,00%	Άμεση	Ολική
I & B Real Estate	Βουλγαρία	100,00%	Άμεση	Ολική
Aphrodite Hills Resort Limited	Κύπρος	60,00%	Άμεση	Ολική
Aphrodite Springs Public Limited	Κύπρος	60,00%	Άμεση	Ολική
Vibrana Holdings Ltd.	Κύπρος	90,00%	Άμεση	Ολική

Πηγή: Πληροφοριακό Δελτίο.

3.3 Προσωπικό

Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού του Ομίλου και της Εταιρείας κατά την 31.12.2018 ήταν 30 άτομα και την 31.12.2017 ήταν 27 άτομα. Την 31.3.2019 ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού του Ομίλου ήταν 465 άτομα και της Εταιρείας ήταν 29 άτομα (31.3.2018: 25 άτομα για τον Όμιλο και την Εταιρεία).

3.4 Μετοχικό Κεφάλαιο και Μετοχική Σύσταση

Κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε €766.483.602,00 και διαιρείται σε 255.494.534 κοινές, μετά ψήφου Μετοχές, ονομαστικής αξίας €3,00 εκάστης.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα πρόσωπα τα οποία κατέχουν άμεσα και έμμεσα, ποσοστό τουλάχιστον 5% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, όπως προκύπτει από τα στοιχεία που έχουν ανακοινωθεί από την Εταιρεία και έχουν δημοσιευθεί στην ιστοσελίδα του Χ.Α. βάσει των ανακοινώσεων του Ν. 3556/2007:

Επωνυμία	% Δικαιωμάτων Ψήφου
CASTLELAKE OPPORTUNITIES PARTNERS, LLC ⁽¹⁾	98,15%

Πηγή: Πληροφοριακό Δελτίο.

Σημείωση (1): Δυνάμει της από 27.05.2019 ανακοίνωσης της Εταιρείας βάσει του Ν. 3556/2007, ο συνολικός αριθμός μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία που κατέχει έμμεσα, ως διαχειρίστρια επενδυτικών κεφαλαίων, η εταιρεία «CASTLELAKE OPPORTUNITIES PARTNERS, LLC» ανήλθε την 23.05.2019 σε 98,15% του συνολικού αριθμού δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία. Αναλυτικότερα, η «CASTLELAKE OPPORTUNITIES PARTNERS, LLC» κατέχει, έμμεσα, το 63,39% των δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία που κατέχεται άμεσα από την εταιρεία «INVEL REAL ESTATE (NETHERLANDS) II BV» και το 2,1% των δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία που κατέχεται άμεσα από την εταιρεία «ANTHOS PROPERTIES A.K.E.», όπως είχε ήδη γνωστοποιηθεί με την από 17.05.2019 γνωστοποίηση της εταιρείας «CASTLELAKE OPPORTUNITIES PARTNERS, LLC» καθώς και το 29,81% των δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία που κατέχεται άμεσα από την εταιρεία «INVEL REAL ESTATE BV» και το 2,85% των δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία που κατέχεται άμεσα από την εταιρεία «CL Hermes Opportunities L.P.». Περαιτέρω πληροφορίες σχετικά παρατίθενται στην ενότητα 1.3.4 του Πληροφοριακού Δελτίου και στις ανακοινώσεις γνωστοποίησης μεταβολών σημαντικών συμμετοχών του Ν. 3556/2007 της Εταιρείας.

3.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου η Εταιρεία διοικείται από 9μελές Διοικητικό Συμβούλιο. Η σύνθεση του παρόντος Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, το οποίο εξελέγη με απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων την 18.06.2019 και συγκροτήθηκε αυθημερόν σε σώμα έχει ως εξής:

Όνοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.	Ιδιότητα
Χριστόφορος Παπαχριστοφόρου	Πρόεδρος	Εκτελεστικό Μέλος
Αριστοτέλης Καρυτινός	Αντιπρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Θηρεσία Μεσσάρη	Μέλος	Εκτελεστικό Μέλος
Ιωάννης Κυριακόπουλος	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Αθανάσιος Καραγιάννης	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Νικόλαος Ιατρού	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Γεώργιος Κουντούρης	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Σπυρίδων Μακριδάκης	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Πρόδρομος Βλάμης	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

Πηγή: Πληροφοριακό Δελτίο.

Η θητεία του ως άνω Δ.Σ. ορίζεται σε τρία (3) έτη και άρχεται από τη συγκρότηση του Διοικητικού Συμβουλίου σε σώμα την 18.06.2019. Η θητεία θα παρατείνεται μέχρι τη λήξη της προθεσμίας, εντός της οποίας πρέπει να συνέλθει η αμέσως επόμενη Τακτική Γενική Συνέλευση και μέχρι τη λήψη της σχετικής απόφασης για εκλογή νέου Δ.Σ.

4 Συνοπτικές Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες για τον Όμιλο και την Εταιρεία

4.1 Συνοπτική Παρουσίαση Οικονομικών Μεγεθών χρήσεων 2017 και 2018

Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζονται επιλεγμένα οικονομικά μεγέθη του Ομίλου και της Εταιρείας, για τις χρήσεις 2017 και 2018, όπως αυτά προκύπτουν από τις ετήσιες ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρείας.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ				
Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Εταιρεία	
	01.01.- 31.12.2017	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2017	01.01.- 31.12.2018
Κύκλος εργασιών	117.949	121.366	103.250	105.922
Καθαρό κέρδος / (ζημιά) από αναπροσαρμογή των επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία	17.166	46.326	25.657	20.050
Λειτουργικά Κέρδη/(Ζημίες)	117.149	147.130	120.551	113.694
Κέρδη/(Ζημίες) προ Φόρων	94.959	127.336	102.497	96.608
Καθαρά Κέρδη/(Ζημίες) περιόδου	83.698	115.104	91.366	84.857
Κέρδη ανά μετοχή βασικά και προσαρμοσμένα (σε €)	0,33	0,45	0,36	0,33

Πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις για τη χρήση 2018. Τα στοιχεία της χρήσης 2017 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της χρήσης 2018.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ				
Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Εταιρεία	
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	1.599.621	1.791.464	1.508.044	1.607.236
Κυκλοφορούν ενεργητικό	99.623	94.401	84.113	78.821
Σύνολο ενεργητικού	1.699.244	1.885.865	1.592.157	1.686.057
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	348.565	120.618	238.478	59.506
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	122.826	478.565	114.543	359.018
Σύνολο υποχρεώσεων	471.391	599.183	353.021	418.524
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	1.227.853	1.286.682	1.239.136	1.267.533

Πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις για τη χρήση 2018. Τα στοιχεία της χρήσης 2017 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της χρήσης 2018.

Πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με την Εταιρεία και τα οικονομικά της αποτελέσματα είναι διαθέσιμα στην ιστοσελίδα της Εταιρείας: www.nbgrangaea.gr.

4.2 Συνοπτική Παρουσίαση Οικονομικών Μεγεθών ενδιάμεσης περιόδου 01.01-31.03 των χρήσεων 2018 και 2019

Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζονται επιλεγμένα οικονομικά μεγέθη του Ομίλου και της Εταιρείας, για την ενδιάμεση οικονομική περίοδο 01.01 - 31.03 των χρήσεων 2018 και 2019, όπως αυτά προκύπτουν από την ενδιάμεση συνοπτική ενοποιημένη και εταιρική χρηματοοικονομική πληροφόρηση περιόδου από 1 Ιανουαρίου έως 31 Μαρτίου 2019, οι οποίες έχουν δημοσιευτεί από την Εταιρεία.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ				
Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Εταιρεία	
	01.01.- 31.3.2018	01.01.- 31.3.2019	01.01.- 31.3.2018	01.01.- 31.3.2019
Κύκλος εργασιών	30.486	33.075	26.582	27.018
Καθαρό κέρδος / (ζημιά) από αναπροσαρμογή των επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία	(9.174)	12.619	(10.146)	(202)
Λειτουργικά Κέρδη/(Ζημίες)	17.030	40.248	15.286	24.954
Κέρδη/(Ζημίες) προ Φόρων	11.725	36.487	11.173	20.258
Καθαρά Κέρδη/(Ζημίες) περιόδου	8.747	30.611	8.318	17.115
Κέρδη ανά μετοχή βασικά και προσαρμοσμένα (σε €)	0,03	0,10	0,03	0,07

Πηγή: Ενδιάμεση συνοπτική ενοποιημένη και εταιρική χρηματοοικονομική πληροφόρηση περιόδου από 1 Ιανουαρίου έως 31 Μαρτίου 2019, οι οποίες έχουν δημοσιευτεί από την Εταιρεία. Τα στοιχεία της χρήσης της αντίστοιχης περιόδου για το 2018 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 2019.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ				
Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Εταιρεία	
	31.12.2018	31.3.2019	31.12.2018	31.3.2019
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	1.791.464	1.889.892	1.607.236	1.646.886
Κυκλοφορούν ενεργητικό	94.401	239.668	78.821	147.108
Σύνολο ενεργητικού	1.885.865	2.129.560	1.686.057	1.793.994
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	120.618	314.726	59.506	193.463
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	478.565	485.761	359.018	315.883
Σύνολο υποχρεώσεων	599.183	800.487	418.524	509.346
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	1.286.682	1.329.073	1.267.533	1.284.648

Πηγή: Ενδιάμεση συνοπτική ενοποιημένη και εταιρική χρηματοοικονομική πληροφόρηση περιόδου από 1 Ιανουαρίου έως 31 Μαρτίου 2019, οι οποίες έχουν δημοσιευτεί από την Εταιρεία. Τα στοιχεία της χρήσης της αντίστοιχης περιόδου για το 2018 προκύπτουν από τα συγκριτικά στοιχεία της περιόδου 2019.

5 Μεθοδολογία Αποτίμησης

Προκειμένου να εκτιμηθεί το εύρος της αξίας των μετοχών της Εταιρείας, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος χρησιμοποίησε τις ακόλουθες μεθόδους:

1. Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (Adjusted NAV)
2. Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων συγκρίσιμων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)
3. Συγκριτική ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιρειών (Precedent Transactions Method)

Επιπλέον, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος προέβη επικουρικά στην εξέταση των ακόλουθων στοιχείων χωρίς ωστόσο να τα λάβει υπόψη του στην εκτίμηση του εύρους της αξίας των μετοχών της Εταιρείας:

- των προσφερόμενων υπερτιμημάτων (Premia) σε επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελλάδα
- της ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας της μετοχής της Εταιρείας

6 Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

6.1 Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

6.1.1 Περιγραφή της Μεθόδου

Η Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης είναι μια μέθοδος αποτίμησης η οποία εφαρμόζεται αναπροσαρμόζοντας τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού μιας εταιρείας με βάση την αγοραία αξία τους. Η εφαρμογή αυτής της μεθόδου βασίζεται στον πλέον πρόσφατο ισολογισμό της υπό εξέταση εταιρείας σε συνδυασμό με τυχόν αναπροσαρμογές με βάση νεότερα στοιχεία που ενδεχομένως έχουν προκύψει.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με αυτή την μέθοδο, η αξία των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού μιας εταιρείας αναπροσαρμόζεται αν υπάρχουν ενδείξεις ότι η λογιστική αξία αυτών δεν ανταποκρίνεται στις τρέχουσες αξίες αγοράς. Στη συνέχεια υπολογίζεται η καθαρή θέση της υπό εξέταση εταιρείας όπως προκύπτει από το άθροισμα των επιμέρους αγοραίων αξιών των στοιχείων του ενεργητικού μείον την αγοραία αξία των υποχρεώσεων.

Στην περίπτωση των ΑΕΕΑΠ, όπου το σημαντικότερο στοιχείο του ισολογισμού συνίσταται στην ακίνητη περιουσία, η εν λόγω μεθοδολογία θεωρείται η πιο δόκιμη για τους σκοπούς αποτίμησης της Εταιρείας.

6.1.2 Εφαρμογή Μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Η Διοίκηση της Εταιρείας παρέιχε στον Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο τις εκθέσεις εκτίμησης των ανεξάρτητων τακτικών εκτιμητών με ημερομηνία 31.12.2018 για τα μεγαλύτερα επενδυτικά ακίνητα του Ομίλου τα οποία αντιπροσώπευαν περίπου το 50% της συνολικής αξίας του χαρτοφυλακίου του Ομίλου την 31.12.2018. Επιπλέον, παρέιχε στον Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο τις εκθέσεις εκτίμησης των ανεξάρτητων τακτικών εκτιμητών για τα νέα περιουσιακά στοιχεία που απέκτησε το διάστημα 1.1.2019-21.6.2019.

Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος ανέθεσε σε ανεξάρτητους εκτιμητές (οι «Ανεξάρτητοι Εκτιμητές») τον έλεγχο των ως άνω εκθέσεων εκτίμησης όσον αφορά, μεταξύ άλλων: i) στην ορθή εφαρμογή των Γενικά Αποδεκτών Εκτιμητικών Αρχών (Generally Accepted Valuation Principles – GAVP), ii) στην καταλληλότητα των εφαρμοζόμενων μεθοδολογιών αποτίμησης, iii) στην πληρότητα και το εύλογο των παραδοχών και ειδικών παραδοχών που υιοθετήθηκαν από τους ανεξάρτητους τακτικούς εκτιμητές του Ομίλου, iv) στην επάρκεια και συνάφεια των δεδομένων και τυχόν προσαρμογών που εφαρμόστηκαν και v) στα τελικά συμπεράσματα αναφορικά με την αξία των περιουσιακών στοιχείων και κατά πόσο αυτή είναι εύλογη και επαρκώς τεκμηριωμένη.

Η εφαρμογή της μεθόδου της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης, μεταξύ άλλων, βασίστηκε:

- Στην μελέτη των εκθέσεων εκτίμησης των ανεξάρτητων τακτικών εκτιμητών που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία
- Στην μελέτη των εκθέσεων επισκόπησης των ανεξάρτητων εκτιμητών που ενήργησαν για λογαριασμό του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου
- Στην μελέτη δημόσια διαθέσιμων οικονομικών πληροφοριών που σχετίζονται με τον Όμιλο
- Σε στοιχεία και πληροφορίες που ελήφθησαν κατόπιν επικοινωνίας με τα ανώτατα στελέχη της Εταιρείας

Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν σε εμάς και τους Ανεξάρτητους Εκτιμητές που ενήργησαν για λογαριασμό του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου 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 του Ομίλου κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Επιπλέον, για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών της Εταιρείας με αυτή τη μέθοδο λήφθηκε υπόψη η αγοραία αξία του χαρτοφυλακίου ακινήτων του Ομίλου ως ίσχυε την 31.12.2018 ενώ για τα νεοαποκτηθέντα περιουσιακά στοιχεία η αγοραία αξία όπως αυτή εμφανίζεται στις σχετικές εκθέσεις εκτίμησης των ανεξάρτητων τακτικών εκτιμητών κατά το χρόνο απόκτησής τους.

6.1.3 Παράγοντες που Επηρεάζουν Σημαντικά την Αποτίμηση της Εταιρείας

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

- Ενδεχόμενες αλλαγές στο μακροοικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας ή/και των λοιπών χωρών που δραστηριοποιείται ο Όμιλος
- Ενδεχόμενες αλλαγές σε σχέση με τον ανταγωνισμό μεταξύ των εταιρειών του κλάδου στις χώρες που δραστηριοποιείται ο Όμιλος
- 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 του Ομίλου 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.

6.1.4 Συμπέρασμα

Από την εφαρμογή της μεθόδου Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης προκύπτει ένα εύρος αποτίμησης από **€4,66 έως €5,57** ανά μετοχή.

Σημειώνεται ότι, στα συμπεράσματα του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου σχετικά με την αποτίμηση της Εταιρείας δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν εξωγενώς την τιμή της μετοχής της Εταιρείας, όπως ενδεικτικά οι γενικότερες χρηματιστηριακές συνθήκες.

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

6.2.1 Περιγραφή της Μεθόδου

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. Η μέθοδος αυτή εφαρμόζεται στο πλαίσιο καθημερινών χρηματιστηριακών πράξεων και όχι στο πλαίσιο απόκτησης του ελέγχου πλειοψηφίας μιας εταιρείας, που ιστορικά απαιτεί την πληρωμή υπεραξίας (control premium).

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 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.

6.2.2 Εφαρμογή της Μεθόδου στην Εταιρεία

Για την εφαρμογή της μεθόδου, πέραν των στοιχείων για τις τρεις (3) ελληνικές εισηγμένες ΑΕΑΑΠ, οι οποίες ωστόσο έχουν σημαντικά μικρότερο μέγεθος σε σχέση με την Εταιρεία, συγκεντρώθηκαν στοιχεία για τις κάτωθι δεκαεπτά (17) ευρωπαϊκές εισηγμένες εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία:

Εταιρεία	Έδρα	Κύριες κατηγορίες ακινήτων στις οποίες επενδύουν	Κύριες γεωγραφικές περιοχές στις οποίες επενδύουν
Alstria office	Γερμανία	Γραφεία	Γερμανία
Befimmo	Βέλγιο	Γραφεία	Βέλγιο
BriQ Properties	Ελλάδα	Γραφεία και αποθήκες	Ελλάδα
British Land Co	Ηνωμένο Βασίλειο	Γραφεία και εμπορικοί χώροι	Ηνωμένο Βασίλειο
Castellum	Σουηδία	Γραφεία, αποθήκες και εμπορικοί χώροι	Σουηδία
Cegereal	Γαλλία	Γραφεία	Γαλλία
Cofinimmo	Βέλγιο	Εγκαταστάσεις υγειονομικής περιθαλψης και γραφεία	Βέλγιο και Γαλλία
Deutsche Konsum	Γερμανία	Εμπορικοί χώροι	Γερμανία
Eurocommercial Properties	Ολλανδία	Εμπορικοί χώροι	Βέλγιο, Γαλλία, Ιταλία και Σουηδία
GlobalWorth	Γκέρνσεϊ	Γραφεία, αποθήκες και εμπορικοί χώροι	Ρουμανία και Πολωνία
Green REIT	Ιρλανδία	Γραφεία και αποθήκες	Ιρλανδία
Icade	Γαλλία	Γραφεία και εγκαταστάσεις υγειονομικής περιθαλψης	Γαλλία
Immobiliare Grande Distribuzione	Ιταλία	Εμπορικοί χώροι	Ιταλία και Ρουμανία
Immofinanz	Αυστρία	Γραφεία και εμπορικοί χώροι	Αυστρία, Γερμανία, Πολωνία, Ρουμανία και Ουγγαρία
Intercontinental International	Ελλάδα	Εμπορικοί χώροι και κατοικίες	Ελλάδα
Land Securities Group	Ηνωμένο Βασίλειο	Γραφεία, εμπορικοί χώροι και ξενοδοχειακές εγκαταστάσεις	Ηνωμένο Βασίλειο
Merlin Properties	Ισπανία	Γραφεία, εμπορικοί χώροι και αποθήκες	Ισπανία
NSI NV	Ολλανδία	Γραφεία	Ολλανδία
Trastor	Ελλάδα	Εμπορικοί χώροι, γραφεία και πρατήρια υγρών καυσίμων	Ελλάδα
Vastned Retail	Ολλανδία	Εμπορικοί χώροι	Ολλανδία, Γαλλία, Βέλγιο και Ισπανία

Πηγή: Bloomberg, Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις των εταιρειών.

Όπως διακρίνεται στον παραπάνω πίνακα, στο δείγμα περιλαμβάνονται εταιρείες που επενδύουν σε όλες τις κατηγορίες ακινήτων (εμπορικοί χώροι, γραφεία, αποθήκες κ.λ.π.), όπως άλλωστε και ο Όμιλος, ωστόσο κάποιες από αυτές διαφέρουν σημαντικά ως προς το μέγεθος.

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

- Αξία Επιχείρησης προς Πωλήσεις (EV / Sales)
- Αξία Επιχείρησης προς Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (EV / EBITDA)
- Τιμή μετοχής προς Εσωτερική Λογιστική Αξία της Μετοχής (P / NAV)

Οι μεσοσταθμικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες που προέκυψαν εφαρμόστηκαν στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη του Ομίλου προκειμένου να καταλήξουμε στην εκτίμηση του εύρους της αξίας των μετοχών της Εταιρείας με βάση τη συγκεκριμένη μέθοδο στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης.

6.2.3 Συμπέρασμα

Από την εφαρμογή της μεθόδου Συγκριτικής Ανάλυσης Εισηγμένων Συγκρίσιμων Εταιρειών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, προκύπτει εύρος αξίας από **€4,68 έως €6,90** ανά μετοχή.

Η εν λόγω μέθοδος λήφθηκε υπόψη για την αποτίμηση της Εταιρείας ωστόσο θεωρήθηκε περιορισμένης σχετικότητας λόγω διαφορών στα χαρακτηριστικά των αγορών δραστηριοποίησης, το σχετικό μέγεθος και την κεφαλαιακή διάρθρωση του δείγματος των συγκρίσιμων εταιρειών.

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

6.3.1 Περιγραφή της Μεθόδου

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.

6.3.2 Εφαρμογή της Μεθόδου στην Εταιρεία

Για την εφαρμογή της μεθόδου επιλέχθηκε από δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες δείγμα δεκαοχτώ (18) συναλλαγών που αφορούν σε εξαγορές/συγχωνεύσεις ομοειδών εταιρειών στην Ευρώπη, εκ των οποίων μία (1) συναλλαγή αφορά σε ελληνική ΑΕΕΑΠ. Οι ως άνω συναλλαγές έλαβαν χώρα τα τελευταία τέσσερα (4) έτη.

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

- Αξία Επιχείρησης προς Πωλήσεις (EV / Sales)
- Αξία Επιχείρησης προς Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (EV / EBITDA)
- Τιμή μετοχής προς Εσωτερική Λογιστική Αξία της Μετοχής (P / NAV)

Οι μεσοσταθμικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες που προέκυψαν εφαρμόστηκαν στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη του Ομίλου προκειμένου να καταλήξουμε στην εκτίμηση του εύρους της αξίας των μετοχών της Εταιρείας με βάση τη συγκεκριμένη μέθοδο στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης.

6.3.3 Συμπέρασμα

Από την εφαρμογή της μεθόδου των συγκρίσιμων συναλλαγών, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, προκύπτει εύρος αξίας από **€4,19 έως €5,01** ανά μετοχή.

Η εν λόγω μέθοδος λήφθηκε υπόψη για την αποτίμηση της Εταιρείας ωστόσο θεωρήθηκε περιορισμένης σχετικότητας λόγω του διαφορετικού μεγέθους των εταιρειών που εμπλέκονται στις συναλλαγές καθώς και της διαφορετικής γεωγραφικής διασποράς του χαρτοφυλακίου τους.

6.4 Προσφερόμενες Υπεραξίες (Premia) σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά

6.4.1 Περιγραφή της Ανάλυσης

Σύμφωνα με αυτή την ανάλυση, εξετάζονται ιστορικά προσφερόμενες υπεραξίες (premia), οι οποίες προσφέρθηκαν στο πλαίσιο προαιρετικών και υποχρεωτικών δημοσίων προτάσεων που έχουν υποβληθεί στην ελληνική αγορά κατά την τελευταία πενταετία, έναντι συγκεκριμένων χρηματιστηριακών τιμών.

6.4.2 Περιγραφή της Ανάλυσης στην Εταιρεία

Από την εξέταση δείγματος δεκαεννέα (19) προαιρετικών και υποχρεωτικών δημοσίων προτάσεων κατά την τελευταία πενταετία προέκυψαν τα ακόλουθα αποτελέσματα:

- Ο διάμεσος της υπεραξίας του προσφερόμενου ανταλλάγματος έναντι της τιμής της μετοχής της κάθε εταιρείας-στόχου κατά την τελευταία ημέρα πριν ο προτείνων καταστεί υπόχρεος για την υποβολή δημόσιας πρότασης ή πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης, κατά περίπτωση, υπολογίστηκε σε 16,1%. Στην υπό εξέταση Δημόσια Πρόταση το αντίστοιχο μέγεθος ανέρχεται σε discount ύψους 7,0%.

- ii. Ο διάμεσος της υπεραξίας του προσφερόμενου ανταλλάγματος έναντι της ΜΧΤΜ κάθε εταιρείας-στόχου κατά τον τελευταία 1 μήνα πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο προτείνων καταστεί υπόχρεος για την υποβολή δημόσιας πρότασης ή πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης, κατά περίπτωση, υπολογίστηκε σε 12,1%. Στην υπό εξέταση Δημόσια Πρόταση το αντίστοιχο μέγεθος ανέρχεται σε discount ύψους 0,5%.
- iii. Ο διάμεσος της υπεραξίας του προσφερόμενου ανταλλάγματος έναντι της ΜΧΤΜ κάθε εταιρείας-στόχου κατά τους τελευταίους 3 μήνες πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο προτείνων καταστεί υπόχρεος για την υποβολή δημόσιας πρότασης ή πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης, κατά περίπτωση, υπολογίστηκε σε 13,1%. Στην υπό εξέταση Δημόσια Πρόταση το αντίστοιχο μέγεθος ανέρχεται σε discount ύψους 0,3%.
- iv. Ο διάμεσος της υπεραξίας του προσφερόμενου ανταλλάγματος έναντι της ΜΧΤΜ κάθε εταιρείας-στόχου κατά τους τελευταίους 6 μήνες πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο προτείνων καταστεί υπόχρεος για την υποβολή δημόσιας πρότασης ή πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης, κατά περίπτωση, υπολογίστηκε σε 14,1%. Στην υπό εξέταση Δημόσια Πρόταση το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα είναι ίσο με την ΜΧΤΜ κατά τους τελευταίους 6 μήνες πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης.

Η ανάλυση των προσφερόμενων υπερτιμημάτων που καταβλήθηκαν σε δημόσιες προτάσεις στην Ελλάδα εξετάζεται ενδεικτικά και δεν λαμβάνεται υπόψη για τον καθορισμό του εύρους αποτίμησης λόγω των διαφορετικών οικονομικών και χρηματιστηριακών συνθηκών υπό τις οποίες αυτές έλαβαν χώρα και των διαφορετικών χαρακτηριστικών των κλάδων που δραστηριοποιούνται οι εταιρείες-στόχοι.

6.5 Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς

6.5.1 Περιγραφή της Ανάλυσης

Μέσω αυτής της ανάλυσης αποτυπώνονται τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Εταιρείας καθώς και η κατανομή του όγκου συναλλαγών σε διαφορετικά επίπεδα τιμών.

Η ανάλυση αυτή δύναται να χρησιμοποιηθεί σε εισηγμένες εταιρείες, όπου σε συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς (market efficiency) η χρηματιστηριακή τιμή της εκάστοτε εταιρείας αντικατοπτρίζει σε ικανοποιητικό βαθμό την αξία της. Η εν λόγω ανάλυση βασίζεται στις καθημερινές συναλλαγές και για το λόγο αυτό δεν λαμβάνει υπόψη τυχόν control premiums που θα προέκυπταν σε περίπτωση απόκτησης ελέγχου.

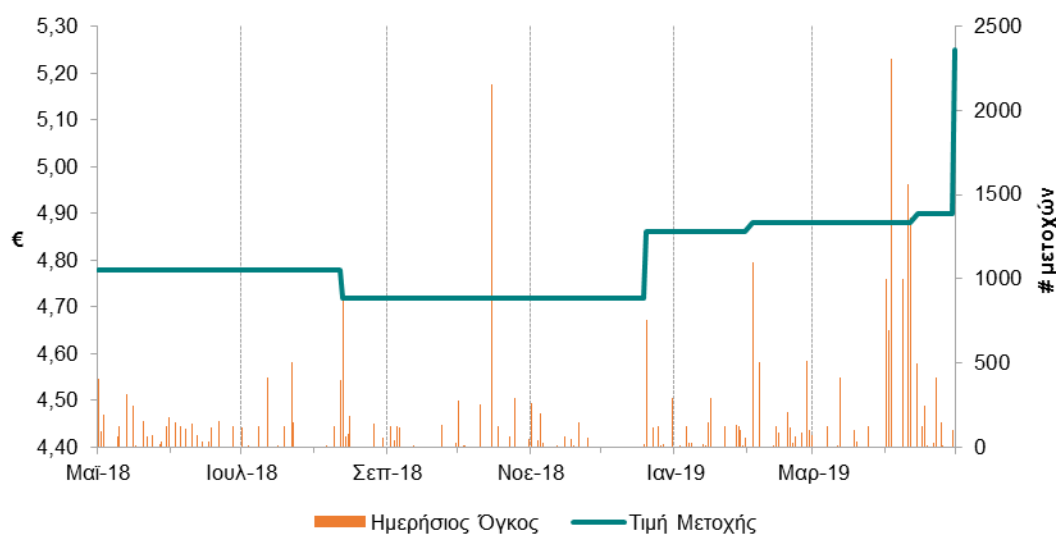
Η εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων από την ανάλυση αυτή, προϋποθέτει την εκπλήρωση των παρακάτω κριτηρίων:

- 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)

6.5.2 Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία

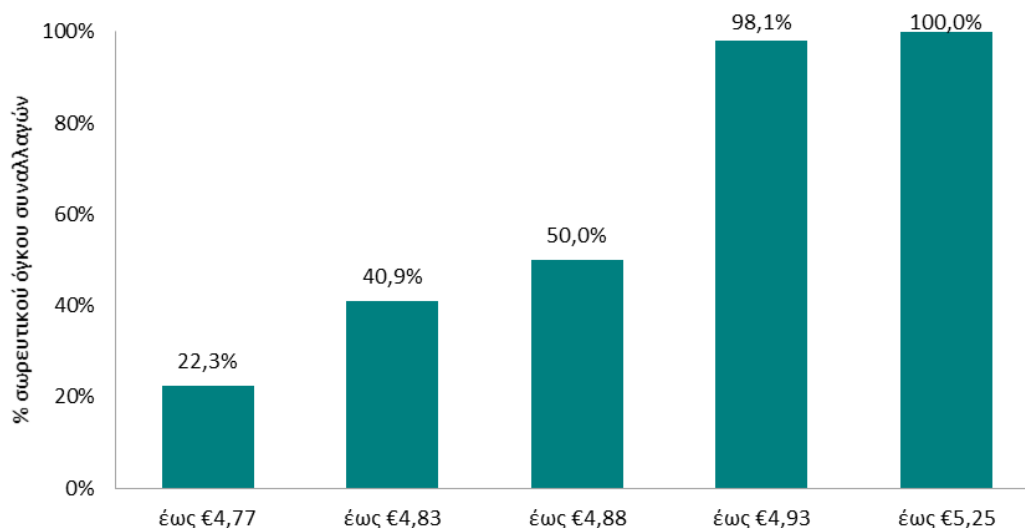
Με δεδομένη την χαμηλή διασπορά και εμπορευσιμότητα της μετοχής της Εταιρείας, η ανάλυση της χρηματιστηριακής συμπεριφοράς δεν αποτελεί ενδεδειγμένη μεθοδολογία για την εκτίμηση του εύρους της Αξίας της Εταιρείας και εξετάζεται ενδεικτικά.

Στο ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζεται η ημερήσια μεταβολή της τιμής της μετοχής της Εταιρείας σε σχέση με τον όγκο συναλλαγών για το διάστημα των τελευταίων 12 μηνών πριν από την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος για τη Δημόσια Πρόταση, ήτοι από 23.5.2018 έως 22.5.2019.



Πηγή: Bloomberg

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρατίθεται η ποσοστιαία κατανομή του όγκου συναλλαγών της εταιρείας ανά τιμές της μετοχής για την ως άνω εξεταζόμενη περίοδο. Όπως απεικονίζεται στο παρακάτω διάγραμμα, από το συνολικό όγκο συναλλαγών για τη συγκεκριμένη περίοδο, ο οποίος ανέρχεται σε 27.666 μετοχές και αντιστοιχεί σε ποσοστό περίπου 0,01% του συνολικού αριθμού μετοχών της Εταιρείας και σε ποσοστό 0,6% της ελεύθερης διασποράς (free float) κατά τους τελευταίους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της 23.5.2019, το 40,9% πραγματοποιήθηκε σε τιμές έως €4,83 ανά μετοχή, το 98,1% πραγματοποιήθηκε σε τιμές έως €4,93 ανά μετοχή, ενώ το 100% πραγματοποιήθηκε σε τιμές έως €5,25 ανά μετοχή. Σημειώνεται πως ποσοστό 50,0% του συνόλου των συναλλαγών για τη συγκεκριμένη περίοδο έλαβε χώρα σε τιμές μέχρι €4,88 ανά μετοχή, ήτοι σε τιμή κατώτερη του Προσφερόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.



Πηγή: Bloomberg

Συμπερασματικά, δεδομένου ότι ο συνολικός όγκος συναλλαγών για τους τελευταίους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της 23.5.2019 είναι πολύ χαμηλός, υπάρχουν σημαντικοί περιορισμοί στην εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων από την συγκεκριμένη ανάλυση και ως εκ τούτου δεν λαμβάνεται υπόψη στον καθορισμό της αποτίμησης του εύρους αξιών της μετοχής της Εταιρείας. Επίσης, σημειώνεται πως η μετοχή δεν καλύπτεται από αναλυτές και δεν υπάρχουν διαθέσιμες μελέτες για την Εταιρεία.

6.6 Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

Στον πίνακα που ακολουθεί συνοψίζεται το εύρος αξίας της Εταιρείας ανά εφαρμοζόμενη μέθοδο καθώς και ο συντελεστής στάθμισης για την κάθε μέθοδο ο οποίος προσδιορίστηκε, κατά την κρίση μας, ανάλογα με την καταλληλότητά της κάθε μεθόδου:

Μεθοδολογία Αποτίμησης	Συντελεστής Στάθμισης Μεθοδολογίας	Εύρος Τιμής ανά Μετοχή (€)	
		Από	Έως
Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης	70%	4,66	5,57
Συγκριτική ανάλυση συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς	15%	4,68	6,90
Συγκριτική ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιρειών	15%	4,19	5,01
Εύρος Αξίας		4,59	5,69

Βάσει των ανωτέρω το εύρος της Αξίας της Εταιρείας εκτιμάται σε **€4,59 έως €5,69** ανά μετοχή.

Σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση υποβάλλεται στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ, 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, 12 Ιουλίου 2019

Για την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

Δημήτριος Καποτόπουλος
Εκτελεστικό Μέλος Δ.Σ. & Γενικός Διευθυντής
Εταιρικής & Επενδυτικής Τραπεζικής

Βασίλειος Καραμούζης
Βοηθός Γενικός Διευθυντής Εταιρικής &
Επενδυτικής Τραπεζικής