

# Έκθεση Γνωμοδότησης

με βάση τις διατάξεις του άρθρου 16 του Ν. 2515/1997 και του άρθρου 10 του Ν. 4601/2019 επί της επικείμενης συγχώνευσης των τραπεζών «Attica Bank Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρεία» και «Παγκρήτιας Τράπεζας Α.Ε.»

26 Ιουλίου 2024





## Προσωπικό και Εμπιστευτικό

Προς το διοικητικό συμβούλιο της τράπεζας

### **Attica Bank Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρεία**

105 61, Αθήνα

26, Ιουλίου 2024

### **Έκθεση Ορκωτού Ελεγκτή για τους σκοπούς των διατάξεων του άρθρου 16 του Ν. 2515/1997 και του άρθρου 10 του Ν. 4601/2019**

Αξιότιμοι Κύριοι,

Ακολουθεί συνοπτική παράθεση της έκθεσης ορκωτού ελεγκτή-λογιστή σχετικά με τη δίκαιη και λογική σχέση ανταλλαγής στα πλαίσια της προτεινόμενης συγχώνευσης (η «Συγχώνευση») των εταιρειών με την επωνυμία Attica Bank Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρεία (εφεξής «Τράπεζα Αττικής») και Παγκρήτια Τράπεζα Α.Ε (εφεξής «Παγκρήτια Τράπεζα» και από κοινού οι «Τράπεζες»), μέσω λογιστικής ενοποίησης των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των υπό συγχώνευση εταιρειών, σύμφωνα με τις ακόλουθες διατάξεις, ως ισχύουν:

- (α) τις διατάξεις των άρθρων 6-21, 30-34 του ν. 4601/2019,
- (β) τις διατάξεις του άρθρου 16 του ν. 2515/1997,
- (γ) τις εφαρμοστέες διατάξεις του ν. 4548/2018, και
- (δ) την από 18.07.2024 Συμφωνία μεταξύ του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και της Thrivest Holding Ltd αναφορικά, μεταξύ άλλων, και με τη Συγχώνευση (η «Συμφωνία Μετόχων»), όπως αυτή κυρώνεται με νόμο.

# Περιεχόμενα

<b>1. Εισαγωγή</b> .....	<b>3</b>
1.1. Σύντομη Παρουσίαση εταιρειών .....	4
1.1.1. Τράπεζα Αττικής.....	4
1.1.2. Παγκρήτια Τάπεζα .....	4
<b>2. Περιορισμοί &amp; Διευκρινίσεις</b> .....	<b>5</b>
<b>3. Πηγές Πληροφόρησης</b> .....	<b>7</b>
<b>4. Μεθοδολογίες Αποτίμησης</b> .....	<b>8</b>
4.1. Σύνοψη Μεθόδων Αποτίμησης .....	8
4.2. Περιγραφή Μεθόδων Αποτίμησης .....	9
4.2.1. Μέθοδος Προεξόφλησης Μερισμάτων (“DDM”).....	9
4.2.2. Μέθοδος Χρηματοπιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίηση).....	9
4.2.3. Μέθοδος Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών .....	10
4.2.4. Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών.....	10
4.2.5. Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης («Adjusted Net Asset Value»)....	11
4.3. Συντελεστές Στάθμισης .....	12
<b>5. Εύρος Αποτίμησης και Σχέσης Αξιών</b> .....	<b>13</b>
<b>6. Συμπέρασμα</b> .....	<b>14</b>

# 1. Εισαγωγή

Με βάση τις ανακοινώσεις των δύο τραπεζών, τα διοικητικά συμβούλια αυτών, αποφάσισαν στις 24/07 την έναρξη των διαδικασιών της Συγχώνευσης. Πιο συγκεκριμένα, η Συμφωνία Μετόχων προβλέπει, μεταξύ άλλων, την συγχώνευση των δύο Τραπεζών με απορρόφηση της Παγκρήτιας Τράπεζας από την Attica Bank.

Η Συγχώνευση αυτή θα υλοποιηθεί μέσω λογιστικής ενοποίησης των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των υπό συγχώνευση εταιριών και, ειδικότερα, με εισφορά των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της Απορροφούμενης Εταιρείας στην Απορροφούσα Εταιρεία, όπως αυτά εμφανίζονται στον ισολογισμό μετασχηματισμού της Απορροφούμενης Εταιρείας και θα έχουν διαμορφωθεί μέχρι την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης (εφεξής «Συναλλαγή») με αντάλλαγμα μετοχές της Τράπεζας Αττικής.

Η ημερομηνία του ισολογισμού μετασχηματισμού θα είναι η 31η Δεκεμβρίου 2023 και η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής (η «Σχέση Ανταλλαγής») θα υπολογιστεί με σχετική αξία των συγχωνευόμενων εταιριών που επιμερίζεται σε αναλογία 90% για την Attica Bank και 10% για την Παγκρήτια Τράπεζα, κατόπιν σχετικής απόφασης των ΔΣ των δύο Τραπεζών.

Στο πλαίσιο αυτό, η PricewaterhouseCoopers Ανώνυμη Ελεγκτική Εταιρία (εφεξής «PwC») διορίστηκε από την Τράπεζα Αττικής να ενεργήσει ως εμπειρογνώμονας με σκοπό την σύνταξη γνωμοδότησης (εφεξής «Γνωμοδότηση») σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 16 του Ν. 2515/1997 και του άρθρου 10 του Ν. 4601/2019, με βάση την από 24.07.2024 απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της ίδιας Τράπεζας.

Για την υλοποίηση του ως άνω έργου προχωρήσαμε στην διενέργεια αποτίμησης (εφεξής «Αποτίμηση») i) της Τράπεζας Αττικής Α.Τ.Ε., και ii) της Παγκρήτιας Τράπεζας Α.Ε., με κοινή ημερομηνία αναφοράς την 31η Δεκεμβρίου 2023 και για τις δύο προαναφερθείσες εταιρείες (εφεξής «Ημερομηνία Αποτίμησης»).

Η παρούσα Γνωμοδότηση έλαβε υπόψη της το σχέδιο της συμβάσεως συγχώνευσης και παρουσιάζει, μεταξύ άλλων, τις πληροφορίες και τα στοιχεία, στα οποία βασιστήκαμε για την αποτίμηση των εταιριών που εμπλέκονται στη Συναλλαγή, τους περιορισμούς της εργασίας μας και τις μεθοδολογίες που εξετάστηκαν για να προσδιοριστεί το εύρος αξιών των συγχωνευόμενων Τραπεζών μετά την επιλογή και εφαρμογή των κατάλληλων μεθόδων αποτίμησης, καθώς και διατύπωση γνώμης για το αν η σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι δίκαιη και λογική.

Η Γνωμοδότηση αυτή έχει συνταχθεί αποκλειστικά για λογαριασμό της Τράπεζας Αττικής και θα υποβληθεί στις εκ του νόμου απαιτούμενες διατυπώσεις δημοσιότητας. Επίσης η Γνωμοδότησή μας έχει συνταχθεί μόνο για το σκοπό που περιγράφεται στην παρούσα έκθεση και ως εκ τούτου δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανέναν άλλο σκοπό.

## 1.1. Σύνοψη Παρουσίαση εταιρειών

### 1.1.1. Τράπεζα Αττικής

Η Τράπεζα Αττικής Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρεία ιδρύθηκε το 1924 στον Πειραιά, και σήμερα η εταιρεία δραστηριοποιείται στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων, δίνοντας έμφαση στην υποστήριξη της μικρομεσαίας επιχειρηματικότητας και στην αγορά ιδιωτών.

Το 2021 η Τράπεζα προέβη σε Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου ύψους €240 εκ. ενώ το 2023 η Τράπεζα προέβη εκ νέου σε Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου €473 εκ. με συμμετοχή του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, καθώς και της εταιρείας Thrivest και άλλων επενδυτών με σκοπό την ενίσχυση των κεφαλαιακών δεικτών και την υλοποίηση του μετασχηματισμού της Τράπεζας.

Η Τράπεζα ενεργεί με 37 καταστήματα σε όλη την Ελλάδα, ενώ βρίσκεται σε διαδικασία μετασχηματισμού μέσω μείωσης του δικτύου της με σκοπό τη μείωση λειτουργικών εξόδων καθώς και τον εκσυγχρονισμό και την αύξηση της ανταγωνιστικότητάς της.

### 1.1.2. Παγκρήτια Τάπεζα

Η Παγκρήτια Τράπεζα ιδρύθηκε το 1993 στο Ηράκλειο, Κρήτη και ενεργεί με 48 καταστήματα σε όλη την Ελλάδα, με μεγαλύτερη παρουσία στην Κρήτη και την Αθήνα.

Το 2022 η Παγκρήτια ολοκλήρωσε AMK ύψους 98.7 εκ. € μέσω της οποίας αναδιαμορφώθηκε η μετοχική σύνθεση με την είσοδο της Thrivest Holding LTD σε ποσοστό 32%. Στη συνέχεια, η ίδια εταιρεία εξαγόρασε το ποσοστό της Lyktos Participations, ήτοι 11.25%, με ταυτόχρονη έξοδο της τελευταίας από την τράπεζα.

Το 2023 η Τράπεζα προχώρησε σε διαδοχικές συγχωνεύσεις: i) με το ελληνικό δίκτυο της HSBC καθώς και ii) την Συνεταιριστική Τράπεζα Κεντρικής Μακεδονίας.

## 2. Περιορισμοί & Διευκρινίσεις

Παρακάτω παραθέτουμε σημαντικές παρατηρήσεις και περιορισμούς που διέπουν την εργασία μας:

- α. Όλα τα ιστορικά στοιχεία και οι πληροφορίες σχετικά με τις Τράπεζες λήφθηκαν από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις τους, είτε μας χορηγήθηκαν από τις αρμόδιες διοικητικές μονάδες των δύο Τραπεζών (εφεξής «Διοικήσεις»), όπως επίσης και οι εκτιμήσεις σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών τους, τις οποίες θεωρήσαμε ως ακριβείς και πλήρεις, χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο.
- β. Η PwC δεν έχει επαληθεύσει ούτε αξιολογήσει την ακρίβεια των πληροφοριών που μας παρείχαν οι Διοικήσεις των Τραπεζών. Η PwC, οι εταίροι, οι αντιπρόσωποι, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτής δε δύνανται, ούτε είναι εντεταλμένοι, να αντιπροσωπεύσουν, εγγυηθούν ή αναλάβουν ευθύνη, σχετικά με τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται σε αυτήν την έκθεση και καμία ευθύνη ή υποχρέωση δεν αναλαμβάνεται για την ακρίβεια, πληρότητα ή το εύλογο των πληροφοριών αυτών. Ως εκ τούτου, η PwC δεν φέρει ευθύνη σε περίπτωση που αποδειχτεί ότι οι Διοικήσεις Τραπεζών έχουν αποκρύψει σημαντικά γεγονότα ή άλλα στοιχεία.
- γ. Η εργασία αποτίμησης τραπεζών δε μπορεί να θεωρηθεί ακριβής επιστήμη και τα συμπεράσματα στα οποία η εργασία αυτή καταλήγει είναι, σε πολλές περιπτώσεις, υποκειμενικά και εξαρτώνται από την κρίση εκείνου που διενεργεί την αποτίμηση. Οι γνωματεύσεις μπορεί να διαφέρουν λόγω των διαφόρων ιδιαιτέρων εκτιμήσεων που πρέπει να γίνουν, ακόμα και αν χρησιμοποιηθούν τα ίδια δεδομένα και οι ίδιες παραδοχές. Συνεπώς, δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό μίας αδιαμφισβήτητης αξίας, αν και οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων.
- δ. Τα αποτελέσματα της εργασίας μας εξαρτώνται από τις προβλέψεις που μας παρείχαν οι Διοικήσεις των Τραπεζών. Οι προβλέψεις αυτές βασίζονται σε μελλοντικά γεγονότα όπου δύνανται να επηρεαστούν από απρόβλεπτα περιστατικά όπως αλλαγές στο μακροοικονομικό περιβάλλον, στις συνθήκες των αγορών που δραστηριοποιούνται, στο φορολογικό καθεστώς και άλλα γεγονότα που δεν δύνανται να προβλεφθούν στην παρούσα χρονική στιγμή. Συνεπώς, δε μπορούμε να διαβεβαιώσουμε ότι η πραγματική εικόνα των τραπεζών θα είναι αυτή που προβλέπεται από τις Διοικήσεις και σημαντικές αποκλίσεις μπορεί να εμφανιστούν.
- ε. Η PwC δεν παρέχει γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών των επιχειρηματικών σχεδίων που χρησιμοποιήθηκαν στην αποτίμηση βάσει μεθοδολογίας Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων. Ως εκ τούτου δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξή τους.
- στ. Η Γνωμοδότηση βασίζεται στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης. Δεν έχουμε οποιαδήποτε υποχρέωση αναθεώρησης της γνώμης μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών σε μεταγενέστερο στάδιο, εκτός αν μας ζητηθεί γραπτώς να το κάνουμε από τα διοικητικά συμβούλια των Τραπεζών.
- ζ. Η εργασία Αποτίμησής μας προϋποθέτει ότι οι Τράπεζες δεν έχουν άλλα περιουσιακά στοιχεία ή δικαιώματα σε αυτά ή ενδεχόμενες υποχρεώσεις πλέον των όσων παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις, ή ουσιώδεις υποχρεώσεις, άλλες πέρα από αυτές που συνάδουν με τις συνήθεις δραστηριότητές της, ούτε υπάρχει κάποια σημαντική δικαστική υπόθεση σε εκκρεμότητα, η οποία θα είχε ουσιώδη επίπτωση στην ανάλυση που διενεργήσαμε.

- η. Η εργασία μας δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση διενέργεια πλήρους λογιστικού, φορολογικού, τεχνικού ή νομικού ελέγχου (full-scope audit) ή επισκόπησης των οικονομικών καταστάσεων των Τραπεζών και για το λόγο αυτό η παρούσα Γνωμοδότηση δεν αποτελεί πιστοποιητικό ή έκθεση ελέγχου και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον σκοπό αυτό. Δεν εκφέρουμε γνώμη ή οποιαδήποτε άλλη μορφή διαβεβαίωσης για τις παραδοχές που έχουν υιοθετηθεί ή για το εάν οι προβλεπόμενες οικονομικές καταστάσεις έχουν ετοιμασθεί σύμφωνα με τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές (π.χ. ΔΧΠΑ).
- θ. Βασική αρχή για την εργασία της Αποτίμησης αποτελεί η παραδοχή ότι οι Τράπεζες θα συνεχίσουν απρόσκοπτα τις εργασίες τους στο απώτερο μέλλον («going concern principle»).
- ι. Σημειώνεται ότι στην ανάλυσή μας δεν έχουμε λάβει υπόψιν τυχόν μελλοντικές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου πέραν των απαραίτητων για την επίτευξη των ελάχιστων κεφαλαιακών δεικτών και εγγυήσεις («warrants») που μπορεί να εκδοθούν στο μέλλον.
- ια. Παρόλο που η αποτίμηση των Τραπεζών έγινε με ημερομηνία αναφοράς 31/12/2023, η PwC ενημερώθηκε από τις Διοικήσεις των Τραπεζών πως οι διαφορές για το πρώτο εξάμηνο του 2024 μεταξύ των πραγματικών μεγεθών και των μεγεθών που λάβαμε στα επιχειρηματικά σχέδια, δεν δημιουργούν την ανάγκη για ενημέρωση ή αλλαγή των επιχειρηματικών πλάνων. Επιπρόσθετα, σημειώνεται πως δεν μπορέσαμε να ελέγξουμε την ακρίβεια των ανωτέρω.
- ιβ. Τέλος, διευκρινίζεται ότι, ο υπογράφων της παρούσας έκθεσης ενεργεί ως ανεξάρτητος εμπειρογνώμονας, κατά την έννοια του άρθρου 10 του Ν. 4601/2019 και δεν συνδέεται με οποιονδήποτε τρόπο με τις Τράπεζες κατά την τελευταία τριετία.

# 3. Πηγές Πληροφόρησης

Για την υλοποίηση της εργασίας μας, έγινε χρήση πληροφοριών και στοιχείων συμπεριλαμβανομένων των παρακάτω:

- α. Τα επιχειρηματικά σχέδια των Τραπεζών για την εκάστοτε δραστηριότητα για την χρονική περίοδο 2024-2028, τα οποία περιλαμβάνουν μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές προβλέψεις και παραδόθηκαν στην PwC από τις Διοικήσεις των Τραπεζών.
- β. Δημοσιευμένες και ελεγμένες από ανεξάρτητο ελεγκτή ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των Τραπεζών για την περίοδο 2022 – 2023.
- γ. Στοιχεία και πληροφορίες για εταιρίες με μετοχές εισηγμένες σε διεθνή χρηματιστήρια που είναι ομοειδείς των Τραπεζών.
- δ. Το Σχέδιο Σύμβασης της Συγχώνευσης των δύο τραπεζών.
- ε. Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης του οίκου DBRS αναφορικά με τις επικείμενες τιλοποιήσεις των δύο τραπεζών.
- στ. Γενικά μακροοικονομικά μεγέθη και χρηματοοικονομικούς δείκτες από ιστοσελίδες και βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιριών, όπως οι παρακάτω:
  - 1. Πάροχος δεδομένων αγοράς Thomson Reuters Eikon
  - 2. Στοιχεία προβλέψεων Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)
  - 3. Βάση δεδομένων NYU Stern Damodaran



# 4. Μεθοδολογίες Αποτίμησης

## 4.1. Σύνοψη Μεθόδων Αποτίμησης

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις γενικώς παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Τόσο η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν για τη συγκεκριμένη περίπτωση όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μία από αυτές είναι οι ενδεδειγμένες και λογικές για την προκειμένη περίπτωση.

Η έκθεση γνώμης για το δίκαιο και λογικό της σχέσης ανταλλαγής βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που οι Διοικήσεις των Τραπεζών έθεσαν υπόψη μας και βεβαίωσαν περί της ακριβείας και πληρότητάς τους.

Ειδικότερα, εφαρμόστηκαν, κατά περίπτωση, οι κατωτέρω διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:

Μέθοδοι αποτίμησης	Τράπεζα Αττικής	Παγκρήτια Τράπεζα
Προεξόφληση Μελλοντικών Μερισμάτων ("DDM")	✓	✓
Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)	✓	✗
Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών	✓	✓
Συγκρίσιμων Συναλλαγών	✗	✗
Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση ("Adjusted Net Asset Value")	✓	✓

Η γενική περιγραφή των μεθόδων, ο τρόπος εφαρμογής τους, οι κυριότερες υποθέσεις εργασίας, καθώς και οι όποιες δυσχέρειες προέκυψαν κατά την εκτίμηση της αξίας των Τραπεζών με την εκάστοτε μέθοδο, παρατίθενται στη συνέχεια.

## 4.2. Περιγραφή Μεθόδων Αποτίμησης

### 4.2.1. Μέθοδος Προεξόφλησης Μερισμάτων (“DDM”)

Η μέθοδος DDM αποτελεί στην προκειμένη περίπτωση την πλέον ενδεδειγμένη μέθοδο αποτίμησης του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρίας καθώς λαμβάνει υπόψη το ιστορικό και την πρόσφατη πορεία της εταιρίας και ταυτοχρόνως δίνει έμφαση στη μελλοντική δυνατότητα αυτής να αναπτυχθεί και να προσφέρει αξία στους μετόχους της. Αν και η μέθοδος αυτή εμπεριέχει εγγενείς δυσκολίες, καταλήγει σε ένα εύρος αγοραίων αξιών του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης βασισμένη στην παρούσα αξία των μερισμάτων που αναμένεται ότι η επιχείρηση θα διανέμει στο μέλλον. Η μέθοδος προεξόφλησης μερισμάτων περιλαμβάνει τα εξής βήματα:

- α. υπολογισμός των μελλοντικών μερισμάτων (για την περίοδο του επιχειρηματικού πλάνου (συνήθως 3ετές με 5ετές), λαμβάνοντας υπόψη τις ελάχιστες εποπτικές κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών για την εκάστοτε περίοδο
- β. υπολογισμός της αξίας της επιχείρησης στο διηνεκές (δηλαδή της αξίας των μερισμάτων μετά το τελευταίο έτος του επιχειρηματικού πλάνου),
- γ. υπολογισμός του κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου (Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων – CoE),
- δ. προεξόφληση των μερισμάτων και της αξίας στο διηνεκές ώστε να προκύψει η αξία της επιχείρησης,
- ε. αφαίρεση της όποιας αύξησης μετοχικού κεφαλαίου (SCI) λόγω κεφαλαιακών αναγκών (μετά την ημερομηνία αναφοράς), ώστε να προκύψει η παρούσα αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας,

Όπως γίνεται αντιληπτό, απαραίτητη προϋπόθεση για την χρήση της μεθόδου αυτής είναι η ύπαρξη αξιόπιστων προβλέψεων για τα μελλοντικά μερίσματα, τα οποία θα προεξοφληθούν στην ημερομηνία αποτίμησης με το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο.

Οι προβλέψεις αυτές βασίζονται στο επιχειρηματικό σχέδιο της υπό αποτίμηση εταιρίας, το οποίο πρέπει να καλύπτει τουλάχιστον μια τριετία ή, ιδανικά, μια πενταετία προκειμένου να εξαχθούν επαρκή στοιχεία για τη χρήση της μεθόδου DDM.

Επιπροσθέτως, αξιολογήθηκαν οι βασικές παράμετροι διαμόρφωσης της αξίας των Τραπεζών όπου εφαρμόστηκε ανάλυση ευαισθησίας («sensitivity analysis») επί αυτών για να προσδιορισθεί η επίδραση της απόκλισής τους από το βασικό σενάριο επί του αποτελέσματος της αναλύσεως μας. Σε όλες τις προαναφερθείσες περιπτώσεις της ανάλυσης ευαισθησίας, οι λοιπές παραδοχές διατηρήθηκαν σταθερές σε σχέση με το βασικό σενάριο.

### 4.2.2. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίηση)

Η μεθοδολογία της Χρηματιστηριακής Αξίας χρησιμοποιείται για εισηγμένες εταιρίες και καθορίζει την αξία μιας επιχείρησης με βάση τις κεφαλαιοποιήσεις της κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου.

Η εν λόγω μεθοδολογία βασίζεται στην παραδοχή ότι κάτω από συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς («efficient market hypothesis»), η χρηματιστηριακή τιμή των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αξία μιας εταιρίας.

Για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθοδολογίας είναι απαραίτητο να πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις, ως ακολούθως:

- α. Αποτελεσματικότητα της αγοράς («market efficiency») που σχετίζεται με τη διαθέσιμη πληροφόρηση των μερών και την ταχύτητα ενσωμάτωσής της στις χρηματιστηριακές τιμές
- β. Επαρκής διασπορά των μετοχών («free float»)

- γ. Έλλειψη ακραίων φαινομένων (έντονη αρνητική ή θετική φημολογία για την μετοχή, υπαγωγή σε καθεστώς επιτήρησης κλπ.)
- δ. Επαρκής εμπορευσιμότητα – όγκος συναλλαγών των μετοχών («liquidity»)
- ε. Ομαλές συνθήκες στις χρηματοοικονομικές αγορές και στο γενικότερο οικονομικό περιβάλλον

Επισημαίνεται ότι, επειδή η τιμή της μετοχής μιας εισηγμένης εταιρίας μπορεί να ποικίλλει σημαντικά από τη μία ημέρα στην άλλη λόγω διαφόρων λόγων, είναι μια κοινή πρακτική η εξομάλυνση αυτών των διακυμάνσεων υπολογίζοντας τον σταθμισμένο μέσο όρο βάσει όγκου αγοραπωλησιών της κεφαλαιοποίησης μιας εταιρίας σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους.

### 4.2.3. Μέθοδος Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών

Η μέθοδος των Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών προσδιορίζει την αγοραία αξία μιας εταιρίας συγκρίνοντάς την με εισηγμένες εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε παρόμοιους κλάδους. Οι συνθήκες και οι προοπτικές των εταιριών που δραστηριοποιούνται σε παρόμοιους τομείς εξαρτώνται από κοινούς παράγοντες όπως η συνολική ζήτηση για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους. Η ανάλυση των δεικτών κεφαλαιαγοράς («multiples») των εταιριών που δραστηριοποιούνται σε παρόμοιες αγορές προσφέρει μία εικόνα για τις αντιλήψεις των επενδυτών και ως εκ τούτου, της αξίας της εταιρίας που επιθυμούμε να αποτιμήσουμε.

Αφού εντοπίσουμε και επιλέξουμε τις συγκρίσιμες εισηγμένες τράπεζες, τα επιχειρηματικά και οικονομικά τους προφίλ αναλύονται για να διαπιστωθεί εάν υπάρχει επίσης ομοιότητα. Οι δείκτες κεφαλαιαγοράς βάσει της κεφαλαιοποίησης ή της Αξίας Επιχείρησης (ΑΕ) των εισηγμένων εταιριών υπολογίζονται και έπειτα, προσαρμόζονται για παράγοντες όπως το σχετικό τους μέγεθος, το ρυθμό ανάπτυξης, την κερδοφορία, το ρίσκο και την απόδοση.

Αυτοί οι προσαρμοσμένοι δείκτες εφαρμόζονται στη προσαρμοσμένη καθαρή θέση της υπό εξέταση εταιρίας (όπως προκύπτει από την σχετική μέθοδο υπό την παράγραφο 4.2.5) ώστε να εκτιμήσουμε ένα εύρος αξιών για την εταιρία. Έπειτα, θα πρέπει να εφαρμόσουμε μία προσαύξηση για τον έλεγχο της εταιρίας και μία έκπτωση για τη μειωμένη εμπορευσιμότητα (σε περίπτωση που η υπό εξέταση εταιρία δεν είναι εισηγμένη), ώστε να προκύψει ένα εύρος αξιών υπό μη-εμπορεύσιμη, πλειοψηφική βάση για ιδιωτικές εταιρίες και εμπορεύσιμη, πλειοψηφική βάση για εισηγμένες σε χρηματιστήριο εταιρίες. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι δύο αυτές προσαρμογές αλληλοαναιρούνται, και συνεπώς παραλείπονται.

### 4.2.4. Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών

Η μέθοδος των Συγκρίσιμων Συναλλαγών έχει ως σκοπό τον υπολογισμό πολλαπλασιαστών επί βασικών οικονομικών μεγεθών εταιριών, οι οποίες υπήρξαν πρόσφατα στόχοι εξαγορών ή συγχωνεύσεων και τους οποίους οι ενδιαφερόμενοι χρησιμοποίησαν τη δεδομένη χρονική στιγμή της συναλλαγής για την αποτίμησή τους. Η μέθοδος αυτή επίσης συμπεριλαμβάνει την ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών που αφορούν στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας η οποία αποτιμάται.

Η επιλογή των δεικτών που χρησιμοποιούνται για τη σύγκριση τους με την χρηματιστηριακή αξία των τραπεζών εξαρτάται κατά περίπτωση από τον κλάδο και το είδος των προϊόντων ή υπηρεσιών που οι συγκεκριμένες εταιρίες παρέχουν.

Αξία Συναλλαγής («ΑΣ»), η οποία συνήθως αναφέρεται στην αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εξαγοραζόμενης.

Από την συνολική υπολογισθείσα αξία σε επίπεδο εταιρίας αφαιρείται ο καθαρός δανεισμός κατά την ημερομηνία αποτίμησης προκειμένου να υπολογιστεί η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρίας ενώ παράλληλα προστίθεται η αξία των μη-λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων (εφόσον αυτά υφίστανται).

Το δείγμα των συναλλαγών που χρησιμοποιήθηκε περιλαμβάνει εταιρίες-στόχους εκ των οποίων ορισμένες είναι εισηγμένες σε χρηματιστηριακή αγορά. Σε συναλλαγές όπου οι μετοχές της εξαγοραζόμενης εταιρίας

διαπραγματεύονταν σε κάποια χρηματιστηριακή αγορά, οι προκύπτοντες δείκτες αναπροσαρμόστηκαν καταλλήλως, ήτοι με μία έκπτωση εμπορευσιμότητας («marketability discount»), πριν την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας υπό ανάλυση, η οποία δεν είναι εισηγμένη σε χρηματιστηριακή αγορά.

Σε συναλλαγές που αφορούσαν σε μειοψηφικό πακέτο μετοχών, οι προκύπτοντες δείκτες αναπροσαρμόστηκαν καταλλήλως, ήτοι με ένα πριμ ελέγχου («control premium»), πριν την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας υπό ανάλυση, ώστε οι τελικές αξίες να εκφράζονται σε πλειοψηφική βάση («controlling basis»).

#### 4.2.5. Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης («Adjusted Net Asset Value»)

Η μεθοδολογία της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης («Adjusted Net Asset Value») επικεντρώνεται στα στοιχεία της κατάστασης χρηματοοικονομικής θέσης μιας εταιρείας και χρησιμοποιείται προκειμένου να εκτιμηθεί η διαφορά μεταξύ της εύλογης αξίας του ενεργητικού και των υποχρεώσεων μιας εταιρείας.

Ο αποτιμητής εφαρμόζοντας επαγγελματική κρίση, ενσωματώνει στην ανάλυσή του μια σειρά από διαδοχικές διαδικασίες αποτίμησης στοιχείων ενεργητικού και παθητικού έχοντας ως αφετηρία την Καθαρή Θέση (Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων). Το αποτέλεσμα αυτών των διαδικασιών αποτίμησης είναι μια τρέχουσα εκτίμηση αναφορικά με την αξία των Ιδίων Κεφαλαίων μιας εταιρείας λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων της εταιρείας που έχουν αναπροσαρμοσθεί σε εύλογες αξίες.

Κατά την διάρκεια της ανάλυσης ο αποτιμητής μπορεί να προβεί στις παρακάτω τροποποιήσεις:

- α. Προσαρμογή των παγίων στοιχείων του ενεργητικού όπως εγκαταστάσεις και ακίνητα στη τρέχουσα αγοραία αξία προ φοροαπαλλαγών
- β. Παρούσα αξία των λογαριασμών αναβαλλόμενης φορολογίας
- γ. Επενδύσεις/Παράγωγα αποτιμώμενα στην τιμή αγοράς («mark-to-market»)
- δ. Μη καταλογισμένοι φόροι που αναλογούν σε μη πραγματοποιηθέντα κέρδη κεφαλαίου
- ε. Ανακτήσιμη αξία των ασώματων ακινητοποιήσεων
- στ. Μη καταγεγραμμένες υποχρεώσεις προς το προσωπικό
- ζ. Κόστη / φόροι ρευστοποίησης όπου υπάρχουν
- η. Αφορολόγητα αποθεματικά / παρακρατηθέντα κέρδη (όπου προβλέπονται)

Αξίζει να σημειωθεί ότι η εν λόγω μεθοδολογία κυρίως εφαρμόζεται σε εταιρίες οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο ακίνητης περιουσίας, στον κλάδο της ναυτιλίας, καθώς και στον κλάδο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (πιστωτικά ιδρύματα/ασφαλιστικές).

### 4.3. Συντελεστές Στάθμισης

Οι μέθοδοι οι οποίες θεωρήθηκαν κατάλληλες για την αποτίμηση των δύο Τραπεζών στα πλαίσια της επικείμενης Συγχώνευσης καθώς και η αιτιολόγηση του συνυπολογισμού ή μη της κάθε μεθόδου στο τελικό εύρος αποτίμησης, συνοψίζονται στον παρακάτω πίνακα.

Μεθοδολογίες και Στάθμιση για τις δύο Τράπεζες		
Μεθοδολογία	Εφαρμογή και Στάθμιση	Σχόλια
Προεξόφληση Μελλοντικών Μερισμάτων ("DDM")	Εφαρμόστηκε με στάθμιση 100%	Η μέθοδος DDM επελέγη ως η βασική μέθοδος αποτίμησης εφόσον ενσωματώνει την δυναμική, τις προοπτικές αλλά και τους κίνδυνους ανάπτυξης της εταιρίας καθώς και θεμελιώδεις παράγοντες της επιχείρησης (περιθώρια κερδοφορίας, ρυθμοί ανάπτυξης, το κόστος δανεισμού, κτλ.)
Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)	Δεν συνεκτιμήθηκε (Τράπεζα Αττικής)  Δεν εφαρμόστηκε (Παγκρήτια Τράπεζα)	Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν συνεκτιμήθηκε για την Τράπεζα Αττικής λόγω χαμηλού όγκου συναλλαγών των μετοχών της εταιρείας και χαμηλού επιπέδου ελεύθερων μετοχών για διαπραγμάτευση (free float)  Για την Παγκρήτια Τράπεζα η μέθοδος δεν εφαρμόστηκε καθώς δεν είναι εισηγμένη
Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών	Δεν συνεκτιμήθηκε	Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν συνεκτιμήθηκε λόγω αρνητικών αποτελεσμάτων την Παγκρήτιας Τράπεζας λόγω αρνητικής αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης
Συγκρίσιμων Συναλλαγών	Δεν εφαρμόστηκε	Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν εφαρμόστηκε λόγω ελλιπούς δείγματος συγκρίσιμων συναλλαγών και λόγω αρνητικής αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης της Παγκρήτιας Τράπεζας
Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση ("Adjusted Net Asset Value")	Δεν συνεκτιμήθηκε	Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν συνεκτιμήθηκε λόγω αρνητικών αποτελεσμάτων την Παγκρήτιας Τράπεζας τα οποία οφείλονται κυρίως στη ζημία της επικείμενης τιτλοποίησης

# 5. Εύρος Αποτίμησης και Σχέσης Αξιών

Βάσει των ανωτέρω μεθόδων που περιγράφησαν στην Ενότητα 4, προέκυψαν τα ακόλουθα εύρη αξιών και σχέσης αξιών ανά εταιρία:

Εταιρίες	Εύρος Αποτίμησης (€ εκατ.)	Εύρος Συμμετοχής επί του Συνόλου	Εύρος σχέσης αξιών
Τράπεζα Αττικής	263.7 – 329.3	89% - 100%	8.45x – N/A
Παγκρήτια Τράπεζα	0 – 31.2	0% - 11%	

Για τον προσδιορισμό του εύρους σχέσης αξιών των Τραπεζών χρησιμοποιήθηκε η ανώτατη και η κατώτατη τιμή του εύρους αποτίμησης της κάθε Τράπεζας. Πιο συγκεκριμένα, για τον προσδιορισμό του ανώτατου ορίου του εύρους συμμετοχής της εκάστοτε τράπεζας επί της αθροιστικής αξίας των δύο τραπεζών, συνδυάστηκε η ανώτατη αξία της Τράπεζας Αττικής με την κατώτατη αξία της Παγκρήτιας Τράπεζας, ενώ για τον προσδιορισμό του κατώτατου ορίου συνδυάστηκε η κατώτατη αξία της Τράπεζας Αττικής με την ανώτατη αξία της Παγκρήτιας Τράπεζας.

Η Παγκρήτια Τράπεζα παρουσιάζει αρνητική αξία στο κατώτατο εύρος αποτίμησης της. Ως εκ τούτου, το ανώτατο εύρος συμμετοχής στο σύνολο διαμορφώνεται ως 100% υπέρ των μετόχων της Τράπεζας Αττικής. Σε αυτήν την περίπτωση δεν δύναται να υπολογιστεί σχέση ανταλλαγής.

Στο κατώτατο όριο του εύρους, η συμμετοχή στο σύνολο της αξίας διαμορφώνεται ως 89% υπέρ της Τράπεζας Αττικής, και 11% υπέρ της Παγκρήτιας Τράπεζας, το οποίο υποδηλώνει μια σχέση αξιών 8.45 προς 1 μεταξύ των δύο τραπεζών.

# 6. Συμπέρασμα

Το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης εξετάστηκε προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσο η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι δίκαιη και λογική και ότι προκύπτει από την εκτίμηση της αξίας των συγχωνευόμενων πιστωτικών ιδρυμάτων που διενεργήσαμε Πιο συγκεκριμένα:

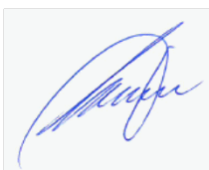
Το διοικητικό συμβούλιο της Τράπεζας Αττικής προτίθεται να προτείνει στη Γενική Συνέλευση σχέση αξιών μεταξύ της Τράπεζας Αττικής και της Παγκρήτιας Τράπεζας **9 προς 1**. Έτσι, μετά την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης και αφού ληφθεί υπόψη και η ακύρωση των μετοχών που κατέχει η Παγκρήτια Τράπεζα στην Τράπεζας Αττικής, η σχέση συμμετοχής των μετόχων των συγχωνευόμενων πιστωτικών ιδρυμάτων στο εκ της Συγχώνευσης διαμορφούμενο νέο ποσό μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας Αττικής θα ανέρχεται σε **89,5275695920128%** για τους μετόχους της Τράπεζας Αττικής και **10,4724304079872%** για τους μετόχους της Παγκρήτιας Τράπεζας.

Ως δίκαιη και εύλογη σχέση ανταλλαγής για τις μετοχές της Παγκρήτιας Τράπεζας έχει προταθεί η αναλογία **0,0292156343836978** νέες κοινές ονομαστικές μετοχές της Τράπεζας Αττικής για κάθε μία (1) κοινή ονομαστική μετοχή της Παγκρήτιας Τράπεζας ενώ οι μέτοχοι της Τράπεζας Αττικής θα διατηρήσουν και μετά τη Συγχώνευση τον ίδιο αριθμό των μετοχών που κατείχαν πριν τη Συγχώνευση. Κατ' ακολουθία, στο νέο συνολικό μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας Αττικής, ύψους **€2.653.219,35**, διαιρούμενο σε **53.064.387** νέες κοινές ονομαστικές μετοχές με δικαίωμα ψήφου, ονομαστικής αξίας ύψους **€0,05** εκάστη, θα αντιστοιχούν, στους μεν μετόχους της Τράπεζας Αττικής **47.507.256** μετοχές, στους δε μετόχους της Παγκρήτιας Τράπεζας **5.557.131** μετοχές.

Η Γνωμοδότηση μας αφορά στην εκτιμώμενη σχέση αξιών μεταξύ της Τράπεζας Αττικής και της Παγκρήτιας Τράπεζας καθώς και στην προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των μετοχών της Παγκρήτιας Τράπεζας και της Τράπεζας Αττικής προς τις νέες μετοχές που θα προκύψουν μετά τη Συγχώνευση, όπως αυτές αναφέρονται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης (παρ. 3) και δεν επεκτείνεται στους όρους της από 18.07.2024 Συμφωνίας Μετόχων που περιγράφεται στην παρ. 2.1 του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης.

Λαμβάνοντας υπόψη όσα καταγράφονται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης και ότι η κατά τα ανωτέρω προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευόμενων πιστωτικών ιδρυμάτων σχέση ανταλλαγής βρίσκεται εντός του εύρους της σχέσης αξιών που προέκυψε από τις αποτιμήσεις που διενεργήσαμε, θεωρούμε ότι η εν προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι δίκαιη και λογική από χρηματοοικονομική άποψη.

Με εκτίμηση,



ΔΗΜΗΤΡΗΣ ΣΟΥΡΜΠΗΣ  
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 16891

