

8 Φεβρουαρίου 2019

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο
Eurobank Τράπεζα Εργασίας Α.Ε.
Όθωνος 8, Αθήνα
Τ.Κ. 10557
Ελλάδα

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου:

1. Υπόβαθρο και Πλαίσιο Εργασιών

Η κατανόησή μας είναι ότι η Eurobank Εργασίας Α.Ε. (η «Εταιρεία») και η Grivalia Properties Α.Ε.Ε.Α.Π. («Grivalia»), προτείνουν τη σύναψη μίας Σύμβασης Συγχώνευσης (η «Σύμβαση Συγχώνευσης») σύμφωνα με την οποία, μεταξύ άλλων, η Εταιρεία θα συγχωνευθεί (η «Συγχώνευση») με τη Grivalia, ως αποτέλεσμα της οποίας η Grivalia θα καταστεί θυγατρική της Εταιρείας, η οποία θα κατέχεται κατά 100% από αυτή, και κάθε κοινή μετοχή, ονομαστικής αξίας €2,13 (η «Κοινή Μετοχή της Grivalia»), της Grivalia εκδοθείσα αμέσως προ της υλοποίησης της Συγχώνευσης θα μετατραπεί σε δικαίωμα λήψης 15,8000000041493 μετοχών (η «Σχέση Ανταλλαγής»), με ονομαστική αξία €0,30 ανά μετοχή (η «Κοινή Μετοχή της Εταιρείας»), της Εταιρείας. Πριν από την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης, η Grivalia έχει προβεί σε (i) διανομή €0,42 ανά μετοχή της Κοινής Μετοχής της Grivalia (μετά την ακύρωση των 4.857.273 ιδίων μετοχών της Κοινής Μετοχής της Grivalia) στους μετόχους της μέσω μείωσης του μετοχικού κεφαλαίου (η «Προ Συναλλαγής Διανομή») και θα προχωρήσει σε (ii) διανομή €13,7 εκατομμυρίων στους υπαλλήλους και στα μέλη του Διοικητικού της Συμβουλίου, που αντιπροσωπεύουν δεδουλευμένες πληρωμές bonus και αμοιβές Διοικητικού Συμβουλίου για το 2018, οφειλόμενα bonus από προηγούμενα έτη καθώς και μερική κατοχύρωση του μακροπρόθεσμου σχεδίου παροχής κινήτρων της Εταιρείας.

Οι όροι και οι προϋποθέσεις της Συγχώνευσης, αρχικά, έγιναν δημοσίως γνωστοί μέσω της κοινής ανακοίνωσης της Εταιρείας και της Grivalia την 26^η Νοεμβρίου 2018 (η «Ανακοίνωση») και παρουσιάζονται πληρέστερα στη Σύμβαση Συγχώνευσης.

Από την Perella Weinberg Partners UK LLP ζητήθηκε να γνωμοδοτήσει αναφορικά με το δίκαιο και εύλογο από χρηματοοικονομική σκοπιά ως προς τους κατόχους εκδοθέντων μετοχών της Κοινής Μετοχής της Εταιρείας με Σχέση Ανταλλαγής στην προτεινόμενη Συγχώνευση κατά τη Σύμβαση Συγχώνευσης, σύμφωνα με τις απαιτήσεις που αναφέρονται στο Άρθρο 4.1.3.13.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Για τους σκοπούς της γνωμοδότησης που παρατίθεται, έχουμε, μεταξύ άλλων:

1. εξετάσει ορισμένες δημοσίως διαθέσιμες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και άλλες δημοσίως διαθέσιμες επιχειρηματικές και χρηματοοικονομικές πληροφορίες αναφορικά με την Εταιρεία και την Grivalia, συμπεριλαμβανομένων των Συνοπτικών Ενοποιημένων Ενδιάμεσων Οικονομικών Καταστάσεων για την Εταιρεία για την εννεάμηνο περίοδο που έληξε 30 Σεπτεμβρίου 2018, των Ενδιάμεσων Συνοπτικών Ενοποιημένων Οικονομικών

Πληροφοριών για τη Grivalia για την εννεάμηνη περίοδο που έληξε 30 Σεπτεμβρίου 2018 και εκθέσεις ανάλυσης καθαρής θέσης·

2. εξετάσει ορισμένες εσωτερικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αναλύσεις και προβλέψεις (οι «Προβλέψεις της Εταιρείας») και άλλες εσωτερικές χρηματοοικονομικές πληροφορίες και λειτουργικά δεδομένα σχετιζόμενα με την επιχειρηματική δραστηριότητα της Εταιρείας, σε κάθε περίπτωση, προετοιμασμένα από ή με την καθοδήγηση της διοίκησης της Εταιρείας και εγκεκριμένα για δική μας χρήση από τη διοίκηση της Εταιρείας·
3. εξετάσει ορισμένες εσωτερικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αναλύσεις και προβλέψεις (οι «Προβλέψεις της Grivalia») και άλλες εσωτερικές χρηματοοικονομικές πληροφορίες και λειτουργικά δεδομένα σχετιζόμενα με την επιχειρηματική δραστηριότητα της Grivalia, σε κάθε περίπτωση, προετοιμασμένα από ή με την καθοδήγηση της διοίκησης της Εταιρείας και εγκεκριμένα για δική μας χρήση από τη διοίκηση της Grivalia·
4. εξετάσει τις εκθέσεις αποτίμησης ακινήτων σχετικά με την ακίνητη περιουσία της Grivalia, η οποία έχει προετοιμαστεί με ημερομηνία 30 Ιουνίου 2018 από τους ανεξάρτητους πιστοποιημένους εκτιμητές AVENT S.A. (θυγατρική του Ομίλου Pepper) και Savills Hellas Ltd («**Εκθέσεις Αποτίμησης Ακινήτων**»);
5. συζητήσει τις παρελθούσες και παρούσες επιχειρηματικές δραστηριότητες, λειτουργίες, χρηματοοικονομική κατάσταση και προοπτικές της Εταιρείας με τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη της Εταιρείας και άλλους εκπροσώπους και συμβούλους της Εταιρείας·
6. συζητήσει τις παρελθούσες και παρούσες επιχειρηματικές δραστηριότητες, λειτουργίες, χρηματοοικονομική κατάσταση και προοπτικές της Grivalia με τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη της Grivalia και άλλους εκπροσώπους και συμβούλους της Grivalia·
7. συζητήσει με ανώτατα διευθυντικά στελέχη της Εταιρείας και της Grivalia την αξιολόγησή τους ως προς την λογική από στρατηγικής άποψης και τα πιθανά οφέλη από τη Συγχώνευση·
8. εξετάσει ορισμένες εκτιμήσεις ως προς το ποσό και το χρονικό πλαίσιο συγκεκριμένων συνεργειών και συνδεδεμένων δαπανών που προσδοκείται από την διοίκηση της Grivalia και της Εταιρείας να προκύψουν από την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης (οι «**Συνέργειες**»);
9. συγκρίνει την χρηματοοικονομική απόδοση της Εταιρείας και της Grivalia προς εκείνη συγκεκριμένων εταιρειών με δημόσια διαπραγματεύσιμες μετοχές, τις οποίες θεωρεί γενικώς συναφείς·
10. συγκρίνει τους χρηματοοικονομικούς όρους της Συγχώνευσης με τους δημόσια προσβάσιμους χρηματοοικονομικούς όρους συγκεκριμένων συναλλαγών, τους οποίους θεωρεί γενικώς συναφείς·
11. εξετάσει το ιστορικό τιμών διαπραγμάτευσης και την δραστηριότητα διαπραγμάτευσης για την Κοινή Μετοχή της Εταιρείας και την Κοινή Μετοχή της Grivalia·

12. εξετάσει το σχέδιο της Σύμβασης Συγχώνευσης με ημερομηνία 5 Φεβρουαρίου 2019' και
13. διεξαγάγει άλλες χρηματοοικονομικές μελέτες, αναλύσεις και έρευνες και λάβει υπ' όψιν άλλους παράγοντες, κατά τον τρόπο που κρίναμε κατάλληλο.

2. Υπόθεση, Επιφυλάξεις και Περιορισμοί

Για τους σκοπούς της γνωμοδότησής μας, χωρίς να αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη να προβούμε σε επαλήθευση από ανεξάρτητο φορέα, έχουμε λάβει ως υπόθεση εργασίας και στηριχθεί στην ακρίβεια και πληρότητα όλων των χρηματοοικονομικών, λογιστικών, νομικών, φορολογικών, ρυθμιστικών και άλλων πληροφοριών που έχουν παρασχεθεί σε εμάς ή συζητηθεί με εμάς ή εξετασθεί από εμάς (συμπεριλαμβανομένων πληροφοριών διαθέσιμων από δημόσιες πηγές) και έχουμε περαιτέρω στηριχθεί στις διαβεβαιώσεις της διοίκησης της Εταιρείας ότι δεν έχουν τεθεί υπ' όψιν της οποιαδήποτε γεγονότα ή συνθήκες που θα καθιστούσαν τέτοιες πληροφορίες ανακριβείς ή παραπλανητικές ως προς οποιαδήποτε πτυχή. Αναφορικά με τις Προβλέψεις και Συνέργειες της Εταιρείας, έχουμε λάβει πληροφόρηση από την διοίκηση της Εταιρείας και, με τη συγκατάθεσή σας, έχουμε πάρει ως υπόθεση ότι αυτές έχουν προετοιμασθεί εύλογα επί βάσεων που αντικατοπτρίζουν τις καλύτερες εκτιμήσεις που είναι διαθέσιμες κατά τον παρόντα χρόνο και καλόπιστες κρίσεις της διοίκησης της Εταιρείας ως προς την μελλοντική χρηματοοικονομική απόδοση της Εταιρείας και τα άλλα θέματα που καλύπτονται ενταύθα και δεν εκφέρουμε καμία άποψη ως προς το εύλογο των Προβλέψεων και Συνεργιών της Εταιρείας ή των υποθέσεων επί των οποίων αυτές βασίζονται. Αναφορικά με τις Προβλέψεις της Grivalia, έχουμε λάβει πληροφόρηση από την διοίκηση της Grivalia και, με τη συγκατάθεσή σας, έχουμε πάρει ως υπόθεση ότι αυτές έχουν προετοιμασθεί εύλογα επί βάσεων που αντικατοπτρίζουν τις καλύτερες εκτιμήσεις που είναι διαθέσιμες κατά τον παρόντα χρόνο και καλόπιστες κρίσεις της διοίκησης της Grivalia ως προς την μελλοντική χρηματοοικονομική απόδοση της Grivalia και τα άλλα θέματα που καλύπτονται ενταύθα και δεν εκφέρουμε καμία άποψη ως προς το εύλογο των Προβλέψεων και Συνεργιών της Grivalia ή των υποθέσεων επί των οποίων αυτές βασίζονται. Προκειμένου να καταλήξουμε στη γνώμη μας, δεν έχουμε κάνει οποιαδήποτε ανεξάρτητη αποτίμηση ή εκτίμηση του ενεργητικού ή παθητικού (συμπεριλαμβανομένων απρόβλεπτων, παράγωγων ή εκτός ισολογισμού περιουσιακών στοιχείων ή υποχρεώσεων) της Εταιρείας, της Grivalia ή οποιασδήποτε εκ των αντίστοιχων θυγατρικών τους και έχουμε (με περιορισμούς) στηριχθεί, χωρίς επαλήθευση από ανεξάρτητο φορέα, στην ακρίβεια και πληρότητα των Εκθέσεων Αποτίμησης Ακινήτων. Δεν έχουμε αναλάβει οποιαδήποτε υποχρέωση να διεξάγουμε, και πράγματι δεν έχουμε διεξάγει, οποιαδήποτε επιτόπια επιθεώρηση των ακινήτων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας, της Grivalia ή οποιουδήποτε άλλου μέρους. Επιπρόσθετα, δεν έχουμε αξιολογήσει τη φερεγγυότητα οποιουδήποτε μέρους στη Σύμβαση Συγχώνευσης ή το αντίκτυπο της Σύμβασης σε αυτά (τα μέρη), συμπεριλαμβανομένων οποιωνδήποτε εφαρμοστέων νόμων ή κανονισμών σχετικά με την πτώχευση, αφερεγγυότητα ή παρόμοια ζητήματα.

Για τους σκοπούς της γνωμοδότησής μας έχουμε χρησιμοποιήσει συγκεκριμένες μεθοδολογίες αξιολόγησης και διεξαγάγει συγκεκριμένες αναλύσεις. Εισαγωγικά, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ανάλυσή μας υπόκειται σε συγκεκριμένους περιορισμούς και δυσχέρειες:

- (α) Οι Προβλέψεις της Εταιρείας και οι Προβλέψεις της Grivalia, όπως έχουν ετοιμασθεί αυτόνομα από τις αντίστοιχες διοικήσεις της Εταιρείας και της Grivalia, περιέχουν εγγενώς εκφάνσεις ρίσκου και αβεβαιότητας ως προς την αναμενόμενη μελλοντική λειτουργική και

χρηματοοικονομική απόδοση της Εταιρείας και της Grivalia και ως προς την ικανότητα των αντίστοιχων ομάδων διοίκησης να επιτύχουν τέτοια απόδοση σαν αυτή που υπονοείται από τις προγνώσεις και προβλέψεις. Οι Προβλέψεις της Εταιρείας και οι Προβλέψεις της Grivalia ενδέχεται να υπόκεινται επίσης σε σημαντική διαφοροποίηση λόγω αλλαγών στο μακροοικονομικό περιβάλλον ή άλλων παραγόντων εξωγενών προς της Εταιρεία και την Grivalia. Οι Προβλέψεις της Εταιρείας και οι Προβλέψεις της Grivalia έχουν κυρωθεί από την Εταιρεία και την Grivalia αντιστοίχως, έχουν παρασχεθεί σε εμάς στο πλαίσιο της προετοιμασίας της γνωμοδότησής μας και δεν έχουν τύχει ελέγχου ή επισκόπησης από ανεξάρτητα τρίτα μέρη.

- (β) Αναφορικά με τους δείκτες κεφαλαιαγοράς και συναλλαγών (trading and transaction multiples) σχετικών συγκρίσιμων εταιρειών, εφαρμόσαμε τόσο ποιοτικές όσο και ποσοτικές αξιολογήσεις κατά την επιλογή συγκρίσιμων εταιρειών και συναλλαγών που χρησιμοποιούνται για το σκοπό αποτίμησης λόγω ομοιοτήτων σε ένα ή περισσότερα επιχειρηματικά, λειτουργικά και χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά που θεωρήσαμε ως συναφή προς την ανάλυσή μας.
- (γ) Αναφορικά με την μεθοδολογία ελεύθερων ταμειακών ροών και τις μεθοδολογίες αποτίμησης μοντέλου μείωσης μερίσματος, χρησιμοποιήσαμε τόσο ποσοτικές τεχνικές όσο και ποιοτική αξιολόγηση κατά την εκτίμηση των κατάλληλων κλιμάκων εύρους έκπτωσης που θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν στην αποτίμηση προβλεπόμενων ταμειακών ροών βάσει των Προβλέψεων της Εταιρείας και των Προβλέψεων της Grivalia.

Σημειώνουμε ότι ένα επιταχυνόμενο επιχειρηματικό σχέδιο για την μείωση των υπαρχόντων μη εξυπηρετούμενων πιστωτικών εκθέσεων της Εταιρείας (το «Σχέδιο Επιτάχυνσης») ανακοινώθηκε ταυτόχρονα με τη Συναλλαγή. Δεν εκφέρουμε άποψη ως προς την δυνατότητα επίτευξης του Σχεδίου Επιτάχυνσης, το εύλογο των υποθέσεων επί των οποίων βασίστηκε και δεν έχουμε λάβει υπ' όψιν μας στο πλαίσιο της γνωμοδότησής μας τις χρηματοοικονομικές προγνώσεις και προβλέψεις που σχετίζονται με το Σχέδιο Επιτάχυνσης.

Έχουμε λάβει ως υπόθεση ότι η τελική Σύμβαση Συγχώνευσης δεν θα διαφέρει από το σχέδιο της Σύμβασης Συγχώνευσης επί του οποίου έχουμε κάνει επισκόπηση ως προς οποιαδήποτε πτυχή άπτεται της ανάλυσής μας ή της παρούσας γνωμοδότησης. Επίσης έχουμε λάβει ως υπόθεση ότι (i) οι εγγυοδοτικές δηλώσεις και δεσμεύσεις όλων των μερών της Σύμβασης Συγχώνευσης και όλα τα σχετικά έγγραφα που αναφέρονται στην παρούσα είναι αληθή και ορθά ως προς όλες τις ουσιώδεις απόψεις που άπτονται της ανάλυσής μας ή της παρούσας γνωμοδότησης, (ii) κάθε συμβαλλόμενο μέρος στη Σύμβαση Συγχώνευσης και στα λοιπά τέτοια έγγραφα θα εκτελέσουν πλήρως και εγκαίρως όλες τις δεσμεύσεις και συμφωνίες που απαιτείται έκαστο μέρος να εκτελέσει ως προς όλες τις απόψεις που άπτονται της ανάλυσής μας ή της παρούσας γνωμοδότησης, και (iii) η Συγχώνευση θα ολοκληρωθεί εγκαίρως και σύμφωνα με τους όρους που παρατίθενται στη Σύμβαση Συγχώνευσης, χωρίς οποιαδήποτε μεταβολή, τροποποίηση, παραίτηση ή καθυστέρηση που θα ήταν ουσιώδης για την ανάλυσή μας ή την παρούσα γνωμοδότηση. Επιπρόσθετα, έχουμε λάβει ως υπόθεση ότι σε σχέση με τη λήψη όλων των εγκρίσεων και συναινέσεων που απαιτούνται σχετικά με την προτεινόμενη Συγχώνευση, δεν θα επιβληθούν καθυστερήσεις, όρια, προϋποθέσεις ή περιορισμοί που θα ήταν ουσιώδης για την ανάλυσή μας.

Η παρούσα γνωμοδότηση πραγματεύεται μόνο το δίκαιο και εύλογο από χρηματοοικονομική σκοπιά, κατά την ημερομηνία της παρούσας, για τους κατόχους μετοχών της Κοινής Μετοχής της Εταιρείας με Σχέση Ανταλλαγής στην προτεινόμενη Συγχώνευση συμφώνως προς τη Σύμβαση Συγχώνευσης.

Δεν μας έχει ζητηθεί όπως παράσχουμε, ούτε παρέχουμε, οποιαδήποτε γνώμη ως προς οποιονδήποτε άλλον όρο της Σύμβασης Συγχώνευσης, ή οποιουδήποτε άλλου εγγράφου προβλέπεται ή συνάπτεται σε σχέση με τη Σύμβαση Συγχώνευσης, τη μορφή ή τη δομή της Συγχώνευσης ή τον πιθανό χρονικό ορίζοντα ολοκλήρωσης της Συγχώνευσης. Περαιτέρω, δεν έχουμε εμπλακεί καθ' οιονδήποτε τρόπο στις διαπραγματεύσεις μεταξύ της Εταιρείας και της Grivalia αναφορικά με τους όρους της Σύμβασης Συγχώνευσης, τη Σχέση Ανταλλαγής ή άλλως. Επιπρόσθετα, δεν εκφράζουμε γνώμη ως προς το εύλογο του ποσού ή της φύσεως οποιασδήποτε αποζημίωσης πρόκειται να ληφθεί από τυχόν στελέχη, διευθυντές ή εργαζομένους οποιουδήποτε συμβαλλόμενου μέρους στη Σύμβαση Συγχώνευσης ή οποιασδήποτε τάξεως απαρτιζόμενης από τέτοια πρόσωπα είτε σε σχέση με τη Σχέση Ανταλλαγής ή άλλως. Δεν εκφράζουμε γνώμη ως προς το δίκαιο και εύλογο της Συγχώνευσης για τους κατόχους οποιασδήποτε άλλης τάξης εξασφαλίσεων, τους πιστωτές ή άλλους έχοντες συμφέροντα της Εταιρείας ως προς την υποκείμενη απόφαση της Εταιρείας να συμμετάσχει στη Συγχώνευση ή ως προς τα σχετικά πλεονεκτήματα της Συγχώνευσης σε σύγκριση προς εναλλακτικές συναλλαγές ή επιχειρηματικές στρατηγικές. Ούτε εκφράζουμε γνώμη ως προς οποιοσδήποτε φορολογικές ή άλλες συνέπειες ενδέχεται να προκύψουν από τις συναλλαγές που αναπτύσσονται στη Σύμβαση Συγχώνευσης ή οποιοδήποτε άλλο σχετικό έγγραφο. Η παρούσα γνωμοδότηση δεν πραγματεύεται οποιαδήποτε νομικά, φορολογικά, κανονιστικά ή λογιστικά ζητήματα, ως προς τα οποία, η κατανόησή μας είναι ότι η Εταιρεία έχει λάβει συμβουλές, όπου το θεωρούσε αναγκαίο, από αναγνωρισμένους επαγγελματίες.

3. Μέθοδοι Αξιολόγησης

Κατά τη σύνταξη της γνωμοδότησής μας έχουμε αξιολογήσει την Εταιρεία και την Grivalia, κατά την 1^η Φεβρουαρίου 2019, αυτόνομα, χρησιμοποιώντας τις μεθοδολογίες που συνοψίζονται κατωτέρω, οι οποίες είναι αυτές που θεωρούμε ως αρμόζουσες.

Πέραν όσων αναφέρθηκαν ανωτέρω, δεν ήρθαμε αντιμέτωποι με οποιοσδήποτε δυσχέρειες κατά την εφαρμογή αυτών των μεθοδολογιών.

A. Ιστορικό τιμών διαπραγμάτευσης και όγκου συναλλαγών

Προκειμένου να καταλήξουμε στην αποτίμηση μας, παρατηρήσαμε το ιστορικό τιμών διαπραγμάτευσης των κοινών μετοχών αμοιτέρων των εταιρειών, βασιζόμενοι στην ημερήσια σταθμισμένη μέση τιμή, την περίοδο των τριών τελευταίων μηνών από την 23 Νοεμβρίου 2018 (η τελευταία μέρα συναλλαγών πριν από την Ανακοίνωση).

Θεωρούμε αυτή τη μεθοδολογία αρμόζουσα καθώς ενσωματώνει την αξία αμφότερων των εταιρειών, όπως έχει αξιολογηθεί από μετέχοντες στην αγορά με βάση όλες τις δημοσίως προσβάσιμες σε αυτούς πληροφορίες προ της Ανακοίνωσης.

Με βάση αυτήν τη μεθοδολογία, το νοούμενο εύρος αποτίμησης ιδίων κεφαλαίων, ως αυτό εκφράζεται σε ευρώ ανά κοινή μετοχή: (α) ως προς την Εταιρεία, κυμαίνεται από 0,45 έως 0,77 ανά μονάδα Κοινής Μετοχής της Εταιρείας· (β) ως προς την Grivalia, κυμαίνεται από 6,78 έως 8,09 ανά μονάδα Κοινής Μετοχής της Grivalia (τιμές προσαρμοσμένες στην Προ Συναλλαγής Διανομή).

B. Δείκτες κεφαλαιαγοράς (trading multiples) επιλεγμένων συγκρίσιμων εταιρειών

Εφαρμόσαμε αυτήν τη μεθοδολογία επί βάσεως επιλεγμένου συνόλου συγκρίσιμων εταιρειών για την Εταιρεία και την Grivalia, αντιστοίχως. Οι δείκτες κεφαλαιαγοράς (trading multiples) των σχετικών συγκρίσιμων εταιρειών έτυχαν εφαρμογής στις Προβλέψεις της Εταιρείας, τις Προβλέψεις της

Grivalia και/ή άλλα σχετικά ιστορικά χρηματοοικονομικά μεγέθη υπολογισμού ώστε να συναχθεί ένα εύρος αποτίμησης για την Εταιρεία και την Grivalia. Οι δείκτες κεφαλαιαγοράς (trading multiples) έλαβαν υπ' όψιν: (α) για την Εταιρεία, συμπεριλαμβάνουν τους δείκτες Τιμή προς Κέρδη, Τιμή προς Λογιστική Αξία και Τιμή προς Ενσώματη Λογιστική Αξία και (β) για την Grivalia, τους δείκτες Ενσώματης απόδοσης Πόρων από Δραστηριότητα ("FFO") και Τιμή προς Καθαρή Αξία Περιουσιακού Στοιχείου.

Θεωρούμε αυτή τη μεθοδολογία αρμόζουσα καθώς ενσωματώνει σχετικές μετρήσεις ισχύουσας αγοραίας αξίας σε τυποποιημένα λογιστικά μεγέθη υπολογισμού που μπορούν ευχερώς να συγκριθούν κατά μήκος ενός συνόλου συγκρίσιμων εταιρειών ώστε να νοηθεί μία αποτίμηση για καθεμιά από την Εταιρεία και την Grivalia βασισμένη στα δικά τους λογιστικά μεγέθη υπολογισμού. Για καθένα από αυτά τα μεγέθη υπολογισμού, λάβαμε υπ' όψιν μας τη μέση αποτίμηση του εύρους που οριοθετείται από το σύνολο των εξετασθέντων συγκρίσιμων εταιρειών.

Βάσει αυτής της μεθοδολογίας, το νοούμενο εύρος αποτίμησης ιδίων κεφαλαίων, όπως αυτό εκφράζεται σε ευρώ ανά κοινή μετοχή: (α) ως προς την Εταιρεία, κυμαίνεται από 0,56 έως 0,64 ανά μονάδα Κοινής Μετοχής της Εταιρείας (β) ως προς την Grivalia, κυμαίνεται από 6,81 έως 9,56 ανά μονάδα Κοινής Μετοχής της Grivalia.

Γ. Ανάλυση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών

Εφαρμόσαμε μεθοδολογία Ελεύθερης Ταμειακής Ροής στις Προβλέψεις της Εταιρείας και τις Προβλέψεις της Grivalia ώστε να υπολογίσουμε τη σημερινή αξία μελλουσών ταμειακών ροών προεξοφλώντας τα σε ένα εκτιμώμενο κόστος κεφαλαίου ανά εταιρεία. Για την Εταιρεία, τα προβλεπόμενα μερίσματα και οι προβλεπόμενες ταμειακές ροές προς τα ίδια κεφάλαια έχουν υποστεί μείωση χρησιμοποιώντας ένα εκτιμώμενο κόστος ιδίων κεφαλαίων ώστε να υπολογισθεί ένα εύρος νοούμενων τιμών ιδίων κεφαλαίων. Για την Grivalia, οι προβλεπόμενες ελεύθερες επιχειρηματικές ροές έχουν υποστεί μείωση χρησιμοποιώντας ένα εκτιμώμενο weighted μέσο κόστος κεφαλαίου ώστε να υπολογισθεί ένα εύρος νοούμενων τιμών επιχειρήσεως, οι οποίες εν συνεχεία προσαρμόσθηκαν προς το πλέον πρόσφατα καταγεγραμμένο καθαρό χρηματοοικονομικό χρέος και τα άλλα σχετικά αντικείμενα αξιολόγησης προς υπολογισμό ενός εύρους νοούμενων αξιών κεφαλαίου.

Θεωρούμε αυτή τη μεθοδολογία αρμόζουσα, καθώς αποτελεί βασική αποτίμηση λαμβάνοντας υπ' όψιν και τα μοναδικά χαρακτηριστικά ταμειακών ροών της Εταιρείας, αφενός, και της Grivalia, αφετέρου, για μεγαλύτερη, μακρόπνοη χρονική περίοδο, η οποία (αποτίμηση) ενσωματώνει πλήρως τις πιο πρόσφατες, μη δημόσιες, βέλτιστες εκτιμήσεις μελλοντικής επιχειρηματικής απόδοσης αμφοτέρων των ομάδων διοίκησης.

Βάσει αυτής της μεθοδολογίας, το νοούμενο εύρος αποτίμησης ιδίων κεφαλαίων, εκφραζόμενο σε ευρώ ανά κοινή μετοχή: (α) ως προς την Εταιρεία, κυμαίνεται από 0,55 έως 0,83 ανά μονάδα Κοινής Μετοχής της Εταιρείας (β) ως προς την Grivalia, κυμαίνεται από 8,00 έως 11,19 ανά μονάδα Κοινής Μετοχής της Grivalia.

Προκειμένου να καταλήξουμε στα εύρη αποτιμήσεών μας, στηριχθήκαμε στην ανάλυσή μας για το ιστορικό τιμών διαπραγμάτευσης και τον όγκο (συναλλαγών), δείκτες κεφαλαιαγοράς (trading multiples) επιλεγμένων συγκρίσιμων εταιρειών και ανάλυση ελεύθερων ταμειακών ροών (οι «Επιλεγμένες Βασικές Μεθοδολογίες») ως συνοψίζονται ανωτέρω. Ωστόσο, ως μέρος της αξιολόγησής μας, κάναμε επίσης επισκόπηση εν είδει συμπληρωματικής ανάλυσης των target prices

της Κοινής Μετοχής της Εταιρείας και τις Κοινής Μετοχής της Grivalia από ένα δείγμα εκθέσεων που έχουν δημοσιευθεί από αναλυτές ερευνητές προ της 23^{ης} Νοεμβρίου 2018, το ιστορικό τιμών διαπραγμάτευσης για περίοδο μέχρι δώδεκα μήνες προ της Ανακοίνωσης, δείκτες συναλλαγών (transaction multiples) από ένα δείγμα προηγούμενων σχετικών συναλλαγών στον τομέα των ακινήτων και επιχειρηματικά σχέδια υπό σενάρια εναλλακτικά προς το βασικό σενάριο, όπως αυτό έχει ετοιμασθεί από την διοίκηση της Εταιρείας.

Η προαναφερθείσα περίληψη των μεθοδολογιών αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ως, και δεν αποτελεί, περιεκτική και πλήρη περιγραφή όλων των αναλύσεων που διεξήχθησαν κατά την παροχή της γνωμοδότησής μας. Η προετοιμασία γνωμοδότησης επί του δίκαιου και εύλογου είναι μία σύνθετη διαδικασία και περιλαμβάνει διάφορες αποφάσεις επί των πλέον κατάλληλων και συναφών μεθοδολογιών και αναλύσεων αποτίμησης και την εφαρμογή αυτών των μεθοδολογιών και αναλύσεων αποτίμησης στις συγκεκριμένες συνθήκες. Συνεπώς, γνωμοδότηση επί του δίκαιου και εύλογου δεν είναι ευχερώς ευεπίφορη σε μερική ανάλυση ή περιληπτική περιγραφή. Τα νοούμενα εύρη αποτίμησης που κοινολογούνται δεν σκοπείται να λειτουργήσουν ως εκτιμήσεις και δεν θα πρέπει να θεωρούνται αντιπροσωπευτικά της τιμής στην οποία η Κοινή Μετοχή της Εταιρείας ή η Κοινή Μετοχή της Grivalia θα διαπραγματεύεται ή θα έπρεπε να διαπραγματεύεται καθ' οιονδήποτε χρονικό σημείο.

4. Εύρος Σχέσης Ανταλλαγής

Βάσει των ανωτέρω περιγραφόμενων Επιλεγμένων Βασικών Μεθοδολογιών και αποδίδοντας τον ίδιο συντελεστή βαρύτητας σε καθεμία, η νοούμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών από τις σχετικές αποτιμήσεις της Εταιρείας και της Grivalia κυμαίνεται από 9,7x έως 18,5x (αποτελώντας την ελάχιστη αποτίμηση της Grivalia διαιρούμενη προς τη μέγιστη αποτίμηση της Εταιρείας και τανάπαλιν, αντίστοιχα). Η Σχέση Ανταλλαγής ύψους 15,800000041493x εμπίπτει εντός του ανωτέρω τιθέμενου εύρους σχέσης ανταλλαγής μετοχών.

5. Γενικά

Η Perella Weinberg Partners UK LLP, η οποία είναι αδειοδοτημένη και εποπτευόμενη στο Ηνωμένο Βασίλειο από την Αρχή Χρηματοοικονομικής Δεοντολογίας (FCA), ενεργεί ως χρηματοοικονομικός σύμβουλος της Εταιρείας και ουδείς άλλος σχετικά με τη Συγχώνευση και την παρούσα γνωμοδότηση θα είναι υπεύθυνος προς οιονδήποτε άλλον πέραν της Εταιρείας για την παροχή των προστασιών που παρέχονται στους πελάτες ή την παροχή συμβουλών σε σχέση με τη Συγχώνευση ή την παρούσα γνωμοδότηση. Όπως σημειώθηκε ανωτέρω, δεν έχουμε εμπλακεί καθ' οιονδήποτε τρόπο στις διαπραγματεύσεις μεταξύ της Εταιρείας και της Grivalia αναφορικά με τους όρους της Σύμβασης Συγχώνευσης, τη Σχέση Ανταλλαγής ή άλλως.

Θα λάβουμε αμοιβή για τις υπηρεσίες μας, η οποία είναι πληρωτέα άμα τη παραδώσει της παρούσας γνωμοδότησης (ή θα γινόταν πληρωτέα εάν είχαμε πληροφόρησει την Εταιρεία ότι δεν ήμαστε σε θέση να εγχειρίσουμε την παρούσα γνωμοδότηση) και μία αμοιβή για την παροχή άλλων υπηρεσιών χρηματοοικονομικής συμβουλευτικής σε σχέση με τη Συγχώνευση. Επιπρόσθετα, η Εταιρεία έχει συμφωνήσει να μας αποζημιώσει για ορισμένα έξοδα και να μας απαλλάξει ορισμένων ευθυνών που ενδέχεται να προκύψουν από την ανάθεση σε μας.

Η Perella Weinberg Partners UK LLP και τα συνδεδεμένα μέρη αυτής, ως μέρος των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της στην επενδυτική τραπεζική, επιδίδονται τακτικώς στην διεξαγωγή χρηματοοικονομικών αναλύσεων σε σχέση με επιχειρήσεις και των τίτλων τους σε σχέση με

συγχωνεύσεις και απορροφήσεις, διαπραγματεύσιμες αναδοχές, ανταγωνιστικούς διαγωνισμούς, δευτερογενείς διαθέσεις εισηγμένων και μη εισηγμένων τίτλων, ιδιωτικές τοποθετήσεις και άλλες συναλλαγές καθώς και για ακίνητη περιουσία, εταιρικούς και άλλους σκοπούς. Εμείς και τα συνδεδεμένα με εμάς μέρη επιδιόμασταν επίσης σε διαπραγμάτευση τίτλων και μεσιτεία, δραστηριότητες ιδιωτικών επενδύσεων (private equity), δραστηριότητες διοίκησης επενδύσεων, έρευνα ιδίων κεφαλαίων και άλλες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Κατά την πενταετή περίοδο προ της ημερομηνίας της παρούσης, δεν μας είχε δοθεί εντολή παροχής υπηρεσιών προς την Εταιρεία ή την Grivalia.

Εμείς και τα συνδεδεμένα μέρη μας ενδέχεται στο μέλλον να παράσχουμε υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής και άλλες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες προς την Grivalia και/ή την Εταιρεία και τα αντίστοιχα συνδεδεμένα μέρη αυτών και ενδέχεται στο μέλλον να λάβουμε αποζημίωση για την παροχή αυτών των υπηρεσιών. Κατά τη συνήθη πορεία των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων μας, εμείς και τα συνδεδεμένα μέρη μας ενδέχεται σε οποιοδήποτε χρονικό σημείο να κατέχουμε ανοιχτές ή κλειστές θέσεις (long and short positions) και να διαπραγματευτούμε ή άλλως επηρεάσουμε συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό πελατών σε (i) χρεόγραφα, μετοχές ή άλλα αξιόγραφα (ή σχετιζόμενα παράγωγα) ή χρηματοοικονομικά μέσα (συμπεριλαμβανομένων τραπεζικών δανείων ή άλλων υποχρεώσεων) της Εταιρείας, της Grivalia ή οποιωνδήποτε από τα αντίστοιχα συνδεδεμένα μέρη τους και (ii) οποιοδήποτε νόμισμα ή εμπόρευμα που μπορεί να είναι ουσιώδες για τα συμβαλλόμενα μέρη ή άλλως να είναι συναφή προς τη Συγχώνευση. Ενόψει των ανωτέρω, έχουμε πολιτική αναγνώρισης και διαχείρισης συγκρούσεων συμφερόντων και διαθέτουμε οργανωτικούς και διοικητικούς διακανονισμούς, συμπεριλαμβανομένων περιορισμών πληροφόρησης, ως απαιτείται από το νόμο και το κανονιστικό πλαίσιο.

Η έκδοση αυτής της γνωμοδότησης εγκρίθηκε από επιτροπή γνωμοδοτήσεων δίκαιου και εύλογου της Perella Weinberg Partners.

Μας έχει ανατεθεί από την Εταιρεία να παράσχουμε την παρούσα γνωμοδότηση δίκαιου και εύλογου για την πληροφόρηση και αρωγή του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας σε σχέση με και προς τον σκοπό αξιολόγησης της Συγχώνευσης, συμφώνως προς τις επιταγές του Άρθρου 4.1.3.13.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η παρούσα γνωμοδότηση δεν σκοπεί να είναι και δεν αποτελεί σύσταση προς οποιονδήποτε κάτοχο Κοινής Μετοχής της Εταιρείας ως προς το πώς αυτός θα έπρεπε να ψηφίζει ή άλλως ενεργεί αναφορικά με την προτεινόμενη Συγχώνευση ή οποιοδήποτε άλλο ζήτημα. Δεν εκφράζουμε γνώμη ως προς το ποια πράγματι θα είναι η αξία της Κοινής Μετοχής της Εταιρείας όταν εκδοθεί ή τις τιμές στις οποίες η Κοινή Μετοχή της Εταιρείας ή η Κοινή Μετοχή της Grivalia θα διαπραγματεύεται σε οποιοδήποτε χρονικό σημείο, συμπεριλαμβανομένου (άνευ περιορισμού) κατόπιν της ολοκλήρωσης της Συγχώνευσης. Επιπρόσθετα, δεν εκφράζουμε γνώμη ως προς το εύλογο και δίκαιο της Συγχώνευσης προς, ή οποιαδήποτε αποζημίωση λαμβάνεται σε σχέση με τη Συγχώνευση, από τους κατόχους οποιασδήποτε άλλης τάξης εξασφαλίσεων, πιστωτές ή άλλους έχοντες συμφέροντα στην Εταιρεία. Η γνωμοδότησή μας κατ' ανάγκη βασίζεται σε συνθήκες χρηματοοικονομικές, οικονομικές, συνθήκες αγοράς, νομισματικές και άλλες, όπως αυτές ισχύουν, καθώς και τις πληροφορίες που είναι διαθέσιμες σε εμάς, κατά την ημερομηνία της παρούσας. Μεταγενέστερες εξελίξεις ενδέχεται να επηρεάσουν την παρούσα γνωμοδότηση και τις υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν κατά την προετοιμασία αυτής, και δεν φέρουμε οποιαδήποτε υποχρέωση να επικαιροποιήσουμε, αναθεωρήσουμε ή επιβεβαιώσουμε την παρούσα γνωμοδότηση.

Σημειώνουμε ότι η αγγλική εκδοχή αυτής της επιστολής είναι η δεσμευτική εκδοχή και θα υπερισχύει έναντι οποιασδήποτε μετάφρασης αυτής στην ελληνική ή άλλως, η οποία τυχόν θα ετοιμασθεί για σκοπούς διευκόλυνσης, είτε σε περίπτωση ασυνέπειας είτε άλλως.

Η παρούσα επιστολή και οποιαδήποτε θέματα, διαφορές, απαιτήσεις ή εξωσυμβατικές ενοχές που προκύπτουν από ή σε σχέση με αυτήν ερμηνεύονται σύμφωνα με το Αγγλικό δίκαιο και τα αγγλικά δικαστήρια θα είναι αρμόδια για την επίλυση οποιασδήποτε διαμάχης προκύπτει από ή σχέση με την παρούσα επιστολή (συμπεριλαμβανομένης οποιασδήποτε διαφοράς σχετίζεται με οποιεσδήποτε εξωσυμβατικές ενοχές προκύπτουν από ή σε σχέση με την παρούσα επιστολή).

6. Συμπέρασμα

Βασιζόμενοι στα ανωτέρω και υπό την επιφύλαξη αυτών, συμπεριλαμβανομένων των διαφόρων υποθέσεων και περιορισμών που τίθενται στην παρούσα, γνωμοδοτούμε ότι, κατά την ημερομηνία της παρούσας, η Σχέση Ανταλλαγής στη Συγχώνευση σύμφωνα με τη Σύμβαση Συγχώνευσης είναι από χρηματοοικονομική σκοπιά δίκαιη και εύλογη για τους κατόχους Κοινής Μετοχής της Εταιρείας.

Με ιδιαίτερη εκτίμηση,

Perella Weinberg Partners UK LLP
PERELLA WEINBERG PARTNERS UK LLP

