

14 Φεβρουαρίου 2019

Eurobank Ergasias A.E.
Όθωνος 8
105 57, Αθήνα

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο

Θέμα: Επιστολή Βεβαίωσης προς την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. σχετικά με ορισμένα σημεία που αφορούν σε μια Συμφωνία Παροχής Υπηρεσιών (Service Level Agreement - SLA) στο πλαίσιο της προτεινόμενης συγχώνευσης διά απορροφήσεως της Grivalia Properties A.E.E.A.Π. από την Eurobank Ergasias A.E.

Αξιότιμα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου,

1. Εισαγωγή

- 1.1. Στις 26 Νοεμβρίου 2018, τα Διοικητικά Συμβούλια της Eurobank Ergasias A.E. (εφεξής η "Eurobank" ή η "Τράπεζα" ή η "EB") και της Ανώνυμης Εταιρίας Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία ("ΑΕΕΑΠ") Grivalia Properties (εφεξής η "Grivalia" ή η "GR") (εφεξής από κοινού αναφερόμενες οι "Εταιρίες") ανακοίνωσαν την ομόφωνη απόφασή τους για την έναρξη της συγχώνευσης των δύο Εταιριών δια απορροφήσεως της Grivalia από την Eurobank, σύμφωνα με τις διατάξεις του εταιρικού δικαίου και συγκεκριμένα του Ν. 2515/1997 και του Ν. 2166/1993 όπως ισχύουν (εφεξής η "Συγχώνευση"). Ο νέος όμιλος μετά την Συγχώνευση (εφεξής ο "Νέος Όμιλος") θα κατέχει το σύνολο των ακινήτων (Real Estate - "RE") που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο της Grivalia, καθώς και τα ιδιοχρησιμοποιούμενα, επενδυτικά και ανακτημένα ("REOs") ακίνητα της Eurobank.
- 1.2. Το συνολικό χαρτοφυλάκιο ακινήτων ("Ενοποιημένο Χαρτοφυλάκιο"), θα είναι αξίας €2,1δισ., βάσει μη οριστικοποιημένων οικονομικών στοιχείων που μας έχουν παρασχεθεί με ημερομηνία αναφοράς 31.12.2018 για το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της EB (συμπεριλαμβανομένων των REOs) και για το χαρτοφυλάκιο της GR (συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων σε RE και ξενοδοχειακά έργα).
- 1.3. Ο Νέος Όμιλος θα εισέλθει επίσης σε 10ετή συμφωνία για την παροχή υπηρεσιών ("Συμφωνία Παροχής Υπηρεσιών" ή "SLA") για την διαχείριση των ακινήτων του με μια νέα εταιρία ("Grivalia Management Company" ή "GRMC" ή "ManCo"), η οποία θα συσταθεί πριν από την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης από τα βασικά μέλη της ομάδας διαχείρισης της Grivalia. Η Grivalia Management Company θα απασχολεί το υπάρχον προσωπικό της Grivalia, ενώ θα μεταφερθεί στην GRMC ορισμένος αριθμός εργαζομένων πλήρους απασχόλησης (full time employees - "FTEs") από την EB, οι οποίοι επί του παρόντος είναι υπεύθυνοι για την συντήρηση των REOs της EB.

1. Εισαγωγή (συνεχίζεται)

- 1.4. Το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της EB (αποτελούμενο από ιδιοχρησιμοποιούμενα, επενδυτικά, ακίνητα χρηματοδοτικής μίσθωσης και ακίνητα στο εξωτερικό) είχε εκτιμώμενη Αγοραία Αξία €572εκατ. στις 31.12.2018, ενώ το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της GR είχε Αγοραία Αξία €1.076εκατ. στις 31.12.2018. Επιπρόσθετα, η EB είχε χαρτοφυλάκιο REOs με Αγοραία Αξία €451εκ. στις 31.12.2018. Το Ενοποιημένο Χαρτοφυλάκιο του Νέου Ομίλου (εξαιρουμένων των REOs) επί του οποίου υπολογίζονται Αμοιβές Διαχείρισης ήταν €1,65δισ. στις 31.12.2018. Το συνολικό Ενοποιημένο Χαρτοφυλάκιο συμπεριλαμβανομένων των REOs κατά την ίδια ημερομηνία ανέρχονταν σε €2,1δισ. Η GRMC θα χρεώνει σύμφωνα με τους όρους της Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών αμοιβές στα επίπεδα της αγοράς βασισμένες σε κριτήρια κόστους και επιδόσεων, οι οποίες θα υπόκεινται σε ανώτατο όριο €12εκατ. (προ ΦΠΑ).
- 1.5. Ως εκ τούτου η Τράπεζα ανέθεσε στις 2.2.2019 στην εταιρία Deloitte (εφεξής η "Deloitte" ή ο "Σύμβουλος") την εκπόνηση αξιολόγησης / έκθεσης βεβαίωσης από χρηματοοικονομική σκοπιά και βάσει της συνήθους πρακτικής στην αγορά ακινήτων και στο πλαίσιο αυτό εκπόνησε την παρούσα επιστολή ("Επιστολή Βεβαίωσης"). Με βάση τη σύμβασή μας έχουμε προχωρήσαμε στις παρακάτω ενέργειες:
- α. Επισκοπήσαμε τους βασικούς όρους της Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών και τα κύρια χαρακτηριστικά του Ενοποιημένου Χαρτοφυλακίου, τα οποία μας παρασχέθηκαν.
 - β. Προχωρήσαμε στην προετοιμασία αναλύσεων με σκοπό την αξιολόγηση των παρακάτω:
 - εάν οι προτεινόμενες αμοιβές για τις υπηρεσίες που θα προσφέρει η GRMC βρίσκονται εντός ενός εύλογου εύρους αγοράς,
 - εάν υπάρχει οποιοδήποτε δυσανάλογο όφελος προς κάποια ομάδα μετόχων ή/και διευθυντικών στελεχών ή/και οποιουδήποτε άλλου μέρους, ως αποτέλεσμα της προτεινόμενης συμφωνίας για την ανάθεση στην GRMC της διαχείρισης του Ενοποιημένου Χαρτοφυλακίου, βάσει της Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών, και
 - δυνητικούς άλλους κινδύνους που τυχόν συνδέονται με την προτεινόμενη δημιουργία της GRMC και τη Συμφωνία Παροχής Υπηρεσιών.
 - γ. Διατυπώσαμε, με την παρούσα Επιστολή Βεβαίωσης, τη γνώμη μας σχετικά με τους βασικούς όρους της Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών, με βάση τα στοιχεία που ζητήσαμε και μας παρασχέθηκαν και την αντίστοιχη ανάλυση που διενεργήσαμε.
- 1.6. Σημειώνεται ότι, η παρούσα Επιστολή Βεβαίωσης έχει συνταχθεί σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στο άρθρο 101, παράγραφος 1 του Νόμου 4548/2018 και σε αυτό το πλαίσιο, παρουσιάζει την βασική προσέγγιση, μεθοδολογία και παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν για το έργο αυτό και αξιολογεί το δίκαιο και εύλογο των προτεινόμενων όρων της Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών για τα μη συνδεδεμένα μέρη ή/και τους μετόχους μειοψηφίας.

1. Εισαγωγή (συνεχίζεται)

1.7. Επίσης σημειώνεται σύμφωνα με την παράγραφο 4.1.3.13.3 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ότι:

- α. Οι επαγγελματίες που συνέταξαν την παρούσα Επιστολή Βεβαίωσης, δεν συνδέονται με τις Εταιρίες που πρόκειται να συγχωνευτούν (GR και EB) με οποιοδήποτε τρόπο κατά το διάστημα των τελευταίων 5 ετών πριν από τη Συγχώνευση.
- β. Η προσέγγιση και η μεθοδολογία που εφαρμόστηκαν θεωρήθηκαν κατάλληλες για αυτό το έργο, ενώ δεν παρουσιάστηκαν δυσκολίες κατά την εφαρμογή τους.
- γ. Η Τράπεζα έχει τη συγκατάθεσή μας να αναφέρει ή να συμπεριλάβει την ανάλυση μας στην έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Τράπεζας που προορίζεται για τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων, η οποία και θα εγκρίνει τη Συγχώνευση ή/και τους όρους της Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών.

2. Δεδομένα που Χρησιμοποιήθηκαν και Πηγές Πληροφοριών

- 2.1. Η αξιολόγηση μας περιέλαβε, μεταξύ άλλων, την εξέταση των παρακάτω δεδομένων και πληροφοριών:
- α. Όροι και προϋποθέσεις της προτεινόμενης Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών, όπως περιγράφονται στην τελική μορφή της συμφωνίας που μας παρασχέθηκε.
 - β. Το ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις επικρατούσες και αναμενόμενες συνθήκες του οικονομικού περιβάλλοντος και του κλάδου ακίνητης περιουσίας, βάσει δημοσιευμένων στοιχείων, της γνώμης της εξειδικευμένης στην ακίνητη περιουσία ομάδας μας και πληροφοριών που μας παρασχέθηκαν από την διοίκηση των Εταιριών.
 - γ. Έκθεση προβλέψεων για την Ελλάδα του Economist Intelligence Unit ("EIU"), Ιανουάριος 2019.
 - δ. Οι αναμενόμενες συνολικές ρευστοποιήσεις ακινήτων από τις Ελληνικές συστημικές τράπεζες, σύμφωνα με τους στόχους μείωσης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων ("NPEs") από την Τράπεζα της Ελλάδος και σχετική ανάλυση της Deloitte.
 - ε. Τα βασικά χαρακτηριστικά του Ενοποιημένου Χαρτοφυλακίου, με βάση τα στοιχεία του χαρτοφυλακίου της EB στις 31.12.2018 (συμπεριλαμβανομένων των REOs) και του χαρτοφυλακίου της GR στις 31.12.2018.
 - στ. Ανάλυση καθαρής αξίας ενεργητικού ("NAV") για το Ενοποιημένο Χαρτοφυλάκιο, όπως μας παρασχέθηκε από την Τράπεζα.
 - ζ. Τις πλέον πρόσφατες διαθέσιμες δημοσιευμένες και ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις των Εταιριών, καθώς και σχετικά συγκρίσιμων συμμετεχόντων στην Ελληνική κτηματαγορά.
 - η. Προκαταρκτικές (μη ελεγμένες) οικονομικές καταστάσεις της Grivalia με ημερομηνία αναφοράς 31.12.2018.
 - θ. Έκθεση καθαρής αξίας ενεργητικού (NAV) της Grivalia στις 30.6.2018.
 - ι. Εκθέσεις εκτίμησης του χαρτοφυλακίου ακινήτων της GR στις 30.06.2018.
 - ια. 10ετές επιχειρηματικό σχέδιο της Grivalia, ως ανεξάρτητη οντότητα, όπως προσκομίσθηκε από την Τράπεζα.
 - ιβ. Συγκρίσιμα συμφωνητικά παροχής υπηρεσιών διαχείρισης ακινήτων, όπως προσκομίσθηκαν από την Τράπεζα.
 - ιγ. Κύριοι παράγοντες και σχετικές τάσεις που είχαν ή θα μπορούσαν να έχουν επηρεάσει τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη των Εταιριών και ενδέχεται να επηρεάσουν την αναμενόμενη βάση κόστους της GRMC.
 - ιδ. Άλλες πληροφορίες, εκθέσεις αγοράς και αναλύσεις, καθώς και οικονομικά και χρηματιστηριακά δεδομένα που θεωρήθηκαν σχετικά και κατάλληλα για τους σκοπούς της εργασίας μας.

3. Προσέγγιση Έργου και Μεθοδολογία που Ακολουθήθηκε

- 3.1. Η εργασία μας διεξήχθη σύμφωνα με γενικά αποδεκτές αρχές και μεθόδους που χρησιμοποιούνται διεθνώς και οι οποίες κρίθηκαν κατάλληλες και εύλογες για το σκοπό της εργασίας μας.
- 3.2. Για τον προσδιορισμό ενός εύλογου εύρους αμοιβών της GRMC προχωρήσαμε στα παρακάτω βήματα, χρησιμοποιώντας το 2018 ως έτος βάσης για τους υπολογισμούς μας.
- 3.3. Τα κύρια βήματα της προσέγγισής μας ήταν τα εξής:
 - α. Εξετάσαμε τους τελικούς όρους της Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών προκειμένου να κατανοήσουμε την διάρθρωση των αμοιβών και τον τρόπο με τον οποίο εφαρμόζονται στο Ενοποιημένο Χαρτοφυλάκιο, αρχικά, για την υφιστάμενη του κατάσταση.
 - β. Επισκοπήσαμε επίσης από χρηματοοικονομική άποψη τη Συμφωνία Παροχής Υπηρεσιών προκειμένου να εντοπίσουμε τυχόν άμεσους σημαντικούς κινδύνους, που θα μπορούσαν να βρισκονται εκτός της φυσιολογικής πορείας των εργασιών όπως προβλέπονται στο εγγύς μέλλον.
 - γ. Αναλύσαμε τα βασικά χαρακτηριστικά του Ενοποιημένου Χαρτοφυλακίου (π.χ. μεταξύ άλλων, κύριοι τύποι ακινήτων, τρέχουσα χρήση, εκτιμώμενη Αγοραία Αξία, γεωγραφική θέση) που μας έχουν δοθεί, ώστε να προσδιορίσουμε την πιθανή εξέλιξη του κατά την διάρκεια της προβλεπόμενης 10ετούς περιόδου βάσει της Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών (και συγκεκριμένα για τα έτη 2019-2028).
 - δ. Αναπτύξαμε ένα χρηματοοικονομικό μοντέλο με προβλέψεις για την εξέλιξη έκαστου κύριου τύπου ακινήτου στην Ελλάδα, καθώς και για την αναμενόμενη προσφορά των REOs. Η ανάλυση αυτή χρησιμοποιήθηκε για να γίνει τελικά η πρόβλεψη της εξέλιξης του Ενοποιημένου Χαρτοφυλακίου.
 - ε. Με βάση την προβλεπόμενη εξέλιξη του Ενοποιημένου Χαρτοφυλακίου υπολογίσαμε τις προβλεπόμενες αμοιβές που αντιστοιχούν στην GRMC.
 - στ. Διεξήχθη επίσης ανάλυση ευαισθησίας προκειμένου να προσδιορισθούν οι παράγοντες που επηρεάζουν ουσιαστικά τις προβλεπόμενες αμοιβές και πόσο ευμετάβλητη είναι εν γένει η διάρθρωση των προτεινόμενων αμοιβών.
 - ζ. Αναπτύξαμε ανάλυση συγκριτικής αξιολόγησης βασισμένη σε δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία σχετικά συγκρίσιμων συμμετεχόντων στην Ελληνική κτηματαγορά, όπως άλλες ΑΕΕΑΠ, διαχειριστές ακινήτων ή/και χαρτοφυλακίων και εξιδεικευμένες θυγατρικές εταιρίες ακινήτων των Ελληνικών συστημικών τραπεζών.
 - η. Ζητήσαμε και τελικά χρησιμοποιήσαμε ορισμένες συμφωνίες διαχείρισης ακινήτων για να καταλήξουμε σε συγκρίσιμες τιμές / ποσοστά σε σχέση με τις προτεινόμενες αμοιβές συντήρησης της GRMC και τις αμοιβές επιτυχίας από την ενδεχόμενη πώληση REOs.
 - θ. Χρησιμοποιήσαμε κριτήρια αναφοράς (benchmarks) για να προσδιορίσουμε την προβλεπόμενη βάση κόστους της GRMC, με βάση συγκρίσιμα έξοδα και αριθμό εργαζομένων πλήρους απασχόλησης στο δείγμα συγκρίσιμων εταιριών που επιλέχθηκε.
 - ι. Τέλος, συνδυάσαμε τα ευρήματα όλων των αναλύσεών μας ώστε να προσδιορίσουμε εάν οι προτεινόμενες αμοιβές για τις υπηρεσίες της GRMC είναι εντός ενός τυπικού εύρους για την αγορά.

4. Οικονομικό Περιβάλλον και Ελληνική Κτηματαγορά

- 4.1. Η Ελληνική οικονομία βρίσκεται σχεδόν σε μόνιμη ύφεση από το 2008. Σε σύγκριση με το 2007, το πραγματικό ΑΕΠ της χώρας μειώθηκε περισσότερο από 25%, οι κρατικές δαπάνες κατά περίπου 25%, η κατανάλωση των νοικοκυριών κατά 20% και οι ακαθάριστες πάγιες επενδύσεις κατά περίπου 65%.
- 4.2. Πρόσφατα, αναβαθμίστηκε η εξωτερική και εσωτερική νομισματική μακροπρόθεσμη αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας, συγκεκριμένα τον Φεβρουάριο του 2018 από τον οίκο αξιολόγησης Moody's (B3 από Caa2 με θετικές προοπτικές) και τον Ιούλιο του 2018 από τον οίκο S&P (B+ από B).
- 4.3. Το αναπτυξιακό δυναμικό της κτηματαγοράς περιλαμβάνει μια συνεχή ισχυρή τουριστική επίδοση, ενώ στους πιθανούς κινδύνους περιλαμβάνονται η σχετική δυσχέρεια του τραπεζικού τομέα και οι αναμενόμενες εκλογές εντός του 2019.
- 4.4. Η βελτίωση του οικονομικού κλίματος και η επιστροφή της οικονομίας σε θετικό, αν και χαμηλό ρυθμό ανάπτυξης το 2017 και το 2018, μαζί με την ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης, δημιούργησαν προσδοκίες για σταδιακή σταθεροποίηση της Ελληνικής κτηματαγοράς.
- 4.5. Οι τιμές στην αγορά κατοικιών εξακολουθούν να μειώνονται, ωστόσο με βραδύτερο ρυθμό, ενώ οι τιμές των επαγγελματικών / εμπορικών ακινήτων παρουσιάζουν οριακή αύξηση. Γενικότερα, οι αυξανόμενες τιμές κατοικιών ενθαρρύνουν την καταναλωτική δαπάνη και την δαπάνη για στέγαση και οδηγούν σε υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη, ενώ αντίθετα η μείωση των τιμών των κατοικιών επηρεάζει δυσμενώς την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και τις κατασκευές και οδηγεί σε χαμηλότερη οικονομική ανάπτυξη.
- 4.6. Η επενδυτική αγορά ακινήτων στην Ελλάδα παραμένει ενεργή τα τελευταία 3 χρόνια με σημαντικό αριθμό συναλλαγών να έχουν ολοκληρωθεί. Το 9μηνο του 2018 έχουν καταγραφεί περίπου €550εκατ. επενδύσεων σε επαγγελματικά / εμπορικά ακίνητα. Ο τομέας των ξενοδοχειακών ακινήτων αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο μέρος του όγκου των συναλλαγών (34%), ακολουθούμενος από τα γραφεία (19%) και τα καταστήματα (5%).
- 4.7. Οι ακαθάριστες αρχικές αποδόσεις των πρωτογενών επαγγελματικών / εμπορικών ακινήτων κυμαίνονται από 6,75% έως 10,75%, ανάλογα με τον τύπο του ακινήτου, ενώ σε μικτή βάση, πραγματοποιούνται συναλλαγές ακινήτων που παράγουν εισόδημα σε αποδόσεις που κυμαίνονται μεταξύ 7,50% και 8,50%.

5. Περιοριστικοί Παράγοντες και Διευκρινήσεις

- 5.1. Η Deloitte δεν προέβη σε οποιοδήποτε έλεγχο ή επισκόπηση των ιστορικών οικονομικών καταστάσεων των Εταιριών, στη διάρκεια της παρούσας εργασίας, ούτε οποιονδήποτε άλλων στοιχείων που μας παρασχέθηκαν από τις διοικήσεις των Εταιριών. Συνεπώς, δεν εκφράζουμε καμία άποψη, ούτε δίνουμε καμίας μορφής διαβεβαίωση για την ακρίβεια και την πληρότητα των οικονομικών και άλλων στοιχείων στα οποία βασιστήκαμε κατά τη διάρκεια της παρούσας εργασίας.
- 5.2. Η Deloitte δεν πραγματοποιήσαμε διεξοδική ανάλυση της παρούσας κατάστασης και των προοπτικών της κτηματαγοράς, αλλά στηρίχθηκε σε δημοσιευμένα στοιχεία από αξιόπιστες και έγκυρες πηγές και στις δικές της βάσεις δεδομένων που αφορούν την κτηματαγορά.
- 5.3. Ορισμένα μέρη της ανάλυσής μας βασίστηκαν στην προετοιμασία προβλέψεων σε σχέση με την κτηματαγορά και την αγορά REOs στην Ελλάδα. Όπως προαναφέραμε, δεν πραγματοποιήθηκε διεξοδική έρευνα αγοράς ή επιχειρησιακή έρευνα, συνεπώς οι προβλέψεις αυτές κρίθηκαν μόνο σε λογική βάση. Ως εκ τούτου, δεν εκφράζουμε γνώμη, ούτε παρέχουμε άλλη μορφή διασφάλισης επί αυτών.
- 5.4. Μέχρι την ημερομηνία της έκδοσης της παρούσας επιστολής, δεν έχουμε λάβει προκαταρκτικές (μη ελεγμένες) οικονομικές καταστάσεις της Eurobank για την 31.12.2018. Ως εκ τούτου, η ανάλυση του χαρτοφυλακίου της EB βασίστηκε σε ξεχωριστή ανάλυση που μας παρείχε η Τράπεζα και με ημερομηνία αναφοράς την 31.12.2018.
- 5.5. Όσον αφορά την Grivalia, η ανάλυση μας βασίστηκε στις προκαταρκτικές, μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις που καταρτίστηκαν σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ με ημερομηνία αναφοράς την 31.12.2018. Σημειώνεται ότι κατά τη διάρκεια αυτής της εργασίας, η Deloitte δεν προέβη σε οποιοδήποτε έλεγχο ή επισκόπηση με οποιοδήποτε τρόπο αυτών των οικονομικών καταστάσεων.
- 5.6. Όσον αφορά το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της Grivalia, έχει υιοθετηθεί η παραδοχή ότι οι αξίες των ακινήτων που παρουσιάζονται στις προκαταρκτικές, μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της 31.12.2018, αντικατοπτρίζουν δίκαια τις τρέχουσες Αγοραίες Αξίες. Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, δεν έχουμε προβεί σε περαιτέρω επαλήθευση ή/και εκπόνηση εκτίμησης της Αγοραίας Αξίας των ακινήτων των Εταιριών.
- 5.7. Βασιστήκαμε στους τελικούς όρους της Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών όπως αυτές μας παρασχέθηκαν από την Τράπεζα πριν από την ημερομηνία έκδοσης της παρούσας επιστολής.
- 5.8. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η γνώμη μας βασίζεται στην παραδοχή ότι δεν υπάρχει αβεβαιότητα σχετικά με μελλοντικά γεγονότα τα οποία θέτουν υπό αμφισβήτηση τις θεμελιώδεις υποθέσεις ότι ο Νέος Όμιλος και η GRMC θα μπορούν να λειτουργήσουν ως ανεξάρτητες οντότητες και θα παραμείνουν ανεξάρτητες επιχειρήσεις, στους τομείς που δραστηριοποιούνται σήμερα, ήτοι στον τραπεζικό και στον κλάδο της ακίνητης περιουσίας αντίστοιχα ("as is" και "stand-alone" basis).

5. Περιοριστικοί Παράγοντες και Διευκρινήσεις (συνεχίζεται)

- 5.9. Σημειώνουμε ότι συνήθως υπάρχουν διαφορές μεταξύ των προβλεπόμενων και πραγματικών αποτελεσμάτων, καθώς προκύπτουν συχνά διαφορετικά γεγονότα και περιστάσεις από τα προβλεπόμενα, τα οποία μπορεί και να έχουν σημαντική επίπτωση στα αποτελέσματα της ανάλυσής μας. Επιπλέον, χρησιμοποιώντας τα ίδια δεδομένα και υιοθετώντας κοινές παραδοχές, η κρίση των ανεξάρτητων αναλυτών μπορεί να διαφέρει, λόγω μιας σειράς από ανεξάρτητες αποφάσεις.
- 5.10. Η γνώμη μας βασίστηκε αναγκαστικά στις υφιστάμενες συνθήκες στην αγορά και την οικονομία, καθώς και στις πληροφορίες που μας έχουν προσκομισθεί μέχρι την ημερομηνία αυτή. Δεν εκφράζουμε γνώμη κατά το πόσο θα εξακολουθήσουν να ισχύουν οι συνθήκες αυτές ή ποια θα είναι η επίπτωση, εάν υπάρξει, από τυχόν μεταβολή αυτών των συνθηκών, στη γνώμη που εκφράζεται στην παρούσα επιστολή.
- 5.11. Ο σκοπός της εργασίας μας δεν περιλαμβάνει την επισκόπηση των όρων της Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών, ή γενικά της Συγχώνευση ή οποιασδήποτε άλλης συναλλαγής σε σχέση με αυτή, από εμπορική, νομική, φορολογική, ρυθμιστική ή επιχειρησιακή σκοπιά ή την αποτύπωση τυχών πλεονεκτημάτων της Συγχώνευσης ή/και εναλλακτικών επιχειρηματικών συνδυασμών. Πρέπει να σημειωθεί, ότι σε περίπτωση που η Συγχώνευση μεταξύ των Eurobank και Grivalia δεν πραγματοποιηθεί ή/και η GRMC δεν ιδρυθεί τελικά, η παρούσα επιστολή δεν θα ισχύει και συνεπώς θα πρέπει να αναδιατυπωθεί.
- 5.12. Η παρούσα επιστολή προορίζεται για χρήση από τη διοίκηση και τους μετόχους της Eurobank όπως περιγράφεται στην Ενότητα 1 της παρούσας και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τρίτους για οποιοδήποτε άλλο σκοπό. Η παρούσα δεν προορίζεται για χρήση ή στήριξη ή παραχώρηση δικαιωμάτων ή ένδικη χρήση από οποιονδήποτε εργαζόμενο, πιστωτή, μέτοχο ή φορέα των Εταιριών. Η Deloitte δεν ευθύνεται για οποιαδήποτε ζημία ή απώλεια που μπορεί να προκύψει λόγω αποφάσεων ή πράξεων που βασίστηκαν στο παρόν έγγραφο.
- 5.13. Τα αποτελέσματα της συμβουλευτικής εργασίας μας, είτε στο σύνολο είτε τμηματικά, δεν μπορούν να αναφερθούν ή να συμπεριληφθούν ουδέποτε, σε κανένα άλλο έγγραφο και για κανένα σκοπό, ούτε μπορούν να γίνουν δημόσιες αναφορές στην Deloitte από τις Εταιρίες ή τις θυγατρικές τους, χωρίς την προηγούμενη συγκατάθεση της Deloitte (σημειώνεται ότι μια τέτοια συγκατάθεση δεν θα απορριφθεί ή καθυστερήσει αδικαιολόγητα), εκτός εάν απαιτείται από το νόμο, τις ρυθμιστικές αρχές ή οποιαδήποτε κυβερνητική, διοικητική, δικαστική ή άλλη επίσημη αρχή.
- 5.14. Η χρήση ή η αναφορά της παρούσας επιστολής από τρίτους, καθώς και οι αποφάσεις που βασίζονται σε αυτή, είναι ευθύνη των μερών που τη χρησιμοποιούν. Με τη χρήση της παρούσας, τα μέρη αυτά αποδέχονται ότι η Deloitte δε φέρει καμία ευθύνη αναφορικά με τη χρήση ή τις αποφάσεις που μπορούν να ληφθούν βασισμένες στην παρούσα επιστολή. Η Deloitte δεν αποδέχεται καμία ευθύνη για τυχόν ζημίες, που μπορεί να υποστεί οποιοδήποτε μέρος ως αποτέλεσμα των αποφάσεων που ελήφθησαν ή των ενεργειών που πραγματοποιήθηκαν βασισμένες στην παρούσα επιστολή.

6. Αποτελέσματα της Ανάλυσης μας

- 6.1. Προκειμένου να υπολογίσουμε τις προβλεπόμενες Συνολικές Αμοιβές Διαχείρισης της GRMC, αναπτύξαμε ένα χρηματοοικονομικό μοντέλο το οποίο προβλέπει την εξέλιξη των διαφορετικών αμοιβών διαχείρισης, συντήρησης και επιτυχίας για τα επόμενα 10 έτη, τα οποία ορίζονται συμβατικά.
- 6.2. Οι Τελικές Αμοιβές Διαχείρισης για τα χαρτοφυλάκια της GR και της EB που προέκυψαν (εξαιρουμένων των αμοιβών συντήρησης και επιτυχίας από την πώληση των ανακτημένων ακινήτων) κατά τη διάρκεια της προβλεπόμενης συμβατικής περιόδου, κυμαίνεται από €9,4εκατ. έως €10,2εκατ. ετησίως (ή από 0,57% έως 0,56% της συνολικής Αγοραίας Αξίας των χαρτοφυλακίων της GR και EB αντίστοιχα).
- 6.3. Εφαρμόσαμε επίσης ανάλυση ευαισθησίας ώστε να εξετάσουμε την επίδραση διαφορετικών συνθηκών αγοράς και οι προκύπτουσες αμοιβές διαχείρισης, συντήρησης και επιτυχίας ("Συνολικές Αμοιβές Διαχείρισης") σε κάθε περίπτωση δεν είναι χαμηλότερες από περίπου €11εκατ. (μεταξύ 0,50% και 0,62% της Αγοραίας Αξίας του Ενοποιημένου Χαρτοφυλακίου) και δεν υπερβαίνουν το συμβατικό ανώτατο όριο των €12εκατ. (μεταξύ 0,43% και 0,50% της Αγοραίας Αξίας του Ενοποιημένου Χαρτοφυλακίου), επομένως παρουσιάζουν μια σχετικά σταθερή εξέλιξη.
- 6.4. Για τους σκοπούς της ανάλυσης μας, συλλέχθηκαν συγκρίσιμα στοιχεία από εταιρίες διαχείρισης ακινήτων και χαρτοφυλακίων ακινήτων (από σχετικά συγκρίσιμους συμμετέχοντες στην Ελληνική κτηματαγορά, όπως άλλες ΑΕΕΑΠ, διαχειριστές ακινήτων ή/και χαρτοφυλακίων και εξιδεικευμένες θυγατρικές εταιρίες ακινήτων των Ελληνικών συστημικών τραπεζών), κυρίως από δημόσια διαθέσιμες πηγές.
- 6.5. Η ανάλυση συγκριτικών στοιχείων κατέδειξε ότι οι αμοιβές διαχείρισης στην αγορά (για υπηρεσίες διαχείρισης ακινήτων και χαρτοφυλακίων ακινήτων) κυμαίνονται από ένα ελάχιστο άκρο 0,2%, έως ένα μέγιστο άκρο 1,7% της Αγοραίας Αξίας ενός χαρτοφυλακίου, με μέσο όρο 0,6% για τις Ελληνικές ΑΕΕΑΠ.
- 6.6. Επίσης, εξετάσαμε ξεχωριστά τις προτεινόμενες αμοιβές συντήρησης και επιτυχίας και τις θεωρούμε λογικές με βάση συγκρίσιμες συμφωνίες παροχής υπηρεσιών. Όσον αφορά την αμοιβή επιτυχίας από την πώληση των ανακτημένων ακινήτων, πραγματοποιήθηκε σύγκριση με παρόμοιες συμφωνίες και θεωρήθηκε εύλογη και στα ίδια επίπεδα με τις κοινές πρακτικές στην Ελληνική κτηματαγορά όσον αφορά τις αμοιβές μεσιτικών γραφείων από την πώληση ακινήτων.

7. Συμπεράσματα

- 7.1. Η γνώμη μας βασίστηκε στα δεδομένα που μας παρασχέθηκαν, στην προσέγγιση και την μεθοδολογία που ακολουθήσαμε, στην προβλεπόμενη εξέλιξη του Ενοποιημένου Χαρτοφυλακίου ακινήτων σύμφωνα με τις δικές μας παραδοχές και τις παραδοχές των διοικήσεων των Εταιριών, των δημόσια διαθέσιμων συγκριτικών στοιχείων και των προαναφερθέντων περιοριστικών παραγόντων και διευκρινήσεων. Στο πλαίσιο αυτό, επισκοπήσαμε του προτεινόμενους βασικούς όρους της Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών προκειμένου να εξετάσουμε εάν οι προτεινόμενες αμοιβές για την GRMC είναι δίκαιες και εύλογες και εντός ενός εύλογου εύρους αγοράς.
- 7.2. Με βάση και υπό την επιφύλαξη των προαναφερθέντων, καθώς και των βασικών όρων της Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών, είμαστε της γνώμης ότι κατά την ημερομηνία αυτή, από χρηματοοικονομική άποψη:
- οι προτεινόμενοι όροι, η διάρθρωση των αμοιβών και το επίπεδο αυτών είναι δίκαιοι και εύλογοι, καθώς και εντός ενός εύλογου εύρους αγοράς,
 - δεν θεωρείται ότι επέρχεται δυσανάλογο όφελος για καμία ομάδα μετόχων ή/και διοίκηση ή/και για οποιοδήποτε άλλο μέρος, ως αποτέλεσμα της προτεινόμενης συμφωνίας ανάθεσης στην Grivalia Management Company της διαχείρισης του Ενοποιημένου Χαρτοφυλακίου,
 - δεν εντοπίστηκαν άμεσοι σημαντικοί κίνδυνοι, που να βρίσκονται εκτός της φυσιολογικής πορείας των εργασιών στο εγγύς μέλλον, που να συνδέονται με την προτεινόμενη σύσταση της Grivalia Management Company και την εφαρμογή της προτεινόμενης Συμφωνίας Παροχής Υπηρεσιών.

Με εκτίμηση,



Αλέξης Χατζηπαύλου

Partner, Ορκωτός Ελεγκτής-Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 42351



Χρήστος Κοσμάς, MRICS

Partner, Επικεφαλής Τμήματος Real Estate
Financial Advisory Services