



Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε.

Έκθεση Αποτίμησης κατά την 24.6.2020 συμμετοχής της Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε. στην θυγατρική εταιρία Mairanus Ltd. με έδρα την Κύπρο, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 17 και 31 του Ν. 4548/2018

Πίνακας Περιεχομένων

1.0	Εισαγωγή	4
2.0	Η Εταιρία	7
3.0	Η Συναλλαγή	10
4.0	Το Μεταβιβαζόμενο Περιουσιακό Στοιχείο	14
5.0	Μεθοδολογία Αποτίμησης	18
6.0	Περιοριστικοί Παράγοντες & Διευκρινίσεις	22
7.0	Αποτίμηση Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου	26
8.0	Συμπεράσματα	34

Συντομογραφίες

Συντομογραφία	Επεξήγηση
€ χιλ. / εκατ. / δις.	Ευρώ χιλιάδες / εκατομμύρια / δισεκατομμύρια
Απόσχιση Κλάδου	Η διάσπαση της Τράπεζας Eurobank Ergasias Ανώνυμη Εταιρία δι' απόσχισης κλάδου της τραπεζικής δραστηριότητάς αυτής, με σύσταση της νέας εταιρίας - πιστωτικού ιδρύματος «Τράπεζα Eurobank Ανώνυμη Εταιρία», στις 20.3.2020
Δεσμευτική Συμφωνία Πώλησης	Η δεσμευτική συμφωνία πώλησης μέρους των Ενδιάμεσης (Mezzanine) και Μειωμένης Εξασφάλισης Ομολογιών (Junior Notes) από την Εταιρία στη DoValue SpA, στις 19.12.2019, συμπεριλαμβανομένης της τροποποίησης αυτής, με ημερομηνία 5.6.2020.
Εισφερθείσες Ομολογίες	Από κοινού το 75% των Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης, Σειράς B2, και το 44,9% των Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης, Σειράς C2, οι οποίες εισφέρθηκαν από τη Holdings στην Mairanus Ltd.
Έκθεση Αποτίμησης	Η παρούσα έκθεση αποτίμησης του Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου κατά την 24.6.2020
Επιχειρηματικό Σχέδιο	Υποθέσεις, παραδοχές και προβλέψεις για τις αναμενόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές των Ομολογιών Ενδιάμεσης και Μειωμένης Εξασφάλισης για την περίοδο από την έκδοσή τους έως τη λήξη τους
Εταιρία ή Holdings	Η Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε.
Ημερομηνία Αποτίμησης	24.6.2020
Μεταβιβαζόμενο Περιουσιακό Στοιχείο ή Μεταβιβαζόμενη Συμμετοχή	Η συμμετοχή της Εταιρίας, στο σύνολό της, στη θυγατρική εταιρία Mairanus Ltd. με έδρα την Κύπρο
Συναλλαγή	Η σκοπούμενη μεταβίβαση του συνόλου των μετοχών που κατέχει η Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε. στην θυγατρική εταιρία Mairanus Ltd., στους μετόχους της Εταιρίας, με μείωση του μετοχικού της κεφαλαίου σε είδος
Τράπεζα	Η Τράπεζα Eurobank Ανώνυμη Εταιρία, που προήλθε μετά την Απόσχιση Κλάδου της τραπεζικής δραστηριότητας της Εταιρίας
Χαρτοφυλάκιο Cairo	Μικτό χαρτοφυλάκιο μη εξυπηρετούμενων δανείων λογιστικής αξίας προ προβλέψεων ύψους € 7,5 δις., το οποίο μεταβιβάστηκε τον Ιούνιο 2019 από την Holdings στις εταιρίες Cairo 1, 2 και 3
Cairo 1, 2 και 3 ή Εκδότριες	Οι εταιρίες ειδικού σκοπού Cairo No.1 Finance DAC, Cairo No.2 Finance DAC και Cairo No.3 Finance DAC, οι οποίες εδρεύουν στην Ιρλανδία, ξεχωριστά και από κοινού αντίστοιχα.
Junior Notes ή Ομολογίες Μειωμένης Εξασφάλισης	Οι ομολογίες Σειράς C1 και C2, εκδοθείσες από τις εταιρίες Cairo 1,2 και 3, εκ των οποίων το σύνολο της Σειράς C2 περιλαμβάνεται στις Εισφερθείσες Ομολογίες
Mairanus Ltd. ή Mairanus	Mairanus Ltd., εταιρία περιορισμένης ευθύνης με έδρα την Κύπρο, θυγατρική εταιρία της Holdings (η οποία θα μετονομαστεί σε Cairo Mezz Plc)
Mezzanine Notes ή Ομολογίες Ενδιάμεσης Εξασφάλισης	Οι ομολογίες Σειράς B1 και B2, εκδοθείσες από τις εταιρίες Cairo 1,2 και 3, εκ των οποίων το σύνολο της Σειράς B2 περιλαμβάνεται στις Εισφερθείσες Ομολογίες
Mortgage Backed Floating Rate Notes	Ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου καλυμμένες με εξασφαλίσεις επί ενυπόθηκων και μη ενυπόθηκων απαιτήσεων
Secured Floating Rate Notes	Ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου καλυμμένες με εξασφαλίσεις επί ενυπόθηκων και μη ενυπόθηκων απαιτήσεων

1.0 Εισαγωγή

24 Ιουνίου 2020

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Ανώνυμης Εταιρίας με την επωνυμία

«Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε.»,

Όθωνος 8, 105 57 Αθήνα,

Αττική

Θέμα: Έκθεση Αποτίμησης κατά την 24.6.2020 συμμετοχής της Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε. στη θυγατρική εταιρία περιορισμένης ευθύνης Mairanus Ltd. με έδρα την Κύπρο, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρων 17 και 31 του Ν. 4548/2018.

Σε εκτέλεση της από 27.4.2020 εντολής που μας δόθηκε εκπονήσαμε την παρούσα αποτίμηση της εύλογης αξίας, κατά την 24.6.2020 (στο εξής η «**Ημερομηνία Αποτίμησης**»), της συμμετοχής της Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε. (στο εξής η «**Εταιρία**» ή η «**Holdings**») στη θυγατρική εταιρία περιορισμένης ευθύνης Mairanus Ltd. με έδρα την Κύπρο (στο εξής το «**Μεταβιβαζόμενο Περιουσιακό Στοιχείο**» ή η «**Μεταβιβαζόμενη Συμμετοχή**»), προκειμένου να πραγματοποιηθεί μείωση μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας, με μεταβίβαση του εν λόγω Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου στους μετόχους της.

Η αποτίμηση της εύλογης αξίας του Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου της Εταιρίας («Έκθεση Αποτίμησης») πραγματοποιήθηκε βάσει της παραγράφου 3 του άρθρου 17 του Ν. 4548/2018, από την οποία ορίζεται ότι *«Για την εξακρίβωση της αξίας των εισφορών σε είδος κατά τη σύσταση της εταιρίας, καθώς και σε κάθε αύξηση του κεφαλαίου της, συντάσσεται έκθεση αποτίμησης από δύο ορκωτούς ελεγκτές λογιστές ή ελεγκτική εταιρία ή, κατά περίπτωση, από δύο ανεξάρτητους πιστοποιημένους εκτιμητές. Επιτρέπεται η πρόσληψη από τους ελεγκτές ή τους πιστοποιημένους εκτιμητές ειδικών εκτιμητών, ημεδαπών ή αλλοδαπών, για την εκτίμηση περιουσιακών στοιχείων που απαιτούν εξειδικευμένες γνώσεις ή διεθνή εμπειρία»,* και βάσει της παραγράφου 1 του άρθρου 31 του Ν. 4548/2018 από την οποία ορίζεται ότι *«Επιτρέπεται η ολική ή μερική μείωση κεφαλαίου σε είδος, ως προς την οποία εφαρμόζονται οι διατάξεις των άρθρων 17 και 18 για την αποτίμηση των εισφορών σε είδος.»*

Σχετικά με το περιεχόμενο της Έκθεσης Αποτίμησης εφαρμόστηκαν οι διατάξεις των παραγράφων 5 και 6 του άρθρου 17 του Ν. 4548/2018, από τις οποίες ορίζεται ότι: *«5. Η έκθεση αποτίμησης πρέπει να περιέχει την περιγραφή κάθε εισφοράς σε είδος, να αναφέρει τις μεθόδους αποτίμησης που εφαρμόστηκαν και να εκφέρει άποψη για την αξία της κάθε εισφοράς. Σε περίπτωση που η αποτίμηση καταλήγει σε εύρος τιμών, η έκθεση οφείλει να υποδεικνύει μια τελική τιμή.*

6. Ειδικότερα, για την εκτίμηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων πρέπει να λαμβάνονται υπόψη η πραγματική και νομική κατάσταση αυτών και τα τυχόν βάρη, καθώς και: α) προκειμένου περί ακινήτων, η αξία και οι τίτλοι κτήσης, η εμπορικότητα της περιοχής, οι προοπτικές ανάπτυξης, οι πραγματικές τρέχουσες τιμές, η άδεια οικοδομής και αντίστοιχη τεχνική έκθεση μηχανικού, β) προκειμένου περί μηχανημάτων, μεταφορικών μέσων και επίπλων, η χρονολογία και η αξία κτήσης, ο βαθμός χρησιμοποίησης, συντήρησης και εμπορευσιμότητάς τους, η ενδεχόμενη τεχνολογική απαξίωσή τους και οι τρέχουσες τιμές για ίδια ή παρεμφερή πάγια στοιχεία.»

Σημειώνεται ότι, για τους υπογράφοντες της παρούσας, δεν συντρέχουν κωλύματα ή ασυμβίβαστα, που θα απέκλειαν τη διενέργεια τακτικού ελέγχου της Εταιρίας ή των μετόχων της από τα πρόσωπα αυτά, ούτε τα τελευταία έχουν αναλάβει τον τακτικό έλεγχο της Εταιρίας ή των μετόχων της ή συνδεδεμένης με αυτούς εταιρίας, εφαρμόζοντας τις διατάξεις του άρθρου 32 του Ν. 4308/2014, κατά την τελευταία τριετία. Επιπρόσθετα, οι υπογράφοντες δεν είναι μέλη του διοικητικού συμβουλίου της Εταιρίας ή των μετόχων της, πρόσωπα που διατηρούν επιχειρηματική ή άλλη επαγγελματική σχέση με την Εταιρία ή τους μετόχους της, ούτε είναι συγγενείς με τα πρόσωπα αυτά μέχρι δεύτερου βαθμού ή σύζυγοι τούτων.

2.0 Η Εταιρία

2.0 Η Εταιρία

2.1 Εισαγωγή

- Η εταιρία «Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Ανώνυμη Εταιρία» (τέως Τράπεζα Eurobank Ergasias Ανώνυμη Εταιρία) ιδρύθηκε το 1924 και εισήλθε στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1926.
- Μέχρι πρότινος, η Εταιρία δραστηριοποιούταν στον τραπεζικό τομέα, διενεργώντας πάσης φύσεως εργασίες και δραστηριότητες τις οποίες επιτρέπεται να διενεργούν τα πιστωτικά ιδρύματα, σύμφωνα με την εκάστοτε ισχύουσα νομοθεσία, όντας μία εκ των τεσσάρων (4) συστημικών τραπεζών στην Ελλάδα.
- Στις 20 Μαρτίου 2020, κατόπιν σχετικής εγκριτικής απόφασης της Γενικής της Συνέλευσης της 31^{ης} Ιανουαρίου 2020 και σχετικής εγκριτικής απόφασης του Υπουργείου Ανάπτυξης και Επενδύσεων στις 20 Μαρτίου 2020, πραγματοποιήθηκε η διάσπαση της Εταιρίας δι' απόσχισης κλάδου της τραπεζικής δραστηριότητάς αυτής, με σύσταση της νέας εταιρίας - πιστωτικού ιδρύματος (στο εξής η «Απόσχιση Κλάδου») με την επωνυμία «Τράπεζα Eurobank Ανώνυμη Εταιρία» (στο εξής η «**Τράπεζα**»). Στις 23 Μαρτίου 2020, συνεπεία της απόσχισης του τραπεζικού κλάδου, η Εταιρία μετατράπηκε σε εταιρία συμμετοχών.
- Σκοπός της Εταιρίας, μετά την Απόσχιση Κλάδου και σύμφωνα με το άρθρο 3 του Καταστατικού της, είναι:
 - α) η άμεση και έμμεση συμμετοχή σε ημεδαπές ή/και σε αλλοδαπές εταιρίες και επιχειρήσεις που έχουν συσταθεί ή θα συσταθούν, οποιασδήποτε μορφής και σκοπού,
 - β) η παροχή υπηρεσιών ηλεκτρονικών προμηθειών και διενέργειας ηλεκτρονικών διαγωνισμών καθώς και υπηρεσιών ηλεκτρονικής διακίνησης τιμολογίων και υπηρεσιών μηχανογράφησης,
 - γ) η παροχή υπηρεσιών στρατηγικού σχεδιασμού, εποπτείας και παρακολούθησης της διαχείρισης μη εξυπηρετούμενων δανείων,
 - δ) άλλες συναφείς ή βοηθητικές με τις υπό ανωτέρω α) έως γ) δραστηριότητες και υπηρεσίες.

2.0 Η Εταιρία

2.2 Βασικά Στοιχεία Εταιρίας

- Ο πιο κάτω πίνακας παρουσιάζει συνοπτικά βασικά στοιχεία της Εταιρίας.

Βασικά Στοιχεία

Επωνυμία:	Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Ανώνυμη Εταιρία, με διακριτικό τίτλο «Eurobank Holdings»
Έδρα:	Δήμος Αθηναίων, Νομός Αττικής. Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου μπορούν να ιδρυθούν καταστήματα ή πρακτορεία ή γραφεία οπουδήποτε στην Ελλάδα και το εξωτερικό.
Διάρκεια:	Η διάρκεια της Εταιρίας, που άρχισε στις 19 Μαρτίου του έτους χίλια εννιακόσια είκοσι τέσσερα (1924), ορίζεται σε εκατόν εβδομήντα έξι (176) έτη και λήγει στις 31 Δεκεμβρίου του έτους δύο χιλιάδες εκατό (2100).
Διεύθυνση Έδρας:	Όθωνος 8, 105 57 Αθήνα, Αττική
Αριθμός ΓΕ.Μ.Η.:	000223001000

2.3 Μετοχικό Κεφάλαιο Εταιρίας

- Το συνολικό μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται σε οκτακόσια πενήντα τρία εκατομμύρια εκατόν επτά χιλιάδες διακόσια είκοσι πέντε ευρώ και ενενήντα έξι λεπτά του ευρώ (€ 853.107.225,96) και ο συνολικός αριθμός των μετοχών της σε τρία δισεκατομμύρια επτακόσια εννέα εκατομμύρια εκατόν εξήντα μία χιλιάδες οκτακόσιες πενήντα δύο (3.709.161.852) κοινές μετοχές με ψήφο, ονομαστικής αξίας είκοσι τριών λεπτών του ευρώ (€ 0,23) η κάθε μία.

3.0 Η Συναλλαγή

3.0 Η Συναλλαγή

3.1 Εισαγωγή

- Τον Ιούνιο του 2019, η Holdings, ολοκλήρωσε την μεταβίβαση μικτού χαρτοφυλακίου μη εξυπηρετούμενων δανείων λογιστικής αξίας προ προβλέψεων, ύψους € 7,5 δις. («Χαρτοφυλάκιο Cairo»), στις εταιρίες ειδικού σκοπού Cairo No.1 Finance DAC, Cairo No.2 Finance DAC και Cairo No.3 Finance DAC, με έδρα την Ιρλανδία (από κοινού αναφερόμενες και ως οι «Εκδότριες»).
- Σε αντάλλαγμα, η κάθε μία από τις προαναφερθείσες Ιρλανδικές εταιρίες ειδικού σκοπού προέβη στην έκδοση ομολογιών, μέσω τιτλοποίησης των απαιτήσεων του χαρτοφυλακίου που της μεταβιβάστηκαν, βάσει του Ν. 3156/2003, τις οποίες και μεταβίβασε στη Holdings. Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρίες Cairo 1 και Cairo 2 εξέδωσαν ομολογίες σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου, καλυμμένες με εξασφαλίσεις επί ενυπόθηκων και μη ενυπόθηκων απαιτήσεων («Mortgage Backed Floating Rate Notes») με λήξη τον Δεκέμβριο του 2054 και τον Δεκέμβριο του 2062, αντίστοιχα, ενώ η εταιρία Cairo 3 εξέδωσε ομολογίες σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου καλυμμένες με εξασφαλίσεις επί ενυπόθηκων και μη ενυπόθηκων απαιτήσεων («Secured Floating Rate Notes») που λήγουν τον Δεκέμβριο του 2035.
- Η ονομαστική αξία των ομολογιών, ανά βαθμίδα εξασφάλισης και ανά εταιρία ειδικού σκοπού που τις εξέδωσε, παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Ποσά σε € χιλ.	Βαθμίδα Εξασφάλισης	Cairo 1	Cairo 2	Cairo 3	Σύνολο
Σειρά A	Υψηλή («Senior»)	681.000	974.320	754.000	2.409.320
Σειρά B1	Ενδιάμεση («Mezzanine»)	78.605	149.980	137.475	366.060
Σειρά B2	Ενδιάμεση («Mezzanine»)	235.813	449.939	412.425	1.098.177
Σειρά C1	Μειωμένη («Junior»)	463.824	763.675	774.155	2.001.654
Σειρά C2	Μειωμένη («Junior»)	377.962	622.305	630.845	1.631.112
Σύνολο		1.837.204	2.960.219	2.708.900	7.506.323

- Από τις ανωτέρω ομολογίες, κατά την 19.12.2019, η Εταιρία υπέγραψε δεσμευτική συμφωνία πώλησης στην εταιρία DoValue SpA, η οποία ολοκληρώθηκε την 5.6.2020:
 - α) του 20% των Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης, ποσοστό αποτελούμενο αποκλειστικά από ομολογίες Σειράς B1, και
 - β) του 50,1% των Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης, ποσοστό αποτελούμενο αποκλειστικά από ομολογίες Σειράς C1.
- Κατά την Απόσχιση Κλάδου, την 20.3.2020, η Εταιρία εισέφερε στην Τράπεζα:
 - α) το σύνολο (100%) των Ομολογιών Υψηλής Εξασφάλισης (Σειρά A),
 - β) το 5% των Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης, ποσοστό αποτελούμενο αποκλειστικά από ομολογίες Σειράς B1, και
 - γ) το 5% των Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης, ποσοστό αποτελούμενο αποκλειστικά από ομολογίες Σειράς C1.

3.0 Η Συναλλαγή

3.1 Εισαγωγή

- Οι εναπομένουσες ομολογίες στην Εταιρία, ήτοι:
 - α) το 75% των Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης, ποσοστό αποτελούμενο αποκλειστικά από ομολογίες Σειράς Β2, και
 - β) το 44,9% των Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης, ποσοστό αποτελούμενο αποκλειστικά από ομολογίες Σειράς C2, (τα υπό (α) και (β) αναφερόμενα από κοινού και ως οι «Εισφερθείσες Ομολογίες»), εισφέρθηκαν στις 24.6.2020 σε θυγατρική εταιρία περιορισμένης ευθύνης με έδρα την Κύπρο, βάσει της σχετικής εγκριτικής απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας στις 15.6.2020.
- Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει τους κατόχους των διαφόρων βαθμίδων ομολογιών μετά την προαναφερθείσα εισφορά σε είδος.

	Βαθμίδα Εξασφάλισης	Τράπεζα	DoValue	Mairanus Ltd.	Σύνολο
Σειρά Α	Υψηλή («Senior»)	100%	-	-	100%
Σειρά Β1	Ενδιάμεση («Mezzanine»)	5%	20%	-	100%
Σειρά Β2		-	-	75%	
Σειρά C1	Μειωμένη («Junior»)	5%	50,1%	-	100%
Σειρά C2		-	-	44,9%	

- Η Mairanus Ltd. με έδρα την Κύπρο έχει τη μορφή Εταιρίας Περιορισμένης Ευθύνης Ειδικού Σκοπού και διέπεται από τις διατάξεις των άρθρων του Νόμου περί Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης της Κύπρου, ενώ το μετοχικό κεφάλαιο, ο αριθμός μετοχών και η ονομαστική αξία των μετοχών της, προ της εισφοράς σε είδος είχαν ως ακολούθως:
 - Μετοχικό Κεφάλαιο: € 2.000,00
 - Μετοχές: 20.000 κοινές ονομαστικές μετοχές
 - Ονομαστική αξία εκάστης μετοχής: € 0,10
- Η συμμετοχή της Holdings στην Mairanus προ της εισφοράς σε είδος αποτελούνταν από 20.000 μετοχές ή 100% του συνόλου των μετοχών της.
- Σημειώνεται ότι η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Mairanus Ltd. με εισφορά σε είδος πραγματοποιήθηκε με διάθεση του συνόλου των νέων μετοχών που εκδόθηκαν, οι οποίες παρέχουν τα ίδια δικαιώματα με τις αντίστοιχες παλαιές, προς την Εταιρία.

3.0 Η Συναλλαγή

3.1 Εισαγωγή

- Μετά την ολοκλήρωση της εισφοράς εις είδος, το μετοχικό κεφάλαιο, ο αριθμός μετοχών και η ονομαστική αξία των μετοχών της Mairanus, διαμορφώθηκαν ως ακολούθως:
 - Μετοχικό Κεφάλαιο: € 30.909.682,70
 - Μετοχές: 309.096.827 κοινές ονομαστικές μετοχές
 - Ονομαστική αξία εκάστης μετοχής: € 0,10
- Η συμμετοχή της Holdings στην Mairanus αμέσως μετά την ολοκλήρωση της ως άνω εισφοράς σε είδος αποτελούνταν από 309.096.827 μετοχές ή 100% του συνόλου των μετοχών της.
- Η Holdings θα πωλήσει σε θυγατρικές εταιρίες της, 6 από τις μετοχές στη Mairanus Ltd τις οποίες κατέχει, προς € 0.19 ανά μετοχή, πριν από τη σχεδιαζόμενη μεταβίβαση της Μεταβιβαζόμενης Συμμετοχής της στους μετόχους της. Σημειώνεται ότι η προαναφερθείσα τιμή πώλησης, για σκοπούς αποτίμησης, θεωρείται ως συμβολική και δε λαμβάνεται υπόψη, λόγω του πολύ χαμηλού ύψους του συνολικού τιμήματος για το σύνολο των 6 μετοχών (€ 1,14) και του ότι η συναλλαγή πραγματοποιείται σε ενδοομιλικό επίπεδο.
- Συνεπώς, η Μεταβιβαζόμενη Συμμετοχή, η οποία αποτελεί το αντικείμενο της παρούσας Έκθεσης Αποτίμησης, αποτελείται από 309.096.821 μετοχές ή 99,9999981% του συνόλου των μετοχών της Mairanus Ltd.

3.2 Η Συναλλαγή

- Η Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε., υπό την αίρεση έγκρισης της Γενικής Συνέλευσης μετά από εισήγηση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας, θα προβεί σε μείωση του μετοχικού της κεφαλαίου σε είδος, με μεταβίβαση στους μετόχους της του συνόλου των μετοχών που κατέχει στην εταιρία Mairanus Ltd. (η «Συναλλαγή»).
- Ως ημερομηνία αποτίμησης του Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου ορίσθηκε η 24^η Ιουνίου 2020.
- Σημειώνεται ότι η μείωση μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας σε είδος θα πραγματοποιηθεί από την Εταιρία με καθολική αναλογική μείωση της ονομαστικής αξίας των μετοχών της.

4.0 Το Μεταβιβαζόμενο Περιουσιακό Στοιχείο

4.0 Το Μεταβιβαζόμενο Περιουσιακό Στοιχείο

4.1 Εισαγωγή

Το Μεταβιβαζόμενο Περιουσιακό Στοιχείο, όπως ήδη έχει αναφερθεί και σε προηγούμενα κεφάλαια της παρούσας, αποτελείται από τη συμμετοχή της Εταιρίας, στο σύνολό της, στη θυγατρική εταιρία Mairanus Ltd. με έδρα την Κύπρο.

Ο **Πίνακας 4.1** παρουσιάζει το προσχέδιο ισολογισμού της θυγατρικής εταιρίας Mairanus σε λογιστικές αξίες κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης, όπως αυτός διαμορφώθηκε μετά την εισφορά σε είδος των Εισφερθεισών Ομολογιών και ταμειακών διαθεσίμων ύψους € 1.474.873,37. Σημειώνεται ότι, κατά την ημερομηνία σύνταξης της παρούσας, δεν υπάρχουν ιστορικές ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις για την Mairanus Ltd. έως και την Ημερομηνία Αποτίμησης.

Πίνακας 4.1: Προσχέδιο Ισολογισμού Mairanus Ltd. κατά την 24.6.2020

Ποσά σε €	24.6.2020
Απαιτήσεις επί τίτλων Ενδιάμεσης και Μειωμένης Εξασφάλισης	56.017.136,46
Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα	1.474.873,37
Σύνολο Ενεργητικού	57.492.009,83
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	57.492.009,83
Σύνολο Υποχρεώσεων	-
Σύνολο Παθητικού	57.492.009,83

Πηγή: Διοίκηση Εταιρίας

Σημειώνεται ότι το κύριο περιουσιακό στοιχείο της θυγατρικής εταιρίας, το οποίο αποτελεί περίπου το 97% του συνόλου του Ενεργητικού της, είναι οι απαιτήσεις επί των Εισφερθεισών Ομολογιών. Βασικά χαρακτηριστικά των ομολογιών αυτών παρουσιάζονται στις σελίδες που ακολουθούν.

4.0 Το Μεταβιβαζόμενο Περιουσιακό Στοιχείο

4.2 Βασικά Χαρακτηριστικά

Ο **Πίνακας 4.2** παρουσιάζει την ονομαστική αξία των ομολογιών οι οποίες αποτελούν τις Εισφερθείσες Ομολογίες ανά βαθμίδα εξασφάλισης και ανά εταιρία ειδικού σκοπού που τις εξέδωσε.

Πίνακας 4.2: Ονομαστική Αξία Εισφερθεισών Ομολογιών

Ποσά σε € χιλ.	Βαθμίδα Εξασφάλισης	Cairo 1	Cairo 2	Cairo 3	Σύνολο
Σειρά B2	Ενδιάμεση («Mezzanine»)	235.813	449.939	412.425	1.098.177
Σειρά C2	Μειωμένη («Junior»)	377.962	622.305	630.845	1.631.112
Σύνολο		613.775	1.072.244	1.043.270	2.729.289

Ο **Πίνακας 4.3** παρουσιάζει τα βασικά στοιχεία και τους όρους έκδοσης των Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης Σειράς B2 και των Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης Σειράς C2, οι οποίες αποτελούν τις Εισφερθείσες Ομολογίες.

Πίνακας 4.3: Βασικά Στοιχεία των Εισφερθεισών Ομολογιών

Ποσά σε € χιλ.	Cairo 1		Cairo 2		Cairo 3	
	Σειρά B2	Σειρά C2	Σειρά B2	Σειρά C2	Σειρά B2	Σειρά C2
Ονομαστική Αξία	235.813	377.962	449.939	622.305	412.425	630.845
Τιμή Έκδοσης	100%	€ 1	100%	€ 1	100%	€ 1
Επιτόκιο ¹	Euribor 3m+5%	Euribor 3m+8%	Euribor 3m+5%	Euribor 3m+8%	Euribor 3m+5%	Euribor 3m+8%
ISIN	XS2015281780	XS2016150380	XS2015289502	XS2016173598	XS2015292555	XS2016173911
Λήξη	31.12.2054	31.12.2054	31.12.2062	31.12.2062	31.12.2035	31.12.2035

Σημειώσεις:

1: Το επιτόκιο αθροιστικά υπόκειται σε περιορισμό κατώτατου ορίου σε 0% («floor»).

4.0 Το Μεταβιβαζόμενο Περιουσιακό Στοιχείο

4.3 Πρόγραμμα Κλιμακωτών Αποπληρωμών

Ο **Πίνακας 4.4** παρουσιάζει το Πρόγραμμα Κλιμακωτών Αποπληρωμών («Waterfall») της τιτλοποίησης, οι οποίες εξοφλούνται σε τριμηνιαία βάση, με βάση συγκεκριμένη σειρά προτεραιότητας όπως ορίζεται στα σχέδια και στις οριστικές εκδόσεις των σχετικών συμβατικών εγγράφων. Σημειώνεται ότι η συγκεκριμένη προτεραιοποίηση της κατανομής των διαθέσιμων εισπράξεων, όπως παρουσιάζονται συνοπτικά τα βασικά της σημεία πιο κάτω, υπό την προϋπόθεση μη ύπαρξης πτωχευτικού γεγονότος (όπως ορίζεται στα σχέδια και στις οριστικές εκδόσεις των σχετικών συμβατικών εγγράφων της τιτλοποίησης) και επίσπευσης αποπληρωμών, είναι κοινή για το σύνολο της τιτλοποίησης (ήτοι, ανεξαρτήτως Εκδότριας).

Πίνακας 4.4: Πρόγραμμα Κλιμακωτών Αποπληρωμών (σε τριμηνιαία βάση)

Προτεραιότητα Συνοπτική Περιγραφή Βασικότερων Εξόδων και Καταβολών Τιτλοποίησης

1	Αμοιβές Εταιρίας Διαχείρισης Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων, έξοδα Εκδοτριών και λοιπά έξοδα τιτλοποίησης (όπως, δικαστικά έξοδα, εισφορές Ν. 128/1975, κλπ.)
2	Προμήθειες προγράμματος παροχής εγγύησης τιτλοποίησης υπέρ Ομολογιών Υψηλής Εξασφάλισης (Ν. 4649/2019)
3	Κέρδος Εκδοτριών (σταθερού καθορισμένου ύψους € 3.000 περίπου ανά έτος, για όλες τις Εκδότριες συνολικά)
4	Τόκοι Ομολογιών Υψηλής Εξασφάλισης (συμπεριλαμβανομένων αναβαλλόμενων τόκων)
5	Αποθεματικά εξασφάλισης τόκων Ομολογιών Υψηλής Εξασφάλισης και λοιπών εξόδων και αμοιβών («Liquidity Reserve Fund» και «Reserve Account»)
6	Αποπληρωμές κεφαλαίου Ομολογιών Υψηλής Εξασφάλισης (έως την πλήρη αποπληρωμή τους)
7	Τόκοι Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης (συμπεριλαμβανομένων αναβαλλόμενων τόκων)
8	Αποπληρωμές κεφαλαίου Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης (έως την πλήρη αποπληρωμή τους)
9	Τόκοι Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης (συμπεριλαμβανομένων αναβαλλόμενων τόκων)
10	Αποπληρωμές κεφαλαίου Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης (έως την πλήρη αποπληρωμή τους)

Σημειώνεται ότι η βασική διαφοροποίηση μεταξύ των ομολογιούχων της Σειράς Β1 και Β2, είναι ότι ο εκπρόσωπος των ομολογιούχων της Σειράς Β1 μπορεί α) να δώσει εντολή στις Εκδότριες για τον τερματισμό της εντολής ανάθεσης διαχείρισης του χαρτοφυλακίου στη συγκεκριμένη εταιρία ή να διορίσει διάδοχο εταιρία διαχείρισης του χαρτοφυλακίου (με αιτιολόγηση) σύμφωνα με τις διατάξεις της σχετικής συμφωνίας διαχείρισης και β) να ορίσει μονομερώς νέο επιχειρηματικό σχέδιο για το χαρτοφυλάκιο.

5.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης

5.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης

5.1 Εισαγωγή

- Στα πλαίσια της Έκθεσης Αποτίμησης, εκτιμήσαμε την εύλογη αξία της Μεταβιβαζόμενης Συμμετοχής με ημερομηνία αποτίμησης την 24.6.2020. Η αξία αυτή υπολογίζεται ως η συνισταμένη του τιμήματος που ένας υποψήφιος αγοραστής θα ήταν διατεθειμένος να καταβάλλει και του τιμήματος που ο πωλητής θα ήταν διατεθειμένος να δεχθεί, προκειμένου να διαθέσει τη Μεταβιβαζόμενη Συμμετοχή σε μια υποτιθέμενη συναλλαγή.
- Για την αποτίμηση της εύλογης αξίας της Μεταβιβαζόμενης Συμμετοχής, εξετάσαμε διεθνώς αναγνωρισμένες μεθόδους αποτίμησης επιχειρήσεων όπως αυτές παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα, ενώ η εφαρμογή τους εξαρτήθηκε από την καταλληλότητά τους καθώς και τη διαθεσιμότητα των στοιχείων και πληροφοριών που απαιτούνται:

Μέθοδος Αποτίμησης

Προσέγγιση

1. Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows Method)	Βάσει Εσόδων (Income Approach)
2. Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Comparable Market Multiples Method)	Βάσει Αγοράς (Market Approach)
3. Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions Method)	Βάσει Αγοράς (Market Approach)
4. Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (Adjusted Net Book Value Method)	Βάσει Κόστους (Cost Approach)
5. Χρηματιστηριακής Αξίας ή Κεφαλαιοποίησης (Market Capitalisation Method)	Βάσει Αγοράς (Market Approach)

- Για την αποτίμηση της εύλογης αξίας της Μεταβιβαζόμενης Συμμετοχής, εφαρμόσαμε τη μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, λαμβάνοντας υπόψη ότι το κύριο περιουσιακό στοιχείο της Mairanus Ltd. (περίπου 97% επί του συνόλου του Ενεργητικού) είναι οι Εισφερθείσες Ομολογίες.
- Περιγραφή της μεθόδου που εφαρμόστηκε κατά την εκπόνηση της παρούσας Έκθεσης Αποτίμησης, περιλαμβάνεται στην επόμενη σελίδα.

5.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης

5.2 Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

- Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης είναι μια στατική μέθοδος αποτίμησης της αξίας μιας επιχείρησης. Με βάση τη μέθοδο αυτή, οι αξίες των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων της εταιρίας εκτιμώνται ξεχωριστά και προστίθενται, ενώ η εύλογη αξία της εταιρίας προκύπτει από τη διαφορά των δύο αθροισμάτων. Κατά συνέπεια, η μέθοδος αυτή απαιτεί επισκόπηση και πιθανώς αναπροσαρμογές επί της λογιστικής αξίας (σε σχέση με την τρέχουσα αξία τους) των παρακάτω ενδεικτικών κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων, εφόσον υφίστανται.
 - ενσώματες ακινητοποιήσεις, όπως οικόπεδα, κτίρια, μηχανολογικός και άλλος εξοπλισμός, κλπ.,
 - άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως ευρεσιτεχνίες, σήματα κατατεθέντα, πελατολόγιο, εργατικό δυναμικό, καλή φήμη, κλπ.,
 - συμμετοχές,
 - αποθέματα,
 - απαιτήσεις.
- Σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο, η αξία καθενός από τα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις της εταιρίας αναπροσαρμόζεται αν υπάρχουν ενδείξεις ότι η λογιστική αξία αυτών δεν ανταποκρίνεται στις τρέχουσες εύλογες αξίες τους (π.χ. στην περίπτωση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οι αναπροσαρμογές αφορούν, μεταξύ άλλων, το δανειακό χαρτοφυλάκιο της υποκείμενης εταιρίας). Επιπρόσθετα, αξίες περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας τα οποία δεν αναγνωρίζονται στον ισολογισμό, ενδεχομένως να χρήζουν αποτίμησης στην τρέχουσα (εύλογη) αξία τους (π.χ. άδειες λειτουργίας, κ.α.).
- Επίσης, λαμβάνονται υπόψη οι τυχόν σημειώσεις της Διοίκησης της εταιρίας καθώς και οι παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της, εφόσον υπάρχουν. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, οι κυριότερες από τις παραπάνω αναπροσαρμογές πρέπει να έχουν ενσωματωθεί στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες δεν θα πρέπει να φέρουν παρατηρήσεις από τους ορκωτούς ελεγκτές. Στην περίπτωση αυτή, δεν θα πρέπει να γίνουν άλλες αναπροσαρμογές επί των ίδιων κεφαλαίων της εταιρίας, πέραν αυτών που μπορεί να προκύπτουν από τη διαφορά μεταξύ των λογιστικών και εύλογων αξιών των στοιχείων ενεργητικού / παθητικού της επιχείρησης.
- Δεδομένων των ανωτέρω, πραγματοποιήθηκε αποτίμηση των Εισφερθισών Ομολογιών σε εύλογη αξία, ώστε να εξεταστεί το κατά πόσο χρήζει αναπροσαρμογής η λογιστική τους αξία, όπως αυτή προσδιορίστηκε βάσει έκθεσης αποτίμησης κατά την εισφορά τους. Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε για την αποτίμηση αυτού του περιουσιακού στοιχείου παρουσιάζεται στην επόμενη σελίδα.

5.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης

5.2 Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (συνέχεια)

Γενικώς Αποδεκτές Μέθοδοι Αποτίμησης Ομολογιών Ενδιάμεσης και Μειωμένης Εξασφάλισης

- Η αποτίμηση των Εισφερθεισών Ομολογιών σε εύλογη αξία βασίστηκε σε γενικά αποδεκτές προσεγγίσεις και μεθόδους αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων, ομοειδών με τα εισφερθέντα, όπως αναφέρονται στον πιο κάτω πίνακα.

Μέθοδος Αποτίμησης

Προσέγγιση

- | | |
|---|--------------------------|
| 1. Προεξόφλησης Αναμενόμενων Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Expected Cash Flows Method) | Εσόδων (Income Approach) |
| 2. Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions Method) | Αγοράς (Market Approach) |

Μέθοδος Προεξόφλησης Αναμενόμενων Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

Για την μελέτη αποτίμησης ομολογιών ενδιάμεσης και μειωμένης εξασφάλισης, όπως και γενικότερα στα πλαίσια αποτίμησης χαρτοφυλακίων δανείων & λοιπών χρεογράφων ή χορηγήσεων, εφαρμόζεται η μέθοδος των προεξοφλημένων αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών, βάσει της οποίας υπολογίζεται η παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών των ομολογιών, κατά την ημερομηνία αποτίμησης, με την εφαρμογή κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο, ο πιστωτικός κίνδυνος των ομολογιών λαμβάνεται υπόψη κατά τον υπολογισμό των προβλεπόμενων ταμειακών ροών τους. Αντίστοιχα, το προεξοφλητικό επιτόκιο που θα χρησιμοποιηθεί δε συμπεριλαμβάνει επιπρόσθετη προσαύξηση για πιστωτικό κίνδυνο, αλλά μόνο προσαύξηση κινδύνου βάσει της βαθμίδας εξασφάλισής τους.

Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών

Η μέθοδος αυτή προσδιορίζει την αξία ενός περιουσιακού στοιχείου, συγκρίνοντας το υπό μελέτη περιουσιακό στοιχείο, με άλλα παρόμοια (ομοειδή) περιουσιακά στοιχεία τα οποία έγιναν πρόσφατα αντικείμενο αγοραπωλησιών. Για την εφαρμογή της μεθόδου, θα βασιστούμε στη δεσμευτική συμφωνία πώλησης μέρους των Ομολογιών Mezzanine και Junior Notes από την Εταιρία στη DoValue SpA με ημερομηνία στις 19.12.2019, συμπεριλαμβανομένης της τροποποίησης αυτής, με ημερομηνία 5.6.2020 (η «Δεσμευτική Συμφωνία Πώλησης»).

- Λαμβάνοντας υπόψιν όλες εκείνες τις παραμέτρους που απαιτούνται από τη διεθνή πρακτική των αποτιμήσεων, εξετάσαμε τις προαναφερθείσες μεθοδολογίες αποτίμησης και προσδιορίσαμε ισοβαρείς συντελεστές βαρύτητας για την κάθε μια, βάσει της καταλληλότητάς της. Συγκεκριμένα, για την επιλογή των πιο κατάλληλων μεθόδων αποτίμησης των Εισφερθεισών Ομολογιών, λήφθηκαν υπόψη, μεταξύ άλλων, τα ακόλουθα στοιχεία:
 - το Επιχειρηματικό Σχέδιο και οι αναμενόμενες ταμειακές ροές των Εισφερθεισών Ομολογιών για την περίοδο από την έκδοσή τους έως τη λήξη τους,
 - η Δεσμευτική Συμφωνία Πώλησης.

6.0 Περιοριστικοί Παράγοντες & Διευκρινίσεις

6.0 Περιοριστικοί Παράγοντες & Διευκρινίσεις

- Η αποτίμηση του Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου έγινε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθη, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Κατά την άποψή μας, τόσο οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν, όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μία από αυτές, είναι οι ενδεδειγμένες και κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση.
- Η αποτίμηση του μέρους του Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου που αφορούσε τις Εισφερθείσες Ομολογίες βασίστηκε σε υποθέσεις, παραδοχές και προβλέψεις για τις αναμενόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές των Ομολογιών Ενδιάμεσης και Μειωμένης Εξασφάλισης για την περίοδο από την έκδοσή τους έως τη λήξη τους (στο εξής το «Επιχειρηματικό Σχέδιο») οι οποίες καταρτίστηκαν κατά την 1.1.2019 (ήτοι, κατά την ημερομηνία αναφοράς για τη μεταβίβαση του Χαρτοφυλακίου Cairo από τη Holdings στις Εκδότριες) και μας δόθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρίας. Αναφορικά με τις πληροφορίες επί των χρηματοοικονομικών προβλέψεων που μας δόθηκαν, έχουμε θεωρήσει ως δεδομένο ότι έχουν εκτιμηθεί λογικά και δίκαια, και ότι αντικατοπτρίζουν τις καλύτερες δυνατές εκτιμήσεις και κρίσεις της Εταιρίας και/ή των χρηματοοικονομικών συμβούλων της κατά την προετοιμασία τους, ενώ, στο βαθμό που ήταν εφικτό, αξιολογήσαμε και το εύλογο των παραδοχών και υποθέσεων στις οποίες βασίζονται αυτές οι εκτιμήσεις ή προβλέψεις. Σημειώνουμε ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων οικονομικών μεγεθών των Ομολογιών Ενδιάμεσης και Μειωμένης Εξασφάλισης, όπως και ορισμένες υποθέσεις που έχουν υιοθετηθεί, μπορεί ενδεχομένως να μεταβληθούν, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων αποτίμησης, μεταβολή που ενδεχομένως να είναι και σημαντική.
- Η αποτίμηση του Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου βασίστηκε, μεταξύ άλλων, στο προσχέδιο ισολογισμού της Mairanus Ltd. στις 24.6.2020, που έχει καταρτισθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) και μας δόθηκε από τη διοίκηση της Εταιρίας. Σημειώνεται ότι, βάσει σχετικών διαβεβαιώσεων που λάβαμε από τη διοίκηση της Εταιρίας, δεν υπάρχουν ιστορικές ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις για την Mairanus Ltd. έως και την Ημερομηνία Αποτίμησης.
- Η αποτίμηση του Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου έχει εκπονηθεί υπό την προϋπόθεση ότι η εισφορά των Εισφερθεισών Ομολογιών έχει ολοκληρωθεί, βάσει σχετικών διαβεβαιώσεων που λάβαμε από τη διοίκηση της Εταιρίας και τον θεματοφύλακα των Εισφερθεισών Ομολογιών, ενώ η ανάρτηση της συναλλαγής στο μητρώο εταιριών Κύπρου, κατά την ημερομηνία σύνταξης της παρούσας, κατανοούμε ότι εκκρεμεί. Συνεπώς, η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης υπόκειται και στην ως άνω ανάρτηση.
- Η Deloitte δεν πραγματοποίησε ανεξάρτητη έρευνα και ανάλυση της αγοράς ομολόγων, αλλά βασίστηκε σε στοιχεία που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρία, καθώς και σε δημοσιευμένα στοιχεία από αξιόπιστες και έγκυρες πηγές, τα οποία όμως διευκρινίζεται ότι δεν επαληθεύτηκαν από την Deloitte, αλλά εξετάστηκαν μόνο ως προς τη λογικότητά τους.

6.0 Περιοριστικοί Παράγοντες & Διευκρινίσεις

- Η αποτίμηση μιας εταιρίας ή/και μεμονωμένων περιουσιακών στοιχείων δεν μπορεί να θεωρηθεί ως μία απόλυτη επιστήμη και τα αποτελέσματα αυτής σε πολλές περιπτώσεις είναι υποκειμενικά και εξαρτώμενα από τις αναλύσεις και την ανεξάρτητη κρίση του κάθε αναλυτή. Χρησιμοποιώντας τα ίδια στοιχεία και υιοθετώντας κοινές παραδοχές, η κρίση ανεξάρτητων αναλυτών μπορεί να διαφέρει, λόγω μίας σειράς από ανεξάρτητες αποφάσεις.
- Βασικές υποθέσεις της εργασίας μας είναι ότι οι Εισφερθείσες Ομολογίες:
 - δεν είναι εισηγμένες¹ σε δευτερογενή αγορά ομολόγων και ως εκ τούτου κατά το χρόνο έκδοσης της παρούσας Έκθεσης Αποτίμησης δεν υπήρχαν άλλες ενδείξεις τιμών για αυτές, εκτός από τη δεσμευτική προσφορά που έλαβε η Εταιρία στα πλαίσια διαγωνισμού που υλοποίησε με την υποστήριξη τρίτων συμβούλων και η οποία τέθηκε υπόψη μας στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, και
 - δε διαθέτουν αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου (credit rating) από διεθνή οικο αξιολόγησης.
- Η αποτίμηση της θυγατρικής εταιρίας Mairanus Ltd. βασίζεται στην παραδοχή ότι θα συνεχίσει να λειτουργεί ως ανεξάρτητη οντότητα στους τομείς που ήδη δραστηριοποιούταν (“as is, stand-alone basis”). Η παραδοχή αυτή θεωρεί ότι η υπό αποτίμηση εταιρία δεν θα συγχωνευτεί με άλλη εταιρία ή θα δημιουργήσει κοινές εταιρίες ή θα προβεί σε λοιπές πιθανές ενέργειες (π.χ. αλλαγή τομέα δραστηριότητας, ενασχόληση και με νέες ιδιαίτερα διαφοροποιημένες δραστηριότητες, κλπ.). Συνεπώς, ενέργειες οι οποίες πιθανόν να δημιουργούσαν σημαντικές συνέργειες ή να μετέβαλλαν σε σημαντικό βαθμό το είδος της δραστηριότητας της ή τον τρόπο λειτουργίας της, δεν έχουν ληφθεί υπόψη.
- Η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης δεν καλύπτει τυχόν νομικά, τεχνικά, ρυθμιστικά ή/και φορολογικά θέματα σχετιζόμενα με τη σκοπούμενη Συναλλαγή, αλλά περιορίζεται αποκλειστικά σε χρηματοοικονομικά θέματα.
- Η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης, δεν συνιστά πλήρη έλεγχο ή/και επισκόπηση σύμφωνα με τα Διεθνή, Ελληνικά ή άλλα Λογιστικά και Ελεγκτικά Πρότυπα και δεν περιλαμβάνει αξιολόγηση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της Mairanus Ltd., για οποιαδήποτε χρονική περίοδο, καθώς επίσης δεν μπορεί να αποτελέσει τη βάση για την αποκάλυψη ουσιωδών αδυναμιών, λαθών, ατασθαλιών της Mairanus, εφόσον υπάρχουν.

Σημειώσεις:

1: Σημειώνεται ότι οι Εισφερόμενες Ομολογίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Βιέννης από την 11.12.2019, αλλά χωρίς καμία απολύτως συναλλακτική δραστηριότητα έως και την Ημερομηνία Αποτίμησης. Ως εκ τούτου, για σκοπούς αποτίμησης, θεωρούνται ως μη εισηγμένες στη δευτερογενή αγορά.

6.0 Περιοριστικοί Παράγοντες & Διευκρινίσεις

- Η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης προορίζεται για αποκλειστική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας στο πλαίσιο των άρθρων 13, 17 και 31 του Ν. 4548/2018, καθώς και προς παράδοση προς τις αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός, Τράπεζα Ελλάδος, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς), και δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί από οποιονδήποτε τρίτο ή/και για άλλους σκοπούς. Η Deloitte δεν φέρει καμία ευθύνη για τυχόν βλάβη ή ζημία που μπορεί να προκύψει, λόγω αποφάσεων ή πράξεων που βασίστηκαν στη συγκεκριμένη έκθεση. Επιπλέον, τα αποτελέσματα της παρούσας Έκθεσης Αποτίμησης δε μπορούν να αναφερθούν ή να συμπεριληφθούν σε κανένα άλλο έγγραφο (συμπεριλαμβανομένων ενημερωτικών υπομνημάτων για ιδιωτική τοποθέτηση ή δημόσια εγγραφή), ο σκοπός και ο στόχος του οποίου μπορεί να είναι η συγκέντρωση δανειακών ή άλλων κεφαλαίων, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη συγκατάθεση της Deloitte.
- Η Έκθεση Αποτίμησης δεν συνεκτιμά τις πιθανές συνέπειες και την αντίστοιχη επίδραση της επιδημίας του COVID-19 στις πωλήσεις, παραγωγή, εφοδιαστική αλυσίδα ή σε οποιουσδήποτε άλλους τομείς επιχειρηματικής δραστηριότητας, οι οποίες μπορεί να έχουν μία αρνητική επίδραση στην εισπραξιμότητα και απόδοση των Ομολογιών Ενδιάμεσης και Μειωμένης Εξασφάλισης. Κάθε μέρος θα πρέπει να προβεί στις δικές του εκτιμήσεις αναφορικά με τις συνεχώς διευρυνόμενες συνέπειες στην χρηματοοικονομική κατάσταση των Ομολογιών Ενδιάμεσης και Μειωμένης Εξασφάλισης ως αποτέλεσμα της αρνητικής συνέπειας του COVID-19 στην Ελληνική και παγκόσμια οικονομία, καθώς και στις κύριες χρηματοοικονομικές αγορές. Η γνώμη μας βασίζεται στις επικρατούσες οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς. Αυτές οι συνθήκες μπορούν να μεταβληθούν σημαντικά εντός σύντομου χρονικού διαστήματος. Η πρόσφατη διακύμανση στις χρηματοοικονομικές αγορές και στις τρέχουσες συνθήκες του οικονομικού περιβάλλοντος, δημιουργούν σημαντικές αβεβαιότητες σχετικά με την αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων. Αναγνωρίζοντας αυτές τις παραμέτρους, θεωρούμε ότι τα συμπεράσματα και η γνώμη στην οποία καταλήγουμε μπορεί να είναι επιρρεπής σε αλλαγή, σε σχέση με ότι θα ίσχυε υπό κανονικές συνθήκες.
- Σημειώνεται όμως ότι η επίδραση του COVID-19 έχει απεικονιστεί μερικώς σε παραμέτρους που χρησιμοποιήθηκαν για την εκτίμηση του προεξοφλητικού επιτοκίου των αναμενόμενων μελλοντικών χρηματοροών των Εισφερθεισών Ομολογιών (όπως, επιτόκιο μηδενικού κινδύνου, κίνδυνος χώρας, κίνδυνος αγοράς, κλπ.) κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.
- Η χρήση της παρούσας Έκθεσης Αποτίμησης από τρίτους, καθώς και οι αποφάσεις που βασίζονται σε αυτήν, είναι ευθύνη των μερών που τη χρησιμοποιούν. Με τη χρήση της παρούσας Έκθεσης Αποτίμησης, τα μέρη αυτά αποδέχονται ότι η Deloitte δε φέρει καμία ευθύνη αναφορικά με τη χρήση ή αποφάσεις που μπορούν να ληφθούν βασισμένες στην παρούσα Έκθεση Αποτίμησης. Επίσης, η τυχόν παράδοση της παρούσας Έκθεσης Αποτίμησης σε οποιοδήποτε τρίτο, θα πρέπει να γίνει στο σύνολό της και όχι αποσπασματικά.

7.0 Αποτίμηση Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου

7.0 Αποτίμηση Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου

7.1 Εισαγωγή

Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

- Όπως αναφέρθηκε και στην **Ενότητα 5.1** της παρούσης, για την αποτίμηση της εύλογης αξίας της Μεταβιβαζόμενης Συμμετοχής, εφαρμόσαμε τη μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης.
- Η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, όπως περιγράφεται και στην **Ενότητα 5.2**, είναι μια έμμεση μέθοδος αποτίμησης της αξίας μίας επιχειρηματικής μονάδας. Κατά τη μέθοδο αυτή, λαμβάνονται υπόψη τυχόν αναπροσαρμογές που θα πρέπει να γίνουν στις οικονομικές καταστάσεις της επιχειρηματικής μονάδας, εάν η λογιστική αξία των περιουσιακών της στοιχείων δεν ανταποκρίνεται στην τρέχουσα (εύλογη) αξία τους κατά την ημερομηνία αποτίμησης.
Επίσης, συνεκτιμάται το είδος και η αξία των υποχρεώσεων της επιχειρηματικής μονάδας καθώς και τυχόν άλλες παράμετροι που θα μπορούσαν να επηρεάσουν το ύψος της καθαρής της θέσης.
- Τέλος, λαμβάνονται υπόψη οι σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων, καθώς και οι παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις, εφόσον υπάρχουν.
- Σημειώνεται ότι, η αποτίμηση της εύλογης αξίας των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της θυγατρικής, προκειμένου για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας της Μεταβιβαζόμενης Συμμετοχής, παρουσιάζεται στις επόμενες σελίδες.

7.0 Αποτίμηση Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου

7.2 Αποτίμηση Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης

7.2.1 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

- Για την αποτίμηση των Εισφερθεισών Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης, όπως ενδείκνυται για αποτιμήσεις χαρτοφυλακίων δανείων και μη εισηγμένων¹ σε χρηματιστήρια ομολογιών, εφαρμόστηκε η μέθοδος των προεξοφλημένων αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών, βάσει της οποίας υπολογίστηκε η παρούσα αξία, με την εφαρμογή κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου, των αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών των Εισφερθεισών Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης, κατά την ημερομηνία αποτίμησης.
- Συγκεκριμένα, το προεξοφλητικό επιτόκιο που εφαρμόστηκε βασίστηκε στο Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων (R_e), όπως προκύπτει από το θεωρητικό μοντέλο "Capital Asset Pricing Model" (CAPM) με βάση τον παρακάτω μαθηματικό τύπο, πλέον προσαύξησης κινδύνου των υπό εξέταση Εισφερθεισών Ομολογιών, και εκτιμήθηκε συνολικά σε 18,2%.

$$R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + R_{sc}$$

όπου:

- Απόδοση Επένδυσης Μηδενικού Κινδύνου (R_f): Επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (risk-free rate). Για τον προσδιορισμό του χρησιμοποιήθηκε η μέση απόδοση του 10ετούς Ελληνικού κρατικού ομολόγου για την περίοδο 6.5.2020 - 5.6.2020 (πηγή: Capital IQ), ύψους 2,4%.
- Συντελεστής Βήτα (β): είναι ο συντελεστής βήτα των υπό εξέταση περιουσιακών στοιχείων, ο οποίος θεωρήθηκε ίσος με το μέσο συντελεστή βήτα δείγματος πιστωτικών ιδρυμάτων της νότιας Ευρώπης, ύψους 1,24, βάσει τελευταίων διαθέσιμων στοιχείων (πηγή: Capital IQ, επεξεργασία Deloitte).
- Απόδοση Αγοράς ($R_m - R_f$): είναι η διαφορά της απόδοσης του χαρτοφυλακίου της κεφαλαιαγοράς (R_m) από το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (R_f), η οποία με βάση τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων και ιστορικά στοιχεία από διεθνείς αγορές, ελήφθη ίση με 6,8% (πηγή: Έρευνα Deloitte, Μάιος 2020).
- Προσαύξηση Λόγω Μικρής Κεφαλαιοποίησης (R_{sc}): αντιπροσωπεύει το μη-συστηματικό κίνδυνο, ο οποίος αντικατοπτρίζεται στην προσαύξηση μικρής κεφαλαιοποίησης (Small-cap Premium) λόγω του σχετικά μικρού μεγέθους των Εισφερθεισών Ομολογιών. Η προσαύξηση μικρής κεφαλαιοποίησης, με βάση τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων και ιστορικά στοιχεία εισηγμένων εταιριών, ελήφθη ίση με 6,0% (πηγή: Έρευνα Deloitte, 1.1.2020).
- Ιδιοσυγκρασιακός Κίνδυνος Εισφερθεισών Ομολογιών: κατόπιν εξέτασης ποιοτικών παραγόντων που σχετίζονται με τις Εισφερθείσες Ομολογίες λήφθηκε υπόψιν επιπλέον προσαύξηση κινδύνου ύψους 1,5%.

Σημειώσεις:

1: Σημειώνεται ότι οι Εισφερόμενες Ομολογίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Βιέννης από την 11.12.2019, αλλά χωρίς καμία απολύτως συναλλακτική δραστηριότητα έως και την Ημερομηνία Αποτίμησης. Ως εκ τούτου, για σκοπούς αποτίμησης, θεωρούνται ως μη εισηγμένες στη δευτερογενή αγορά.

7.0 Αποτίμηση Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου

7.2 Αποτίμηση Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης

7.2.1 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

- Σημειώνεται ότι για την εκτίμηση των προβλεπόμενων ταμειακών ροών των μη εξυπηρετούμενων δανείων του Χαρτοφυλακίου Cairo, καθώς και για την κατανομή τους προς εξόφληση των σχετικών εξόδων και καταβολή των προβλεπόμενων τριμηνιαίων δόσεων κατά σειρά προτεραιότητας στις καλυπτόμενες ομολογίες της τιτλοποίησης, βάσει του Προγράμματος Κλιμακωτών Αποπληρωμών («Waterfall») όπως ορίζεται στα σχέδια και στις οριστικές εκδόσεις των σχετικών συμβατικών εγγράφων, βασιστήκαμε σε Επιχειρηματικό Σχέδιο της Εταιρίας (το οποίο είχε συμπεριληφθεί σε ηλεκτρονική βάση δεδομένων – Virtual Data Room – στην οποία η Εταιρία μας έδωσε πρόσβαση).
- Σημειώνεται ότι, πλέον της μελέτης του Επιχειρηματικού Σχεδίου και των σχετικών συμβατικών εγγράφων, πραγματοποιήθηκαν επίσης συζητήσεις και τηλεδιασκέψεις με μέλη της διοίκησης της Εταιρίας, με σκοπό την πληρέστερη κατανόηση του πλαισίου εντός του οποίου σχεδιάστηκε η τιτλοποίηση του Χαρτοφυλακίου Cairo, τις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές επιδόσεις των Εισφερθεισών Ομολογιών, τα βασικά τους χαρακτηριστικά, καθώς και των κυριότερων παραδοχών και εκτιμήσεων βάσει των οποίων προετοιμάστηκε το Επιχειρηματικό Σχέδιο.
- Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας αναπτύξαμε χρηματοοικονομικό μοντέλο πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών των Εισφερθεισών Ομολογιών, ενώ πραγματοποιήσαμε και αναλύσεις ευαισθησίας χρησιμοποιώντας εναλλακτικά προεξοφλητικά επιτόκια, τα οποία να λαμβάνουν υπόψη την αναμενόμενη απόδοση δυνητικών επενδυτών, αφού ληφθούν υπόψη το είδος και τα χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου δανείων των εταιριών Cairo 1, Cairo 2 και Cairo 3, και γενικότερα η μεταβλητότητα της αγοράς.

Με βάση τις επεξηγήσεις και τις παραδοχές που υιοθετήθηκαν, τους περιοριστικούς παράγοντες και διευκρινίσεις που προαναφέρθηκαν στο **Κεφάλαιο 6.0**, η εύλογη αξία των Εισφερθεισών Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης στις 24.6.2020, σύμφωνα με τη **Μέθοδο Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών** κυμαίνεται, ανά Εκδότρια και συνολικά, μεταξύ:

<u>Έκδοσης Cairo 1:</u>	<u>Έκδοσης Cairo 2:</u>	<u>Έκδοσης Cairo 3:</u>	<u>Συνολικά:</u>
<u>€ 2.493 χιλ. – € 4.590 χιλ.</u>	<u>€ 13.757 χιλ. – € 22.148 χιλ.</u>	<u>€ 32.955 χιλ. – € 44.078 χιλ.</u>	<u>€ 49.205 χιλ. – € 70.816 χιλ.</u>
<u>με κεντρική αξία € 3.370 χιλ.</u>	<u>με κεντρική αξία € 17.389 χιλ.</u>	<u>με κεντρική αξία € 38.059 χιλ.</u>	<u>με κεντρική αξία € 58.819 χιλ.</u>

7.0 Αποτίμηση Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου

7.2 Αποτίμηση Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης

7.2.2 Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών

- Με βάση την πληροφόρηση που μας παρείχε η Διοίκηση της Εταιρίας, κατά την 19.12.2019 υπεγράφη με την DoValue SpA η Δεσμευτική Συμφωνία Πώλησης μέρους των Mezzanine και Junior Notes. Πιο συγκεκριμένα, η Δεσμευτική Συμφωνία Πώλησης αφορούσε την πώληση του 20% του Mezzanine Note, αποτελούμενο αποκλειστικά από ομολογίες σειράς B1, και την πώληση του 50,1% του Junior Note, αποτελούμενο αποκλειστικά από ομολογίες σειράς C1, έναντι συνολικού τιμήματος ποσού € 14,24 εκατ.
- Το παραπάνω τίμημα, αναλογεί σε τίμημα ύψους € 14,18 εκατ. για τις ομολογίες Ενδιάμεσης Εξασφάλισης και σε τίμημα ύψους € 0,06 εκατ. για τις ομολογίες Μειωμένης Εξασφάλισης.
- Σημειώνεται ότι η διαφορά των δικαιωμάτων που παρέχονται από τις ομολογίες ενδιάμεσης εξασφάλισης Σειράς B1, έναντι αυτών Σειράς B2, στους κατόχους τους, κρίθηκε ως μη ουσιώδης για τον προσδιορισμό του τιμήματος της Συναλλαγής, δεδομένου ότι τα συμφέροντα των ομολογιούχων των δύο σειρών B1 και B2, θεωρείται ότι συγκλίνουν. Κατ' επέκταση δεν κρίθηκε ότι το τίμημα χρήζει αναπροσαρμογής για τον προσδιορισμό της αξίας των Εισφερθεισών Ομολογιών.
- Από την αξία του τιμήματος στα πλαίσια της Δεσμευτικής Συμφωνίας Πώλησης, ανάγεται εύλογη αξία για το 75% των ομολογιών ενδιάμεσης εξασφάλισης, συνολικά, ίση με € 53,16 εκατ.
- Ο πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει τους υπολογισμούς και τα αποτελέσματα αποτίμησης της συγκεκριμένης μεθόδου.

Προσφερόμενο Τίμημα (α)	Ποσοστό Εξαγοράς (β)	Αναλογική Αξία για το 100% των Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης (α)/(β)	Ποσοστό Εισφοράς (γ)	Αξία για το 75% των Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης [(α)/(β)] * (γ)
€ 14.176.466	20%	€ 70.882.332	75%	€ 53.161.749

Με βάση τις επεξηγήσεις και τις παραδοχές που υιοθετήθηκαν, τους περιοριστικούς παράγοντες και διευκρινίσεις που προαναφέρθηκαν στο **Κεφάλαιο 6.0**, η κεντρική εύλογη αξία των Εισφερθεισών Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης στις 24.6.2020, σύμφωνα με τη **Μέθοδο Συγκρίσιμων Συναλλαγών** εκτιμάται, ανά Εκδότρια και συνολικά, σε:

Έκδοσης Cairo 1:

€ 1.587 χιλ.

Έκδοσης Cairo 2:

€ 8.623 χιλ.

Έκδοσης Cairo 3:

€ 42.952 χιλ.

Συνολικά:

€ 53.162 χιλ.

7.0 Αποτίμηση Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου

7.2 Αποτίμηση Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης

7.2.3 Σύνθεση Αποτελεσμάτων Αποτίμησης

- Με βάση τα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν, τους περιοριστικούς παράγοντες και διευκρινίσεις που αναφέρθηκαν στο **Κεφάλαιο 6.0**, αλλά και τις παραδοχές και προβλέψεις που υιοθετήθηκαν, και αποδίδοντας βαρύτητα 50% σε κάθε μια από τις δύο μεθόδους αποτίμησης που εφαρμόστηκαν, η κεντρική εύλογη αξία των Εισφερθεισών Ομολογιών Ενδιάμεσης Εξασφάλισης (Mezzanine, Σειράς B2, ονομαστικής αξίας € 1.098.177 χιλ.) κατά την 24^η Ιουνίου 2020, εκτιμάται, ανά Εκδότρια και συνολικά, σε:

Έκδοσης Cairo 1:

€ 2.478 χιλ.

Έκδοσης Cairo 2:

€ 13.006 χιλ.

Έκδοσης Cairo 3:

€ 40.506 χιλ.

Συνολικά:

€ 55.990 χιλ.

7.0 Αποτίμηση Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου

7.3 Αποτίμηση Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης

7.3.1 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

- Σημειώνεται ότι, βάσει του Επιχειρηματικού Σχεδίου, οι προβλέψεις για τις αναμενόμενες χρηματοροές για τις Ομολογίες Μειωμένης Εξασφάλισης εκτιμώνται σε € 0.

Συνεπώς, με βάση τις επεξηγήσεις και τις παραδοχές που υιοθετήθηκαν, τους περιοριστικούς παράγοντες και διευκρινίσεις που προαναφέρθηκαν στο **Κεφάλαιο 6.0**, η κεντρική τιμή της εύλογης αξίας των Εισφερθεισών Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης στις 24.6.2020, σύμφωνα με τη **Μέθοδο Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών** εκτιμάται, συνολικά, σε **€ 0**.

7.3.2 Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών

- Από την αξία του τιμήματος στα πλαίσια της Δεσμευτικής Συμφωνίας Πώλησης, ανάγεται εύλογη αξία για το 44,9% των Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης, συνολικά, ίση με € 0,05 εκατ.
- Ο πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει τους υπολογισμούς και τα αποτελέσματα αποτίμησης της συγκεκριμένης μεθόδου.

Προσφερόμενο Τμήμα (α)	Ποσοστό Εξαγοράς (β)	Αναλογική Αξία για το 100% των Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης (α)/(β)	Ποσοστό Εισφοράς (γ)	Αξία για το 44,9% των Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης [(α)/(β)] * (γ)
€ 60.000	50,1%	€ 119.760	44,9%	€ 53.772

Συνεπώς, με βάση τις επεξηγήσεις και τις παραδοχές που υιοθετήθηκαν, τους περιοριστικούς παράγοντες και διευκρινίσεις που προαναφέρθηκαν στο **Κεφάλαιο 6.0**, η κεντρική τιμή της εύλογης αξίας των Εισφερθεισών Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης στις 24.6.2020, σύμφωνα με τη **Μέθοδο Συγκρίσιμων Συναλλαγών** εκτιμάται, συνολικά, σε **€ 53,77 χιλ.**

7.3.3 Σύνοψη Αποτελεσμάτων Αποτίμησης

- Με βάση τα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω, τα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν, τους περιοριστικούς παράγοντες και διευκρινίσεις που αναφέρθηκαν στο **Κεφάλαιο 6.0**, αλλά και τις παραδοχές και προβλέψεις που υιοθετήθηκαν, η κεντρική τιμή της εύλογης αξίας των Εισφερθεισών Ομολογιών Μειωμένης Εξασφάλισης (Junior, Σειράς C2, ονομαστικής αξίας € 1.631.112 χιλ.) κατά την 24^η Ιουνίου 2020, εκτιμάται, ανά Εκδότρια και συνολικά, σε:

Έκδοσης Cairo 1:

€ 9 χιλ.

Έκδοσης Cairo 2:

€ 9 χιλ.

Έκδοσης Cairo 3:

€ 9 χιλ.

Συνολικά:

€ 27 χιλ.

7.0 Αποτίμηση Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου

7.4 Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα

Ποσά σε €	Εκτίμηση Αποτίμησης
Eurobank Cyprus	1.474.873,37
Σύνολο	1.474.873,37

Το υπόλοιπο του λογαριασμού Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης αποτελούντο από βραχυπρόθεσμες τραπεζικές καταθέσεις, επί των οποίων δεν υφίσταται ενεχυρίαση για την εξασφάλιση κάποιας υποχρέωσης, συνολικού ύψους € 1.474.873,37. Το εν λόγω ποσό επιβεβαιώθηκε σε τραπεζικό extrait με ημερομηνία αναφοράς 24.6.2020, που τέθηκε στη διάθεσή μας.

7.5 Προσδιορισμός Εύλογης Αξίας του Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου

Με βάση το περιεχόμενο του παρόντος κεφαλαίου, όπως επίσης και αυτών του **Κεφαλαίου 5.0** και του **Κεφαλαίου 6.0**, η εύλογη αξία του Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου εκτιμάται σε € 57.492.008,71. Ο υπολογισμός της εύλογης αξίας παρουσιάζεται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα.

Ποσά σε €	Εκτίμηση Αποτίμησης
[+] Ομολογίες Ενδιάμεσης Εξασφάλισης Σειράς B2	55.990.250,23
[+] Ομολογίες Μειωμένης Εξασφάλισης Σειράς C2	26.886,23
[+] Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα	1.474.873,37
[-] Σύνολο Υποχρεώσεων	-
Εύλογη Αξία για το 100% των μετοχών της θυγατρικής εταιρίας	57.492.009,83
Ποσοστό προς μεταβίβαση στους μετόχους της Εταιρίας	99,9999981%
Εύλογη Αξία του Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου	57.492.008,71

8.0 Συμπεράσματα

8.0 Συμπεράσματα

- Με βάση τα παραπάνω και αφού ελήφθησαν υπόψη τα αναφερόμενα στις παραγράφους 3, 5 και 6 του άρθρου 17 του Ν. 4548/2018, η αξία του Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου εκτιμάται σε **€ 57.492.008,71**.
- Η Έκθεση Αποτίμησης συντάχθηκε σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 17 και 31 του Ν. 4548/2018, αποκλειστικά και μόνο για το σκοπό της μείωσης του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας σε είδος με τη μεταβίβαση του Μεταβιβαζόμενου Περιουσιακού Στοιχείου προς τους μετόχους της, και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί για οποιονδήποτε άλλο σκοπό.

Αθήνα, 24 Ιουνίου 2020
Οι Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές

Δημήτρης Κατσιμπόκης
A.M. ΣΟΕΛ: 34671

Μιχαήλ Καραβάς
A.M. ΣΟΕΛ: 13371