

**ΑΙΤΙΟΛΟΓΗΜΕΝΗ ΓΝΩΜΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΗΣ «ΤΡΑΠΕΖΑ
EUROBANK ERGASIAS A.E.»**

Στις 11 Ιανουαρίου 2013, το Διοικητικό Συμβούλιο της τραπεζικής ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E.» (στο εξής η «**Εταιρεία**») συνεδρίασε εκτάκτως προκειμένου να εξετάσει:

- (α) τους όρους και τις προϋποθέσεις της προαιρετικής δημόσιας πρότασης (στο εξής η «**Δημόσια Πρόταση**») που υπέβαλε η τραπεζική ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» (στο εξής ο «**Προτείνων**» ή η «**ΕΤΕ**») στις 5 Οκτωβρίου 2012 (στο εξής η «**Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης**») για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετοχών της Εταιρείας (στο εξής οι «**Μετοχές**»), σύμφωνα με το Ν. 3461/2006 (στο εξής ο «**Νόμος**»), όπως οι εν λόγω όροι και προϋποθέσεις περιλαμβάνονται στο πληροφοριακό δελτίο που συνέταξε η ΕΤΕ, εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (στο εξής η «**ΕΚ**») στις 10 Ιανουαρίου 2013 και δημοσιεύθηκε στις 11 Ιανουαρίου 2013 σύμφωνα με το Νόμο (στο εξής το «**Πληροφοριακό Δελτίο**»),
- (β) τη σύμφωνα με το άρθρο 15, παράγραφος 2 του Νόμου λεπτομερή έκθεση που συνέταξε ο χρηματοοικονομικός σύμβουλος της Εταιρείας, Deutsche Bank AG, London Branch (στο εξής η «**Έκθεση της DB**»),
- (γ) τη σύμφωνα με το άρθρο 15, παράγραφος 2 του Νόμου λεπτομερή έκθεση που συνέταξε ο χρηματοοικονομικός σύμβουλος της Εταιρείας, Goldman Sachs International (στο εξής η «**Έκθεση της GSI**» και από κοινού με την Έκθεση της DB, οι «**Εκθέσεις**»), και
- (δ) τη γνώμη (fairness opinion) που παρείχε η Barclays Bank PLC, ενεργούσα μέσω της επενδυτικής της τράπεζας (στο εξής η «**Barclays**»), ως χρηματοοικονομικός σύμβουλος της Εταιρείας σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, όπως αναφέρεται κατωτέρω,

με σκοπό τη διατύπωση αιτιολογημένης γνώμης επί της Δημόσιας Πρότασης, όπως προβλέπεται στο άρθρο 15, παράγραφος 1 του Νόμου.

Εκτός εάν άλλως ορίζεται στο παρόν έγγραφο ή προκύπτει διαφορετικά από τα συμφραζόμενα, οι λέξεις, φράσεις ή διατυπώσεις καθώς και ο συνδυασμός αυτών με αρχικά κεφαλαία γράμματα, των οποίων ο ορισμός δίδεται στο Πληροφοριακό Δελτίο θα έχουν την αυτή έννοια όταν χρησιμοποιούνται οπουδήποτε στο παρόν έγγραφο.

Ενόψει των ανωτέρω, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας διατυπώνει την αιτιολογημένη γνώμη του επί της Δημόσιας Πρότασης ως εξής:

1. Αριθμός Μετοχών που κατέχουν ή ελέγχουν, άμεσα ή έμμεσα, τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα διευθυντικά στελέχη της Εταιρείας.

Τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα διευθυντικά στελέχη της Εταιρείας κατέχουν ή ελέγχουν, άμεσα ή έμμεσα, συνολικά 964.261 και 202.072 Μετοχές, αντίστοιχα.

2. Ενέργειες στις οποίες έχει προβεί ή προτίθεται να προβεί το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση.

Στις 5 Οκτωβρίου 2012, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας ενημερώθηκε εγγράφως για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης και παρέλαβε αντίγραφο του σχεδίου του Πληροφοριακού Δελτίου, σύμφωνα με το άρθρο 11, παράγραφος 1 του Νόμου. Επιπλέον, την ίδια ημερομηνία, η Εταιρεία εξέδωσε ανακοίνωση, η οποία περιείχε και την ακόλουθη δήλωση:

«Η δημόσια πρόταση ανταλλαγής εντάσσεται στο πλαίσιο της εν εξελίξει διαδικασίας ενοποίησης του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα. Το Δ.Σ. της Eurobank θα αξιολογήσει περαιτέρω, με εποικοδομητικό πνεύμα, την προτεινόμενη επιχειρηματική ενοποίηση με γνώμονα το συμφέρον όλων των ενδιαφερομένων, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων, των πελατών, των μετόχων και της ελληνικής οικονομίας.»

Το Δ.Σ. της Eurobank, επικουρούμενο από τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους του, ήτοι τις Barclays, Deutsche Bank και Goldman Sachs International, θα εξετάσει την ουσία, τους όρους και τις προϋποθέσεις της δημόσιας πρότασης ανταλλαγής και θα εκφράσει την άποψή του επ' αυτής όποτε και όπως απαιτείται σύμφωνα με το Ν. 3461/2006.».

Περαιτέρω, οι εργαζόμενοι της Εταιρείας ενημερώθηκαν εγγράφως για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το άρθρο 10, παράγραφος 3 του Νόμου.

Επιπροσθέτως, στις 11 Ιανουαρίου 2013, αντίγραφο του Πληροφοριακού Δελτίου διαβιβάστηκε στους εκπροσώπους των εργαζομένων της Εταιρείας σύμφωνα με το άρθρο 11, παράγραφος 9 του Νόμου.

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας όρισε τις Deutsche Bank AG, London Branch (στο εξής η «DB») και Goldman Sachs International (στο εξής η «GSI») ως χρηματοοικονομικούς συμβούλους της Εταιρείας σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση και τη σύνταξη των Εκθέσεων κατ' άρθρο 15 παράγραφος 2 του Νόμου (στο εξής από κοινού οι «Χρηματοοικονομικοί Σύμβουλοι»), καθώς και τη Barclays ως χρηματοοικονομικό σύμβουλο της Εταιρείας σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση και την παροχή γνώμης (fairness opinion) προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας αναφορικά με τη Δημόσια Πρόταση (όπως περιγράφεται στην ενότητα Γ κατωτέρω), και τους παρείχε όλα τα στοιχεία και τις πληροφορίες που ζήτησαν για την εκτέλεση της αντίστοιχης εντολής τους.

Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας συγκρότησε ειδική ομάδα εργασίας η οποία συνεργάστηκε με αντίστοιχη ομάδα εργασίας της ΕΤΕ με αντικείμενο την ανταλλαγή στοιχείων και πληροφοριών με σκοπό (α) την προετοιμασία για τη λήψη των κατά νόμο απαιτούμενων αδειών και εγκρίσεων από τις αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές και τις αρχές περί του ανταγωνισμού στην Ελλάδα και στην αλλοδαπή, και (β) την περαιτέρω κατανόηση και αξιολόγηση των όρων και προϋποθέσεων της Δημόσιας Πρότασης, όπως και των τυχόν επιπτώσεων αυτής στην Εταιρεία και στον όμιλό της, λαμβανομένων ιδίως υπόψη του επιχειρηματικού σχεδίου της ΕΤΕ, κατά τα διαλαμβανόμενα στην παράγραφο 2.19 του Πληροφοριακού Δελτίου, σε κάθε περίπτωση μεριμνώντας για την τήρηση των επιχειρηματικών απορρήτων της Εταιρείας και της ΕΤΕ.

3. Συμφωνίες μεταξύ του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας ή/και των Μελών του με τον Προτείνοντα σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση.

Δεν υφίστανται τέτοιες συμφωνίες.

4. Η άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση.

Για τη διαμόρφωση της άποψής του σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας έλαβε υπόψη του τα ακόλουθα:

A. Το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα

1. Σύμφωνα με την παράγραφο 2.12 του Πληροφοριακού Δελτίου, ο Προτείνων προσφέρεται να καταβάλει 58 Νέες Μετοχές για κάθε 100 Προσφερόμενες Μετοχές. Κατά τα διαλαμβανόμενα στην ίδια παράγραφο, «*Το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα θεωρείται δίκαιο και εύλογο σύμφωνα με τις απαιτήσεις του Νόμου και λαμβάνοντας υπόψη το Διευκρινιστικό Σημείωμα της Ε.Κ. Συγκεκριμένα, για τον υπολογισμό του δίκαιου και εύλογου του Προσφερόμενου Ανταλλάγματος, ο Προτείνων, σύμφωνα με τις κατευθυντήριες οδηγίες του Διευκρινιστικού Σημειώματος της ΕΚ, έλαβε υπόψη του τη ΜΤΧΜ των Προσφερόμενων Μετοχών κατά τους έξι (6) μήνες που προηγήθηκαν της ημερομηνίας που ο Προτείνων υπέβαλλε τη Δημόσια Πρόταση (6 Απριλίου 2012 έως 5 Οκτωβρίου 2012) και τη ΜΤΧΜ της μετοχής του Προτείνοντος κατά τους έξι (6) μήνες που προηγήθηκαν της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης.*».

B. Τις Εκθέσεις

Σύμφωνα με την Έκθεση της DB, από τις αναλύσεις στις οποίες προέβη η DB προέκυψε ένα εύρος σχέσεων ανταλλαγής που κυμαίνεται μεταξύ 0,29 και 0,87 Νέες Μετοχές ανά Προσφερόμενη Μετοχή, ενώ, σύμφωνα με την Έκθεση της GSI, από τις αναλύσεις στις οποίες προέβη η GSI προέκυψε ένα εύρος σχέσεων ανταλλαγής που κυμαίνεται μεταξύ 0,31 και 0,87 Νέες Μετοχές ανά Προσφερόμενη Μετοχή, σε κάθε περίπτωση με βάση το κατώτερο και ανώτερο όριο του ενδεικτικού εύρους σχέσεως ανταλλαγής που απορρέει από κάθε τέτοια ανάλυση. Για τον προσδιορισμό αυτού του εύρους, κάθε Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος εφάρμοσε τις μεθοδολογίες που αναφέρονται στην Έκθεσή του βάσει των πληροφοριών, παραδοχών και περιορισμών που περιλαμβάνονται σε αυτή. Οι όροι αυτών των Εκθέσεων προβλέπουν ότι

αυτές απευθύνονται αποκλειστικά προς στο Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας και ουδείς δύναται να βασιστεί σε αυτές και κανένας εργαζόμενος, πιστωτής, ή μέτοχος ή οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο που έχει συμφέρον στην Εταιρεία δεν δύναται να αντλήσει δικαιώματα ή εγείρει αξιώσεις βάσει αυτών των εκθέσεων.

Γ. Τη γνώμη (fairness opinion) της Barclays

Η Barclays παρείχε γνώμη (fairness opinion) που απευθύνεται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, η οποία (γνώμη), υπό την επιφύλαξη των παραδοχών και επιφυλάξεων που αναφέρονται σε αυτή, καταλήγει ότι η προσφορά 58 Νέων Μετοχών για κάθε 100 Προσφερόμενες Μετοχές είναι δίκαιο αντάλλαγμα από οικονομικής άποψης (fair from a financial point of view) για τους κατόχους Μετοχών. Αυτή η γνώμη (fairness opinion) δεν αποτελεί «λεπτομερή έκθεση χρηματοοικονομικού συμβούλου» κατ' άρθρο 15, παράγραφος 2 του Νόμου, και οι όροι αυτής της γνώμης (fairness opinion) προβλέπουν ότι παρεσχέθη για την πληροφόρηση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας αποκλειστικά προς το σκοπό της ανεξάρτητης αξιολόγησης της Δημόσιας Πρότασης από τα μέλη του, και ουδείς δύναται να βασιστεί σε αυτή και κανένας εργαζόμενος, πιστωτής ή μέτοχος ή οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο που έχει συμφέρον στην Εταιρεία δεν δύναται να αντλήσει δικαιώματα ή εγείρει αξιώσεις βάσει αυτής.

Δ. Τα δικαιώματα καταχώρησης υπέρ της Ε.Χ.Α.Ε.

Σύμφωνα με την παράγραφο 2.12 του Πληροφοριακού Δελτίου, «*Η εξωχρηματιστηριακή μεταβίβαση των Προσφερόμενων Μετοχών από τους Αποδεχόμενους Μετόχους στον Προτείνοντα υπόκειται σε καταβολή στην ΕΧΑΕ τέλους καταχώρησης εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης που ανέρχεται σήμερα σε 0,08% επί της αξίας της συναλλαγής για κάθε συμβαλλόμενο σύμφωνα με τον «Πίνακα Δικαιωμάτων» της ΕΧΑΕ. Το ανωτέρω τέλος καταχώρησης θα καταβληθεί από τον Προτείνοντα για λογαριασμό των Αποδεχόμενων Μετόχων. Διευκρινίζεται περαιτέρω ότι η ως άνω μεταβίβαση δεν υπόκειται σε φόρο χρηματιστηριακής συναλλαγής 0,20% επί της αξίας συναλλαγής κατ' άρθρο 9 παρ. 2 Ν. 2579/1998.*».

Ε. Το επιχειρηματικό σχέδιο του Προτείνοντα σχετικά με την Εταιρεία

Σύμφωνα με την παράγραφο 2.19 του Πληροφοριακού Δελτίου: «*Μετά την ολοκλήρωση της παρούσας Δημόσιας Πρότασης και με την επιφύλαξη της λήψης των απαραίτητων αποφάσεων από τα αντίστοιχα διοικητικά συμβούλια και τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων του Προτείνοντος και της Εταιρείας καθώς και όλων των απαραίτητων εγκρίσεων και αδειών των αρμόδιων εποπτικών αρχών, ο Προτείνων προτίθεται να προβεί σε συγχώνευση της Εταιρείας με απορρόφησή της από τον Προτείνοντα με βάση τις κείμενες διατάξεις, συμπεριλαμβανομένων ιδίως των διατάξεων των άρθρων 69 έως 75 του Ν. 2190/1920, του άρθρου 16 του Ν. 2515/1997 καθώς και των διατάξεων του Ν. 2166/1993, ως ισχύουν.*».

Επίσης, στην ίδια παράγραφο αναφέρεται ότι «*Ο διευρυμένος όμιλος ΕΤΕ, με βάση τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις των ΕΤΕ και Eurobank για τη περίοδο που έληξε 30 Σεπτεμβρίου 2012, θα έχει συνολικό ενεργητικό €174,2 δισ. δάνεια και απαιτήσεις κατά πελατών €113,0 δισ. και καταθέσεις €84,6 δισ. Επιπλέον, θα επωφεληθεί από ένα ισχυρό δίκτυο σε όλη την Ελλάδα καθώς και από τη βελτιωμένη παρουσία στη Ν.Α. Ευρώπη με ισχυρή παρουσία σε βασικές γειτονικές αγορές, όπως η Τουρκία, η Ρουμανία, η Βουλγαρία και η Σερβία. Αντίστοιχα, οι πελάτες θα επωφεληθούν από τις ενισχυμένες δυνατότητες του διευρυμένου ομίλου ΕΤΕ που θα συνδυάζει τις ανταγωνιστικές δυνατότητες της κάθε τράπεζας, συμπεριλαμβάνοντας μια ευρύτερη προσφορά προϊόντων, βελτιωμένες δυνατότητες δανειοδότησης και επομένως αποτελεσματικότερη εξυπηρέτηση.*

Περαιτέρω, εκτιμάται ότι η συγχώνευση θα επιτρέψει την επίτευξη συνεργειών της τάξης των €570-630 εκατ. ετησίως, από το τέλος του 2015 ...».

ΣΤ. Την επίπτωση της Δημόσιας Πρότασης στην απασχόληση

Σύμφωνα με τα διαλαμβανόμενα στην παράγραφο 2.19 του Πληροφοριακού Δελτίου, ο Προτείνων εκτιμά ότι ως αποτέλεσμα των συνεργειών και των οικονομιών κλίμακος που αναμένεται να επιτευχθούν μέσω της απορρόφησης της Εταιρείας από την ΕΤΕ και άλλων μέτρων με στόχο την ουσιαστική βελτίωση της διαχείρισης και μείωσης του λειτουργικού κόστους αναμένεται ότι θα υπάρξει αναλογική μείωση του προσωπικού του νέου ομίλου. Εντούτοις, η ΕΤΕ σημειώνει ότι «*...ο νέος διευρυμένος όμιλος ΕΤΕ σκοπεύει να χειριστεί το χρόνο υλοποίησης της διαδικασίας ενοποίησης με τον πλέον ευέλικτο τρόπο με στόχο να ελαχιστοποιήσει στο μέγιστο δυνατό βαθμό τις τυχόν κοινωνικές επιπτώσεις στους υπαλλήλους και των δύο*

τραπεζών λαμβάνοντας υπόψη και τις παρούσες δυσχερείς συνθήκες. Ταυτόχρονα ο Προτείνων προτίθεται να προβεί σε αποτελεσματικές παρεμβάσεις στο σύστημα εκπαίδευσης και αξιολόγησης του προσωπικού με απώτερο σκοπό την αύξηση της συνολικής αποτελεσματικότητας και απόδοσης του προσωπικού. Σε κάθε περίπτωση, οι όροι απασχόλησης του προσωπικού του διευρυμένου Ομίλου θα καθορίζονται και θα πληρούν τα προβλεπόμενα στην εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία. Ο Προτείνων θα καταβάλει κάθε δυνατή προσπάθεια ώστε τυχόν αλλαγή στους όρους απασχόλησης να έχει τη μικρότερη δυνατή κοινωνική επίπτωση.».

Σημειώνεται ότι οι εκπρόσωποι των εργαζομένων της Εταιρείας διατύπωσαν παρατηρήσεις - προτάσεις επί του επιχειρηματικού σχεδίου ΕΤΕ σχετικού με τη Δημόσια Πρόταση δυνάμει του από 11 Ιανουαρίου 2013 επισυναπτόμενου εγγράφου του σωματείου τους.

Συμπέρασμα

Έχοντας υπόψη όλα τα ανωτέρω, συμπεριλαμβανομένων των Εκθέσεων των Deutsche Bank AG, London Branch και Goldman Sachs International και τη γνώμη (fairness opinion) της Barclays, η αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση διατυπώνεται ως εξής:

1. Το Προφερόμενο Αντάλλαγμα:
 - (α) εκπληρώνει τις απαιτήσεις του Νόμου λαμβανομένου υπόψη του Διευκρινιστικού Σημειώματος της Ε.Κ.,
 - (β) βρίσκεται εντός των ορίων του εύρους των σχέσεων ανταλλαγής που υπολογίστηκαν βάσει διεθνώς αναγνωρισμένων μεθοδολογιών, και
 - (γ) είναι δίκαιο από οικονομικής άποψης (fair from a financial point of view).

2. Επιπλέον, μέσω της Δημόσιας Πρότασης, δίδεται η δυνατότητα στους Μετόχους να καταστούν τελικά μέτοχοι ενός διευρυμένου σχήματος με συστημική παρουσία στα περισσότερα κράτη της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και, κατά συνέπεια, να καρπωθούν τα οφέλη που η ΕΤΕ αναμένει να προκύψουν από τη συγχώνευση δια της απορρόφησης της Εταιρείας μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης. Η ΕΤΕ έχει δηλώσει, μεταξύ άλλων, ότι συνέργειες θα προκύψουν κυρίως από το συνδυασμό των δύο οργανισμών, την ενοποίηση των υποδομών και συστημάτων, καθώς και την εκλογίκευση του κόστους άντλησης κεφαλαίων. Η δημιουργία του νέου ομίλου αναμένεται ότι θα επιτρέψει τη βέλτιστη αξιοποίηση των συγκριτικών πλεονεκτημάτων των δύο οργανισμών, ιδιαιτέρως δε του προσωπικού, ώστε να αξιοποιηθούν στο έπακρο η εμπειρία και οι ικανότητες όλων των εργαζομένων με βάση αξιοκρατικά κριτήρια, ενώ, όπως αναφέρεται στην ανωτέρω ενότητα ΣΤ της παρούσας, ο ενιαίος όμιλος θα καταβάλει κάθε δυνατή προσπάθεια ώστε τυχόν αλλαγές να έχουν τη μικρότερη δυνατή κοινωνική επίπτωση.

Σημειώνεται ότι η Δημόσια Πρόταση τελεί υπό αιρέσεις, κατά τα διαλαμβανόμενα στην παράγραφο 2.13 του Πληροφοριακού Δελτίου, η πλήρωση των οποίων απαιτείται για την ολοκλήρωσή της. Περαιτέρω, η ολοκλήρωση της σκοπούμενης συγχώνευσης δια της απορρόφησης της Εταιρείας από την ΕΤΕ απαιτεί, μεταξύ άλλων, τη λήψη κανονιστικών αδειών και εγκρίσεων που ενδέχεται να την καθυστερήσουν.

Τέλος, οι σχεδιασμοί και οι εκτιμήσεις του Προτείνοντα για τα αναμενόμενα οφέλη από αυτή τη συγχώνευση, συμπεριλαμβανομένων των προσδοκώμενων συνεργειών, βασίζονται σε ορισμένες παραδοχές αναφορικά με την παρούσα κατάσταση και συνεπώς δύνανται να επηρεαστούν από τυχόν μεταβολή των συνθηκών, ενώ, κατά την ημερομηνία της παρούσας, δεν έχει οριστικοποιηθεί πλήρως ο τρόπος και οι όροι ανακεφαλαιοποίησης του ενοποιημένου σχήματος, και αυτό αποτελεί παράγοντα τον οποίο οφείλουν οι Μέτοχοι να αξιολογήσουν.

Επισημαίνεται ότι η παρούσα αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας δεν συνιστά ούτε δύναται να εκληφθεί είτε ως προτροπή ή αποτροπή των Μετόχων είτε ως σύσταση ή συμβουλή προς τους Μετόχους για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης ούτε για την πραγματοποίηση οποιωνδήποτε συναλλαγών επί κινητών αξιών εκδόσεως της Εταιρείας ή/και της ΕΤΕ.

Η παρούσα αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας συντάσσεται σύμφωνα με το άρθρο 15, παράγραφος 1 και 2 του Νόμου, υποβάλλεται στην Ε.Κ. και στον Προτείνοντα σύμφωνα με το άρθρο 15, παράγραφος 3 του Νόμου, γνωστοποιείται στους εργαζομένους της Εταιρείας σύμφωνα με το άρθρο 15, παράγραφος 4 του Νόμου και δημοσιεύεται, μαζί με τις Εκθέσεις, σύμφωνα με το άρθρο 16, παράγραφος 1 του Νόμου.

Η παρούσα αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, οι Εκθέσεις και οι παρατηρήσεις-προτάσεις των εκπροσώπων των εργαζομένων της Εταιρείας θα είναι δημοσίως διαθέσιμες μέσω της ιστοσελίδας της Εταιρείας (www.eurobank.gr) και της ιστοσελίδας του Χρηματιστηρίου Αθηνών (www.ase.gr) από τις 11 Ιανουαρίου 2013.

Αθήνα, 11 Ιανουαρίου 2013

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS A.E.

ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ

DEUTSCHE BANK AG, LONDON BRANCH



ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006

«ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25ΕΚ ΣΕ
ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»

ΥΠ' ΟΨΙΝ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΗΣ

EUROBANK ERGASIAS A.E.



ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΟΑΙΡΕΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΟΥ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ
ΤΗΣ

EUROBANK ERGASIAS SA

11 Ιανουαρίου 2013

Η Deutsche Bank AG είναι αδειοδοτημένη σύμφωνα με το γερμανικό τραπεζικό Δίκαιο (αρμόδια αρχή: BaFin – Ομοσπονδιακή Χρηματοοικονομική Εποπτική Αρχή) και αδειοδοτημένη και υποκείμενη σε περιορισμένη ρύθμιση από την Αρχή Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (FSA). Λεπτομέρειες σχετικά με το εύρος της αδειοδότησης και ρύθμισής μας από την Αρχή Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών θα παρέχονται κατόπιν σχετικού αιτήματος.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1.	Εισαγωγή	1
2.	Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης	1
3.	Έργο που πραγματοποιήθηκε από τη Deutsche Bank	2
4.	Υποθέσεις και περιορισμοί.....	3
5.	Ανακεφαλαιοποίηση.....	4
6.	Χρηματοοικονομική ανάλυση	5
	Επισκόπηση των μεθοδολογιών.....	5
	Περίληψη της ανάλυσης της σχέσης ανταλλαγής.....	7
7.	Συμπέρασμα	8

1. Εισαγωγή

Η Deutsche Bank AG, London Branch («**Deutsche Bank**») προσελήφθη ως χρηματοοικονομικός σύμβουλος από την Eurobank Ergasias A.E. (ο «**Στόχος**» ή «**Eurobank**») σε σχέση με την προαιρετική δημόσια πρόταση ανταλλαγής μετοχών (η «**Δημόσια Πρόταση**») για την απόκτηση όλων των υφιστάμενων κοινών ονομαστικών μετοχών (πλην όσων κατέχονται ήδη από την ΕΤΕ (όπως ορίζεται κατωτέρω), με ονομαστική αξία € 2,22 ανά μετοχή, έκδοσης Eurobank (οι «**Μετοχές Eurobank**»), που ανακοινώθηκε από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. (ο «**Προτείνων**» ή «**ΕΤΕ**») (η Eurobank και η ΕΤΕ από κοινού οι «**Τράπεζες**») την 5η Οκτωβρίου 2012. Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006, το Διοικητικό Συμβούλιο της Eurobank (το «**Διοικητικό Συμβούλιο**») ζήτησε από την Deutsche Bank να συντάξει μία έκθεση (η «**Έκθεση**») σχετικά με τη Σχέση Ανταλλαγής (όπως ορίζεται κατωτέρω) που προτείνεται από την ΕΤΕ, η οποία θα ληφθεί υπόψη από το Διοικητικό Συμβούλιο κατά την προετοιμασία και την έκδοση της αιτιολογημένης γνώμης του σε σχέση με την Δημόσια Πρόταση σύμφωνα με το Άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006 (η «**Αιτιολογημένη Γνώμη**»).

Η Deutsche Bank ενεργεί ως χρηματοοικονομικός σύμβουλος αποκλειστικά για την Eurobank και για κανέναν άλλον και η παρούσα Έκθεση απευθύνεται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Eurobank σε σχέση με την προετοιμασία της Αιτιολογημένης Γνώμης και δεν ερμηνεύεται ούτε θα πρέπει να ερμηνεύεται ως επενδυτική πρόταση από την Deutsche Bank για αγορά ή πώληση μετοχών στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, ή ως οποιαδήποτε επιχειρηματική ή εμπορική απόφαση ή σύσταση από την Deutsche Bank για αποδοχή ή απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης, είτε από το Διοικητικό Συμβούλιο είτε από οποιονδήποτε μέτοχο της Eurobank.

2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης

Το υφιστάμενο κοινό μετοχικό κεφάλαιο της Eurobank διαιρείται σε 552.948.427 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας € 2,22 έκαστη. Το αντάλλαγμα που προτείνεται να καταβληθεί από την ΕΤΕ σύμφωνα με την Δημόσια Πρόταση είναι 58 κοινές ονομαστικές μετοχές ΕΤΕ ονομαστικής αξίας € 1,00 έκαστη (οι «**Μετοχές ΕΤΕ**»), που πρόκειται να εκδοθούν, για κάθε 100 Μετοχές Eurobank (της σχέσης 58 προς 100 καλούμενης εφεξής η «**Σχέση Ανταλλαγής**»), σύμφωνα με τους όρους και προϋποθέσεις όπως περιγράφονται στο πληροφοριακό δελτίο (το «**Πληροφοριακό Δελτίο**»), το οποίο εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (η «**ΕΚ**») την 10 Ιανουαρίου 2013 και δημοσιεύθηκε την 11 Ιανουαρίου 2013. Οι Μετοχές Eurobank και οι Μετοχές ΕΤΕ είναι και οι δύο εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών (το «**ΧΑ**»), στην κατηγορία Υψηλής Κεφαλαιοποίησης.

Σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο:

- (α) κάτοχοι Μετοχών Eurobank που αντιπροσωπεύουν το 43,6% των υφιστάμενων Μετοχών Eurobank έχουν δεσμευτεί να προσφέρουν τις ως άνω μετοχές στη Δημόσια Πρόταση,
- (β) Η ΕΤΕ ελέγχει Μετοχές Eurobank που αντιπροσωπεύουν άμεσα το 0,06% και έμμεσα το 0,36% του μετοχικού κεφαλαίου της Eurobank και αυτές οι Μετοχές Eurobank δεν αποτελούν τμήμα της Δημόσιας Πρότασης,
- (γ) η Δημόσια Πρόταση τελεί υπό την αίρεση της έγκρισης από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (το «**ΤΧΣ**»), την Τράπεζα της Ελλάδος, την Επιτροπή Ανταγωνισμού και την Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και η μη λήψη των εγκρίσεων που απαιτούνται παραπάνω θα καταστήσει τη Δημόσια Πρόταση ανίσχυρη,

- (δ) μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, η ΕΤΕ έχει δηλώσει την πρόθεσή της να προχωρήσει, υπό την επιφύλαξη της λήψης των σχετικών εγκρίσεων, σε συγχώνευση με το Στόχο (η «**Συγχώνευση**»).

3. Έργο που πραγματοποιήθηκε από τη Deutsche Bank

Κατά την προετοιμασία της Έκθεσης, η Deutsche Bank εξέτασε ορισμένες πληροφορίες διαθέσιμες στο κοινό που αφορούν τον Προτείνοντα και το Στόχο, συμπεριλαμβανομένων των ετήσιων εκθέσεων (συμπεριλαμβανομένων στην περίπτωση της ΕΤΕ των ετήσιων εκθέσεων της στο Έντυπο 20-F (Form 20-F)) και των ελεγμένων ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων καθεμίας από τις ΕΤΕ και Eurobank για τις πέντε οικονομικές χρήσεις που έληξαν την 31η Δεκεμβρίου 2011, τις ενδιάμεσες εκθέσεις (συμπεριλαμβανομένων στην περίπτωση της ΕΤΕ των ενδιάμεσων εκθέσεων της στο Έντυπο 6-K (Form 6-K)) και τις μη-ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις καθεμίας εκ των Τραπεζών για το εννεάμηνο που έληξε την 30ή Σεπτεμβρίου 2012, εταιρικές παρουσιάσεις, δελτία τύπου και χρηματοοικονομικές αναλύσεις. Η Deutsche Bank εξέτασε επίσης το Πληροφοριακό Δελτίο και το ενημερωτικό έγγραφο για τη δημόσια προσφορά Μετοχών ΕΤΕ, καθένα εκ των οποίων δημοσιοποιήθηκε στις 11 Ιανουαρίου 2013, σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση. Η Deutsche Bank εξέτασε τις δημοσιοποιημένες τιμές και τη δραστηριότητα διαπραγμάτευσης για τις Μετοχές Eurobank και τις Μετοχές ΕΤΕ, οικονομικές, χρηματιστηριακές και άλλες πληροφορίες για ορισμένες άλλες εταιρείες, οι μετοχές των οποίων διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά, πραγματοποίησε μελέτες και αναλύσεις και έλαβε υπ' όψιν όσους άλλους παράγοντες η Deutsche Bank θεώρησε ενδεδειγμένους.

Η Deutsche Bank πραγματοποίησε επίσης έναν αριθμό συζητήσεων με μέλη της ανώτερης διοίκησης της Eurobank σε σχέση με τη δραστηριότητα και τις προοπτικές της Eurobank, καθώς επίσης και με την εκτίμησή τους για τα στρατηγικά σχέδια του Προτείνοντος, όπως αυτά αναφέρονται στο Πληροφοριακό Δελτίο. Η Deutsche Bank εξέτασε και συζήτησε με μέλη της ανώτερης διοίκησης της Eurobank, ορισμένες μη δημοσιοποιημένες πληροφορίες που παρασχέθηκαν από τη διοίκηση της Eurobank και αφορούν τόσο τον Προτείνοντα όσο και το Στόχο, συμπεριλαμβανομένων, ιδίως, των επιχειρησιακών σχεδίων για κάθε Τράπεζα (τα «**Επιχειρησιακά Σχέδια**») που ετοιμάστηκαν από την διοίκηση της Eurobank και χρησιμοποιήθηκαν από την Deutsche Bank για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης με άδεια της Eurobank, για την περίοδο από 30 Σεπτεμβρίου 2012 έως 31 Δεκεμβρίου 2017.

Η Deutsche Bank θα λάβει αμοιβή για τις υπηρεσίες της ως χρηματοοικονομικός σύμβουλος της Eurobank σε σχέση με την Δημόσια Πρόταση, ένα μέρος της οποίας τελεί υπό την αίρεση παράδοσης της παρούσας Έκθεσης και ένα μέρος υπό την αίρεση της ολοκλήρωσης της Δημόσιας Πρότασης. Η Eurobank έχει επίσης συμφωνήσει να αποζημιώσει την Deutsche Bank για ορισμένες ζημιές που σχετίζονται με την απασχόλησή της. Στην παρούσα Έκθεση, η Deutsche Bank AG και οι θυγατρικές της αναφέρονται ως ο «**Όμιλος DB**». Ένα ή περισσότερα μέλη του Ομίλου DB έχουν, από καιρού εις καιρόν, παράσχει υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής, εμπορικής τραπεζικής (συμπεριλαμβανομένης της παροχής πίστωσης) και άλλες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες στις Τράπεζες ή τις αντίστοιχες συνδεδεμένες τους εταιρείες, για τις οποίες έχουν λάβει αμοιβή. Κατά τη συνήθη πορεία της δραστηριότητάς τους, μέλη του Ομίλου DB μπορεί να συναλλαχθούν ενεργώς επί μετοχών ή άλλων μέσων και υποχρεώσεων της Eurobank και του Προτείνοντος για λογαριασμό τους ή για λογαριασμό των πελατών τους. Αντίστοιχα, ο Όμιλος DB μπορεί σε οποιαδήποτε στιγμή να κατέχει θέσεις αγοράς ή πώλησης στις ως άνω μετοχές, χρηματοοικονομικά μέσα και υποχρεώσεις. Για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης, η Deutsche Bank δεν έχει λάβει υπόψη οποιαδήποτε πληροφορία η οποία να της έχει παρασχεθεί υπό τις ως άνω ιδιότητες ή υπό οποιαδήποτε άλλη ιδιότητα πλην του παρέχοντος την Έκθεση.

4. Υποθέσεις και περιορισμοί

Η Deutsche Bank δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη σχετικά, και δεν έχει επαληθεύσει ανεξάρτητα, οποιαδήποτε πληροφορία, είτε διαθέσιμη στο κοινό είτε παρασχεθείσα σε αυτήν, που να αφορά την Eurobank ή την ΕΤΕ, συμπεριλαμβανομένων, χωρίς περιορισμό, οποιωνδήποτε χρηματοοικονομικών πληροφοριών, προβλέψεων ή μελλοντικών εκτιμήσεων που να λαμβάνονται υπόψη σε σχέση με την παράδοση της παρούσας Έκθεσης. Συνεπώς, για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης, η Deutsche Bank έχει, κατόπιν άδειας της Eurobank, υποθέσει και έχει στηριχθεί στην ακρίβεια και την πληρότητα όλων των ως άνω πληροφοριών. Η Deutsche Bank δεν έχει πραγματοποιήσει επιθεώρηση σε καμία από τις ιδιοκτησίες ή περιουσιακά στοιχεία, και δεν έχει ετοιμάσει ή εξασφαλίσει οποιαδήποτε ανεξάρτητη εκτίμηση ή αποτίμηση οποιωνδήποτε στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού (συμπεριλαμβανομένων οποιωνδήποτε ενδεχόμενων, παραγώγων, ή εκτός ισολογισμού στοιχείων ενεργητικού και παθητικού) της Eurobank ή της ΕΤΕ ή οποιωνδήποτε εκ των συνδεδεμένων τους εταιρειών, ούτε έχει η Deutsche Bank αξιολογήσει την φερεγγυότητα της Eurobank ή της ΕΤΕ υπό οποιονδήποτε εφαρμοστέο νόμο που να σχετίζεται με την πτώχευση, την αφερεγγυότητα ή συναφή ζητήματα. Σε ό,τι αφορά τις χρηματοοικονομικές προβλέψεις και μελλοντικές εκτιμήσεις για κάθε Τράπεζα, που έχουν τεθεί στη διάθεση της Deutsche Bank από την Eurobank και έχουν χρησιμοποιηθεί στις αναλύσεις της, η Deutsche Bank έχει υποθέσει, κατόπιν αδειάς της Eurobank, ότι έχουν ετοιμαστεί με εύλογο τρόπο πάνω σε βάσεις που να αντικατοπτρίζουν τις καλύτερες διαθέσιμες εκτιμήσεις και κρίσεις της διοίκησης της Eurobank όσον αφορά τα θέματα που καλύπτονται από αυτές. Η Deutsche Bank δεν εκφράζει άποψη ως προς τον εύλογο χαρακτήρα των ως άνω χρηματοοικονομικών πληροφοριών, προβλέψεων και μελλοντικών εκτιμήσεων ή ως προς τις υποθέσεις πάνω στις οποίες βασίζονται.

Για τους σκοπούς σύνταξης της παρούσας Έκθεσης, η Deutsche Bank έχει υποθέσει, με την άδεια της Eurobank, ότι από κάθε ουσιώδη για την ανάλυσή της οπτική η Δημόσια Πρόταση θα ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους της, χωρίς οποιαδήποτε ουσιώδη εξαίρεση, αλλαγή ή τροποποίηση οποιουδήποτε όρου, προϋποθέσεως ή συμφωνίας. Η Deutsche Bank έχει επίσης υποθέσει ότι όλες οι ουσιώδεις κυβερνητικές, ρυθμιστικές ή άλλες εγκρίσεις και συναινέσεις που απαιτούνται σε σχέση με την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης θα εξασφαλιστούν και ότι σε σχέση με την απόκτηση οποιωνδήποτε απαραίτητων κυβερνητικών, ρυθμιστικών ή άλλων εγκρίσεων και συναινέσεων, κανένας ουσιώδης περιορισμός δεν θα επιβληθεί. Η Deutsche Bank έχει υποθέσει με την άδεια της Eurobank ότι καμία ουσιώδης προϋπόθεση ή απαίτηση δεν θα επιβληθεί ως αποτέλεσμα εγκρίσεων σχετικών με το δίκαιο των κρατικών ενισχύσεων ή του ανταγωνισμού και/ή απαιτήσεων, όσον αφορά την προβλεπόμενη Συγχώνευση και τις προβλεπόμενες Ανακεφαλαιοποιήσεις (οριζόμενες κατωτέρω). Η Deutsche Bank δεν είναι ειδικευμένη σε νομικά, ρυθμιστικά, φορολογικά ή λογιστικά ζητήματα και έχει στηριχθεί στις εκτιμήσεις που έγιναν από την Eurobank και τους άλλους της συμβούλους σε σχέση με τα ως άνω ζητήματα.

Η Deutsche Bank δεν εκφράζει άποψη σχετικά με το εάν η Σχέση Ανταλλαγής είναι εύλογη ή δίκαιη (από οικονομικής ή άλλης απόψεως) για τη Eurobank ή για τους κατόχους Μετοχών Eurobank, ούτε εκφράζει η Deutsche Bank οποιαδήποτε άποψη ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη την οποία θα παράσχει το Διοικητικό Συμβούλιο σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση και η παρούσα Έκθεση δεν εξετάζει οποιαδήποτε επιχειρηματική απόφαση σχετικά με την πραγματοποίηση της Συναλλαγής ούτε τις σχετικές πιθανότητες επιτυχίας της Δημόσιας Πρότασης ή της Συναλλαγής συγκριτικά με οποιοσδήποτε εναλλακτικές στρατηγικές που μπορεί να είναι διαθέσιμες στην Eurobank. Η παρούσα Έκθεση δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ή να γίνει αντικείμενο επίκλησης από κανέναν πέραν του Διοικητικού Συμβουλίου και υπόκειται στις υποθέσεις, τους περιορισμούς και άλλες προϋποθέσεις που περιλαμβάνονται στην παρούσα και βασίζεται κατ' ανάγκην σε χρηματοοικονομικές και οικονομικές συνθήκες, σε συνθήκες της αγοράς και άλλες συνθήκες, και στις πληροφορίες που τέθηκαν στη διάθεση της Deutsche Bank κατά την ημερομηνία της παρούσης. Η Eurobank δεν έχει ζητήσει από τη Deutsche Bank να εξετάσει, και η παρούσα Έκθεση δεν εξετάζει, το ζήτημα του δίκαιου χαρακτήρα της Δημόσιας Πρότασης, ή οποιουδήποτε ανταλλάγματος που ελήφθη σε σχέση με αυτήν, για τους κατόχους οποιασδήποτε άλλης τάξεως χρηματοοικονομικών μέσων, πιστωτές ή

άλλα συνδεδεμένα με τη Eurobank μέρη (constituencies), ούτε θίγει το ζήτημα του δικαίου χαρακτήρα των προβλεπόμενων ωφελημάτων της Δημόσιας Πρότασης. Η Deutsche Bank αποποιείται ρητώς οποιαδήποτε ανάληψη υποχρέωσης ή υποχρέωση να συμβουλευτεί οποιοδήποτε πρόσωπο για οποιαδήποτε αλλαγή σε οποιοδήποτε γεγονός ή άλλο ζήτημα επιδρά στην παρούσα Έκθεση, του οποίου να έλαβε γνώση μετά την ημερομηνία της παρούσας. Επιπροσθέτως, η Deutsche Bank ενημερώθηκε από τη Eurobank ότι δεν υπάρχει, και επομένως η Deutsche Bank δεν εκφράζει οποιαδήποτε άποψη ή γνώμη όσον αφορά το ποσό ή τη φύση οποιουδήποτε ανταλλάγματος το οποίο μπορεί να είναι πληρωτέο ή να ληφθεί ως αποτέλεσμα της Δημόσιας Πρότασης από οποιονδήποτε από τους ανώτερους υπαλλήλους, διευθυντές, ή υπαλλήλους της Eurobank, ή οποιαδήποτε τάξη των ως άνω προσώπων. Η παρούσα Έκθεση δεν εξετάζει τις τιμές στις οποίες οι Μετοχές ΕΤΕ ή άλλα χρηματοοικονομικά μέσα θα διαπραγματεύονται μετά την ανακοίνωση ή την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης.

Η σύνταξη της παρούσας Έκθεσης είναι μία περίπλοκη διαδικασία και δεν προσφέρεται κατ' ανάγκην για μερική ανάλυση ή συνοπτική περιγραφή. Η επιλογή τμημάτων των αναλύσεων ή της περιλήψης που περιλαμβάνεται στην παρούσα, χωρίς την αξιολόγηση των αναλύσεων συνολικά, θα μπορούσε να δημιουργήσει μία ελλιπή αντίληψη των διαδικασιών που αποτελούν το υπόβαθρο της παρούσας Έκθεσης. Η Deutsche Bank συνέταξε την παρούσα Έκθεση βάσει της εμπειρίας και της επαγγελματικής της κρίσης, αφότου έλαβε υπόψη τα αποτελέσματα όλων των αναλύσεων της. Καμία εταιρεία ή συναλλαγή η οποία χρησιμοποιήθηκε στις αναλύσεις ως σύγκριση δεν είναι άμεσα συγκρίσιμη με την ΕΤΕ ή την Eurobank ή τη Δημόσια Πρόταση.

Η μακροοικονομική κατάσταση στην Ελλάδα παραμένει πολύ αβέβαιη. Στην πρώτη της αξιολόγηση, το Δεκέμβριο του 2012, του δεύτερου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής για την Ελλάδα, η Γενική Διεύθυνση Χρηματοοικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σημείωσε ότι «ενώ έχει γίνει σημαντική πρόοδος σε έναν αριθμό θεμάτων, η κατάσταση του τραπεζικού τομέα παραμένει εύθραυστη... ο τραπεζικός τομέας βρίσκεται αντιμέτωπος με ένα μακροοικονομικό περιβάλλον γεμάτο προκλήσεις». Σε αυτό το πλαίσιο, είναι δύσκολο να κάνει κανείς προβλέψεις για τη μακροοικονομία και τη χρηματοοικονομική κατάσταση των τραπεζών. Η απόκλιση από τις χρηματοοικονομικές προβλέψεις που χρησιμοποιήθηκαν από τη Deutsche Bank σε σχέση με τις Τράπεζες θα μπορούσε να επηρεάσει ουσιαστικά τις αναλύσεις της Deutsche Bank σε σχέση με την Δημόσια Πρόταση και, ιδίως, τα εύρη των σχέσεων ανταλλαγής που περιλαμβάνονται στην παρούσα.

5. Ανακεφαλαιοποίηση

Για τους σκοπούς των αναλύσεων της για την παρούσα Έκθεση, η Deutsche Bank έχει με την άδεια της Eurobank (i) υποθέσει ότι θα γίνει ανακεφαλαιοποίηση σε κάθε μία από τις Τράπεζες σύμφωνα με τον ελληνικό Νόμο 3864/2010 και την ελληνική Πράξη Υπουργικού Συμβουλίου 38/9.11.2012 (οι «**Ανακεφαλαιοποιήσεις**»), ότι κατά την Ανακεφαλαιοποίησή της η ΕΤΕ θα λάβει πρόσθετα κεφάλαια με τη μορφή εισφοράς στα ίδια κεφάλαια ποσού € 9.756 εκατομμυρίων περίπου σε αντάλλαγμα για την έκδοση Μετοχών ΕΤΕ, και όχι άλλων χρηματοοικονομικών μέσων, στην τιμή των € 0,77 ανά Μετοχή ΕΤΕ και ότι κατά την Ανακεφαλαιοποίησή της η Eurobank θα λάβει πρόσθετα κεφάλαια με τη μορφή εισφοράς στα ίδια κεφάλαια ποσού € 5.839 εκατομμυρίων περίπου σε αντάλλαγμα για την έκδοση Μετοχών Eurobank, και όχι άλλων χρηματοοικονομικών μέσων, στην τιμή των € 0,39 ανά Μετοχή και (ii) έχει λάβει υπόψη τις Ανακεφαλαιοποιήσεις, ως εάν είχαν πραγματοποιηθεί αμέσως πριν την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης. Στις Ανακεφαλαιοποιήσεις οι Τράπεζες δεν μπορούν να εκδώσουν μετοχές στο ΤΧΣ σε τιμή ανά κοινή μετοχή μεγαλύτερη του μικρότερου εκ των ακόλουθων δύο τιμών: (i) ποσοστό 50% επί της μέσης χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής («**ΜΧΤΜ**») (VWAP) κατά τη διάρκεια των πενήντα (50) ημερών διαπραγμάτευσης που προηγούνται της ημερομηνίας καθορισμού της τιμής διάθεσης των μετοχών, και (ii) την τιμή κλεισίματος της μετοχής στην οργανωμένη αγορά κατά την ημέρα διαπραγμάτευσης που προηγείται της ημερομηνίας καθορισμού της τιμής διάθεσης των μετοχών. Για τους σκοπούς των αναλύσεων της παρούσας

Έκθεσης, η Deutsche Bank υπέθεσε ότι προκειμένου να πραγματοποιηθούν οι Ανακεφαλαιοποιήσεις, κάθε Τράπεζα εκδίδει κοινές μετοχές σε τιμή ίση με το μισό της MXTM στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά τη διάρκεια της 50νθήμερης περιόδου που έληξε την 9^η Ιανουαρίου 2013.

Στο βαθμό που οι Ανακεφαλαιοποιήσεις πραγματοποιούνταν σε τιμές μετοχών που θα παρέκκλιναν από τις ως άνω υποτιθέμενες τιμές μετοχών, η παρέκκλιση αυτή θα μπορούσε να επηρεάσει ουσιαδώς την ανάλυση της Deutsche Bank σε σχέση με την Δημόσια Πρόταση και, ιδίως, τα εύρη των σχέσεων ανταλλαγής που περιλαμβάνονται στην παρούσα.

Η Deutsche Bank αξιολόγησε τη σχέση ανταλλαγής για κάθε μεθοδολογία που χρησιμοποίησε υπολογίζοντας τον αριθμό των Μετοχών ETE την οποία ένας κοινός μέτοχος της Eurobank θα έπρεπε να λάβει ως αποζημίωση για μία Μετοχή Eurobank σύμφωνα με αυτήν τη μεθοδολογία, υποθέτοντας ότι η ETE και η Eurobank θα προχωρήσουν στην αντίστοιχη Ανακεφαλαιοποίηση, ελλείψει της Δημόσια Πρότασης.

Επίσης με άδεια της Eurobank, οι αναλύσεις που πραγματοποιήθηκαν για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης ήταν για κάθε μία εκ των Eurobank και ETE, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οποιοσδήποτε ενδεχόμενες συνέργειες που μπορεί να προκύψουν από την Δημόσια Πρόταση και τη Συγχώνευση.

Η Deutsche Bank δεν έχει αναλύσει οποιαδήποτε άλλο σενάριο πέραν αυτού που περιγράφεται ανωτέρω για τις Ανακεφαλαιοποιήσεις της Eurobank ή της ETE ξεχωριστά, όπως το σενάριο της ολοκλήρωσης της Συγχώνευσης, ακολουθούμενης από την Ανακεφαλαιοποίηση της ETE ή το σενάριο της ολοκλήρωσης των Ανακεφαλαιοποιήσεων μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης και πριν την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης. Τα ως άνω σενάρια θα μπορούσαν να επηρεάσουν ουσιαδώς την ανάλυση της Deutsche Bank σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση και ιδίως, το εύρος των σχέσεων ανταλλαγής που περιέχονται στην παρούσα.

6. Χρηματοοικονομική ανάλυση

Τα ακόλουθα είναι μια περιγραφή συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών αναλύσεων που πραγματοποιήθηκαν από την Deutsche Bank για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης. Η ακόλουθη περιγραφή παρά ταύτα δεν αποτελεί ολοκληρωμένη περιγραφή των χρηματοοικονομικών αναλύσεων στις οποίες προέβει η Deutsche Bank, ούτε η σειρά των αναλύσεων που περιγράφονται παρακάτω αντιπροσωπεύει την αντίστοιχη σημασία ή βάρος που έδωσε στις αναλύσεις αυτές. Εκτός αν άλλως ορίζεται οι ακόλουθες ποσοτικές πληροφορίες, στο μέτρο που βασίζονται σε δεδομένα αγοράς, βασίζονται σε δεδομένα αγοράς όπως ίσχυαν κατά ή πριν την ημερομηνία της παρούσας και δεν είναι απαραίτητα ενδεικτικές των τρεχουσών ή μελλοντικών συνθηκών της αγοράς.

Επισκόπηση των μεθοδολογιών

Κατά την πραγματοποίηση των αναλύσεων της, η Deutsche Bank έχει χρησιμοποιήσει τις ακόλουθες μεθοδολογίες που χρησιμοποιούνται συνήθως για αυτούς τους τύπους αναλύσεων συναλλαγών στον τραπεζικό τομέα διεθνώς:

- A. Ανάλυση των τελευταίων και ιστορικών χρηματιστηριακών τιμών, των Μετοχών Eurobank και των Μετοχών ETE (*Analysis of the latest and historical stock market prices of the Eurobank Shares and the NBG Shares*).

- B. Ανάλυση των υπεραξιών (premia) που κατεβλήθησαν σε ορισμένες συναλλαγές που συνεπάγονται μεταβολή ελέγχου τις οποίες η Deutsche Bank θεωρεί συγκρίσιμες με τη Δημόσια Πρόταση (*Analysis of premia paid in certain change of control transactions which Deutsche Bank considers comparable to the Offer*).
- Γ. Ανάλυση των εισροών - εκροών της ιστορικής και προβλεπόμενης πάγιας καθαρής θέσης ανά μετοχή κάθε Τράπεζας (*Analysis of the Banks' respective contributions of historical and projected tangible book value per share*).
- Δ. Ανάλυση των κεφαλαιοποιήσεων συγκρίσιμων ευρωπαϊκών τραπεζών, εκπεφρασμένων σε πολλαπλάσια της πάγιας καθαρής θέσης (*Analysis of the market capitalisations of comparable European banks expressed as multiples of tangible book value*).
- E. Μεθοδολογία προεξόφλησης μερισμάτων (*Dividend discount methodology, DDM*).

A. Ανάλυση των τελευταίων και ιστορικών χρηματιστηριακών τιμών των Μετοχών Eurobank και των Μετοχών ΕΤΕ

Η Deutsche Bank έχει εκτιμήσει τη σχέση ανταλλαγής συγκρίνοντας τις αξίες που εκφράζονται από τις ιστορικές χρηματιστηριακές τιμές των Μετοχών Eurobank και των Μετοχών ΕΤΕ προκειμένου να εξαγάγει τις σχέσεις ανταλλαγής που μπορούν να συναχθούν από τις τιμές αυτές.

Η Deutsche Bank συνέκρινε τις τιμές των Μετοχών Eurobank και των Μετοχών ΕΤΕ όπως αναφέρονται στο ΧΑ την τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης πριν την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης, την ΜΧΤΜ κατά το εξάμηνο που προηγήθηκε της ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης και το εύρος των σχέσεων τιμών κλεισίματος των Μετοχών Eurobank και των Μετοχών ΕΤΕ κατά την ίδια περίοδο.

B. Ανάλυση των υπεραξιών που κατεβλήθησαν σε ορισμένες συναλλαγές που συνεπάγονται μεταβολή ελέγχου τις οποίες η Deutsche Bank θεωρεί συγκρίσιμες με τη Δημόσια Πρόταση

Η Deutsche Bank αξιολόγησε τη σχέση ανταλλαγής χρησιμοποιώντας την ανάλυση υπεραξιών που κατεβλήθησαν σε ορισμένες συναλλαγές μεταβολής ελέγχου τις οποίες η Deutsche Bank θεώρησε εύλογα συγκρίσιμες, συμπεριλαμβανομένων συναλλαγών στις οποίες εμπλέκονται ευρωπαϊκές εισηγμένες τράπεζες και ελληνικές εισηγμένες μη τραπεζικές εταιρείες.

Γ. Ανάλυση των εισροών - εκροών της ιστορικής και προβλεπόμενης πάγιας καθαρής θέσης ανά μετοχή κάθε Τράπεζας

Η Deutsche Bank αξιολόγησε το εύρος της σχέσης ανταλλαγής βασιζόμενη στην πάγια καθαρή θέση (tangible book value) ανά μετοχή κατά την περίοδο πρόβλεψης χρησιμοποιώντας τα Επιχειρησιακά Σχέδια. Σε συμφωνία με την πρακτική της αγοράς σε σχέση με την εν λόγω μεθοδολογία, η Deutsche Bank απέκλεισε υπεραξίες (goodwill) και άυλα περιουσιακά στοιχεία από την πάγια καθαρή θέση ανά μετοχή και υπολόγισε τη σχέση ανταλλαγής, βασιζόμενη σε πάγια καθαρή θέση, τόσο περιλαμβανούσα, όσο και αποκλείουσα, τις αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις (deferred tax assets, DTAs) εντός και εκτός ισολογισμού κάθε Τράπεζας.

Δ. Ανάλυση των κεφαλαιοποιήσεων συγκρίσιμων ευρωπαϊκών τραπεζών, εκπεφρασμένων σε πολλαπλάσια της πάγιας καθαρής θέσης

Η Deutsche Bank εκτίμησε το εύρος της σχέσης ανταλλαγής βασιζόμενη σε μία ανάλυση των τιμών των μετοχών ενός δείγματος τραπεζών τις οποίες η Deutsche Bank θεωρεί εύλογα συγκρίσιμες με τις Τράπεζες. Δεδομένου ότι οι Τράπεζες έχουν παρουσία σε έναν αριθμό γεωγραφικών περιοχών με διαφορετικά χαρακτηριστικά, η εν λόγω ανάλυση πραγματοποιήθηκε σε μία βάση αθροίσματος των μερών (sum-of-the-parts).

Η Deutsche Bank υπολόγισε τη σχέση μεταξύ της χρηματιστηριακή τιμής της μετοχής και της προβλεπόμενης πάγιας καθαρής θέσης ανά μετοχή για την επιλεγμένη ομάδα σύγκρισης, και συνέκρινε την εν λόγω σχέση με την αναμενόμενη απόδοση του μέσου όρου της πάγιας καθαρής θέσης (RoATBV), χρησιμοποιώντας στατιστικές αναλύσεις προκειμένου να εξαγάγει την προκύπτουσα σχέση τιμής προς πάγια καθαρή θέση για τις Τράπεζες, βάσει της αναμενόμενης RoATBV τους (πάγιας καθαρής θέσης εξαιρουμένων των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων μη συμπεριλαμβανομένων στην πάγια καθαρή θέση με βάση τα Επιχειρησιακά Σχέδια. Η παρούσα αξία (present value) των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων συμπεριελήφθη στην αξιολόγηση κάθε Τράπεζας.

Ε. Μεθοδολογία προεξόφλησης μερισμάτων

Η Deutsche Bank αξιολόγησε τη σχέση ανταλλαγής συγκρίνοντας την αποτίμηση κάθε Τράπεζας χρησιμοποιώντας την Μεθοδολογία προεξόφλησης μερισμάτων και εξάγοντας τη σχέση ανταλλαγής που προέκυπτε από τις αξίες αυτές. Η Μεθοδολογία προεξόφλησης μερισμάτων περιλαμβάνει τον υπολογισμό: (i) των προβλεπόμενων διανεμητέων μερισμάτων στους κοινούς μετόχους χρησιμοποιώντας τα Επιχειρησιακά Σχέδια, με την παράλληλη διατήρηση ενός επαρκούς επιπέδου κεφαλαιοποίησης και (ii) της «**Τελικής Αξίας**» (terminal value) που υπολογίζεται στο τέλος της περιόδου πρόβλεψης χρησιμοποιώντας την λεγόμενη μέθοδο ανάπτυξης Gordon (Gordon growth method), η οποία λαμβάνει ως δεδομένη μια ομαλοποιημένη απόδοση (normalised return) επί της πάγιας καθαρής θέσης, «**Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων**» (cost of equity) που αντικατοπτρίζει το επίπεδο κινδύνου που αποδίδεται στη συγκεκριμένη επένδυση και σε ρυθμό ανάπτυξης στο διηνεκές (perpetual growth rate) προκειμένου να εξαχθεί η αξία όλων των μελλοντικών ενδεχόμενων μερισμάτων σε εκείνη τη δεδομένη χρονική στιγμή. Τα προβλεπόμενα μερίσματα κατά την περίοδο προβλέψεων και η Τελική Αξία προεξοφλήθηκαν την 31^η Δεκεμβρίου 2012 με προεξοφλητικό επιτόκιο (discount rate) το Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων. Η παρούσα αξία των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων συμπεριελήφθη στην αποτίμηση κάθε Τράπεζας.

Εκ φύσεως η μεθοδολογία αυτή ενέχει τη χρήση πολλαπλών υποθέσεων για τους σκοπούς υπολογισμού, συμπεριλαμβανομένου, μεταξύ άλλων, του κατάλληλου επιπέδου κεφαλαιοποίησης, του κατάλληλου Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων και του ρυθμού ανάπτυξης στο διηνεκές στον υπολογισμό της Τελικής Αξίας. Η Deutsche Bank χρησιμοποίησε μια ανάλυση ευαισθησίας για ορισμένες υποθέσεις ώστε να αξιολογήσει την επίδραση της εξαχθείσας με βάση τη μεθοδολογία αυτή σχέσης ανταλλαγής και να εξαγάγουμε ένα εύρος σχέσεων ανταλλαγής.

Για τους σκοπούς των αναλύσεων στις μεθοδολογίες Δ και Ε ανωτέρω, η Deutsche Bank υπολόγισε το Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων χρησιμοποιώντας τη μεθοδολογία του Πρότυπου Αποτίμησης Επενδυτικών Κεφαλαίων (Capital Asset Pricing Model, CAPM) χρησιμοποιώντας τα Γερμανικά Ομόλογα ώστε να εξαγάγει το σχετικό επιτόκιο απαλλαγμένο κινδύνου (risk free rate) σε Ευρώ και εφήρμοσε συντελεστή κινδύνου χώρας (country risk premium) βάσει της πιστοληπτικής ικανότητας της αντίστοιχης χώρας, με την εξαίρεση της Τουρκίας για την οποία τα κρατικά ομόλογα εκπεφρασμένα σε τουρκική λίρα χρησιμοποιήθηκαν για την εξαγωγή του σχετικού δείκτη απαλλαγμένου κινδύνου σε τουρκικές λίρες. Πρέπει να σημειωθεί ότι δεν υπάρχει γενικά αποδεκτή μεθοδολογία για τον υπολογισμό του Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων για εταιρείες που λειτουργούν σε χώρα που ανήκει σε νομισματική ένωση, όπως η Ευρωζώνη, όπου η χώρα αυτή έχει κρατικά ομόλογα μη ρευστοποιήσιμα ή με υψηλές αποδόσεις. Κατά συνέπεια υπάρχει αβεβαιότητα σχετικά με το κατάλληλο Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων που εφαρμόζεται στις βασικές δραστηριότητες των Τραπεζών.

Περίληψη της ανάλυσης της σχέσης ανταλλαγής

Το εύρος των σχέσεων ανταλλαγής που εξήχθησαν από την εφαρμογή των μεθοδολογιών που περιγράφηκαν παραπάνω συνοψίζονται ως ακολούθως:

Μεθοδολογία

Σχέση ανταλλαγής

A. Ανάλυση των τελευταίων και ιστορικών χρηματιστηριακών τιμών των Μετοχών Eurobank και των Μετοχών ΕΤΕ	
Τιμές μετοχών κατά την τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης πριν την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης	0,54x
Εξαμηνιαία ΜΧΤΜ κατά την τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης πριν την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης	0,52x
Εύρος σχέσεων τιμών κλεισίματος μετοχών κατά τους τελευταίους 6 μήνες προ της Δημόσιας Πρότασης	0,32x – 0,60x
B. Ανάλυση των υπεραξιών που κατεβλήθησαν σε ορισμένες συναλλαγές που συνεπάγονται μεταβολή ελέγχου τις οποίες η Deutsche Bank θεωρεί συγκρίσιμες με τη Δημόσια Πρόταση	
Υπεραξίες τιμών μετοχής σε συγκρίσιμες συναλλαγές	0,44x – 0,63x
Γ. Ανάλυση των εισροών - εκροών της ιστορικής και προβλεπόμενης πάγιας καθαρής θέσης ανά μετοχή κάθε Τράπεζας	
Εισροές- εκροές στην πάγια καθαρή θέση ανά μετοχή συμπεριλαμβανομένων των DTAs των 3Q2012-4Q2017	0,47x – 0,66x
Εισροές- εκροές στην πάγια καθαρή θέση ανά μετοχή μη συμπεριλαμβανομένων των DTAs των 3Q2012-4Q2017	0,44x – 0,87x
Δ. Ανάλυση των κεφαλαιοποιήσεων συγκρίσιμων ευρωπαϊκών τραπεζών, εκπεφρασμένων σε πολλαπλάσια της πάγιας λογιστικής αξίας	0,29x – 0,39x
E. Μεθοδολογία προεξόφλησης μερισμάτων	0,31x – 0,38x

7. Συμπέρασμα

Με βάση τις ανωτέρω μεθοδολογίες, τις υποθέσεις που περιγράφηκαν, καθώς και τις τρέχουσες συνθήκες αγοράς και εποπτικές συνθήκες, οι χρηματοοικονομικές αναλύσεις που πραγματοποιήθηκαν για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης αποδίδουν σχέση ανταλλαγής Μετοχών ΕΤΕ ανά Μετοχή Eurobank ευρισκόμενη εντός του εύρους 0,29x έως 0,87x επί τη βάσει των μέγιστων και ελάχιστων σχέσεων ανταλλαγής που εξήχθησαν από κάθε μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε.

Σημειώνεται ότι η παρούσα Έκθεση υποβάλλεται στο Διοικητικό Συμβούλιο της Eurobank, συντάχθηκε σύμφωνα με το άρθρο 15 παράγραφος 2 του νόμου 3461/2006 και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή σχετικά με την αγορά ή την πώληση κινητών αξιών εντός ή εκτός του πλαισίου της Δημόσιας Πρότασης. Η Deutsche Bank δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη έναντι οποιουδήποτε προσώπου ή μέρους.

Η παρούσα Έκθεση συντάχθηκε στα Αγγλικά και μεταφράστηκε στα Ελληνικά για τους σκοπούς του άρθρου 16 παράγραφος 2 του νόμου 3461/2006. Στην περίπτωση απόκλισης μεταξύ του Αγγλικού και του Ελληνικού κειμένου, το Αγγλικό πρωτότυπο υπερισχύει.

DEUTSCHE BANK AG, LONDON BRANCH

ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ ΚΑΙ ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΙΚΟ

11 Ιανουαρίου 2013
Το Διοικητικό Συμβούλιο
Eurobank Ergasias Bank S.A.
Λεωφόρος Αμαλίας αρ. 20
Αθήνα,
Ελλάδα

Κυρίες και κύριοι:

Απευθυνθήκατε στην Goldman Sachs International («Goldman Sachs International» ή «εμείς») προκειμένου να διενεργήσει οικονομικές αναλύσεις και να συντάξει μία χρηματοοικονομική έκθεση (η παρούσα «Έκθεση»), για το Διοικητικό Συμβούλιο (το «Διοικητικό Συμβούλιο») της Eurobank Ergasias Bank S.A. (η «Εταιρεία» ή η «Eurobank») αναφορικά με τη Σχέση Ανταλλαγής για την Δημόσια Πρόταση (όπως ορίζονται κατωτέρω) σύμφωνα με το Άρθρο 15 παράγραφος 2 του ελληνικού Νόμου 3461/2006, ως έναν από τους πολλούς παράγοντες που θα ληφθούν υπ' όψιν από το Διοικητικό Συμβούλιο για να σχηματίσει την αιτιολογημένη γνώμη του, όπως απαιτείται από την παράγραφο 1 του άρθρου 15 του ίδιου νόμου.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με την υπ' αριθμ. 1/634/7.1.2013 απόφασή της ενέκρινε, υπό την επιφύλαξη ορισμένων προϋποθέσεων που απαριθμούνται σε αυτήν, σύμφωνα με το Άρθρο 11 παράγραφος 4 του ελληνικού Νόμου 3461/2006 το περιεχόμενο του Πληροφοριακού Δελτίου (το «Πληροφοριακό Δελτίο») της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος Α.Ε. («ΕΤΕ») με ημερομηνία 7 Ιανουαρίου 2013 για την προαιρετική δημόσια πρόταση από την ΕΤΕ (η «Δημόσια Πρόταση») για την απόκτηση όλων των υφιστάμενων κοινών μετοχών ονομαστικής αξίας € 2,22 έκαστη («οι Μετοχές») της Eurobank με αντάλλαγμα νέες κοινές μετοχές ονομαστικής αξίας € 1,00 έκαστη (οι «Μετοχές ΕΤΕ») της ΕΤΕ, με σχέση (η «Σχέση Ανταλλαγής») 58 Μετοχών ΕΤΕ για κάθε 100 Μετοχές σύμφωνα με τη Δημόσια Πρόταση, και η ΕΤΕ δημοσίευσε το ενημερωτικό έγγραφο που συνετάχθη σύμφωνα με το άρθρο 4 παράγραφοι 1(β) και 2(γ) του νόμου 3401/2005, για την προσφορά και την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση των Μετοχών ΕΤΕ που θα εκδοθεί για τη Δημόσια Πρόταση με ημερομηνία 10 Ιανουαρίου 2013 (το «Έγγραφο Προσφοράς»). Το Πληροφοριακό Δελτίο και το Έγγραφο Προσφοράς προβλέπουν περαιτέρω ότι με την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, η ΕΤΕ σκοπεύει να επιδιώξει συγχώνευση με τη Eurobank με απορρόφηση της τελευταίας από την ΕΤΕ, υπό την επιφύλαξη των απαιτούμενων εγκρίσεων, (η «Συγχώνευση»).

Η Goldman Sachs International και οι συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες δραστηριοποιούνται στην επενδυτική τραπεζική και την παροχή χρηματοοικονομικών συμβουλευτικών υπηρεσιών, την εμπορική τραπεζική, τις συναλλαγές σε τίτλους, τη διαχείριση επενδύσεων, την επένδυση κεφαλαίων, το χρηματοοικονομικό σχεδιασμό, την παροχή συμβουλών σχετικά με παροχές και προνόμια, τις δραστηριότητες σχετικά με τη διαχείριση κινδύνου, την αντιστάθμιση κινδύνου, τη χρηματοδότηση, την παροχή χρηματιστηριακών υπηρεσιών και άλλες χρηματοοικονομικές και μη-χρηματοοικονομικές δραστηριότητες και υπηρεσίες για διάφορα πρόσωπα και εταιρείες.

Κατά τη συνήθη πορεία αυτών των δραστηριοτήτων και υπηρεσιών, η Goldman Sachs International και οι συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες μπορεί καθ' οποιαδήποτε στιγμή να αναλάβουν ή να κατέχουν μακροπρόθεσμες ή βραχυπρόθεσμες συμμετοχές και επενδύσεις, καθώς επίσης και να εμπορεύονται ενεργώς ή να πραγματοποιούν συναλλαγές σε μετοχικές αξίες, σε χρεόγραφα και άλλους τίτλους (ή σχετικούς τίτλους παραγώγων) και χρηματοοικονομικά μέσα (συμπεριλαμβανομένων των τραπεζικών δανείων και άλλων υποχρεώσεων) της Eurobank, της ΕΤΕ, τρίτων μερών (συμπεριλαμβανομένου του Ελληνικού Δημοσίου και των φορέων και υπηρεσιών του) και οποιαδήποτε από τις συνδεδεμένες με αυτούς εταιρείες, ή σε οποιοδήποτε νόμισμα ή εμπόρευμα που μπορεί να εμπλέκεται στην Δημόσια Πρόταση, τις Ανακεφαλαιοποιήσεις (όπως ορίζονται κατωτέρω) της ΕΤΕ και της Eurobank ή τη Συγχώνευση (όλες οι ως άνω συναλλαγές θα καλούνται εφεξής από κοινού η «Συναλλαγή») για δικό τους λογαριασμό ή για λογαριασμό των πελατών τους. Ενεργήσαμε ως χρηματοοικονομικός σύμβουλος της Eurobank σε σχέση με τη Συναλλαγή. Προσδοκούμε να λάβουμε αμοιβές για τις υπηρεσίες μας σε σχέση με τη Συναλλαγή, το κυρίως μέρος των οποίων τελεί υπό την αίρεση της ολοκλήρωσης της Δημόσιας Πρότασης, και η Eurobank έχει συμφωνήσει να καταβάλλει τα έξοδά και να μας αποζημιώσει αναφορικά με συγκεκριμένες υποχρεώσεις που μπορεί να προκύψουν, στο πλαίσιο της σύμβασης. Από καιρού εις καιρόν έχουμε παράσχει ορισμένες υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στη Eurobank και τις συνδεδεμένες της εταιρείες, για τις οποίες το Τμήμα Επενδυτικής Τραπεζικής μας έχει λάβει και ενδέχεται να λάβει αντάλλαγμα, συμπεριλαμβανομένου του διορισμού μας ως χρηματοοικονομικού συμβούλου της Eurobank για την προταθείσα συγχώνευσή της με την Alpha Bank S.A., η οποία ανακοινώθηκε τον Αύγουστο 2011 και δεν ολοκληρώθηκε, ως χρηματοοικονομικού συμβούλου της Eurobank σε σχέση με την πώληση των πολωνικών δραστηριοτήτων της και της Eurobank Tekfen που ανακοινώθηκαν τον Φεβρουάριο του 2011 και τον Απρίλιο του 2012, αντίστοιχα. Μπορεί επίσης στο μέλλον να παράσχουμε υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στη Eurobank, την ΕΤΕ και τις συνδεδεμένες εταιρείες τους, στο Ελληνικό Δημόσιο και τις υπηρεσίες και τα όργανά του, συμπεριλαμβανομένου του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, ή συνδεδεμένες με αυτούς εταιρείες, για τις οποίες το Τμήμα Επενδυτικής Τραπεζικής μπορεί να λάβει αντάλλαγμα.

Σε σχέση με την παρούσα Έκθεση, η Goldman Sachs International παρέλαβε και εξέτασε, μεταξύ άλλων, το παρακάτω υλικό και πληροφορίες: το Πληροφοριακό Δελτίο και το Έγγραφο Προσφοράς, τις ετήσιες εκθέσεις (συμπεριλαμβανομένων στην περίπτωση της ΕΤΕ των ετήσιων εκθέσεων της στο έντυπο 20-F [Form 20-F]) και τις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις καθεμίας εκ των ΕΤΕ και Eurobank (από κοινού «οι Τράπεζες») για τις πέντε οικονομικές χρήσεις που έληξαν την 31^η Δεκεμβρίου 2011, τις ενδιάμεσες εκθέσεις (συμπεριλαμβανομένων στην περίπτωση της ΕΤΕ των ενδιάμεσων εκθέσεων στο Έντυπο 6-K [Form 6-K]) και τις μη-ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις καθεμίας των Τραπεζών για το εννεάμηνο που έληξε την 30^η Σεπτεμβρίου 2012, καθώς και ορισμένες εσωτερικές οικονομικές αναλύσεις και προβλέψεις για τη Eurobank, που ετοιμάστηκαν από τη διοίκησή της, όπως εγκρίθηκαν από τη Eurobank προς χρήση από εμάς και ορισμένες οικονομικές αναλύσεις και προβλέψεις για την ΕΤΕ, όπως ετοιμάστηκαν από τη διοίκηση της Eurobank και εγκρίθηκαν από τη Eurobank προς χρήση από εμάς (οι ως άνω οικονομικές αναλύσεις και προβλέψεις για τις Τράπεζες, εφεξής οι «Προβλέψεις»), ορισμένες άλλες

επικοινωνίες από την Eurobank και την ΕΤΕ και άλλα δεδομένα και πληροφορίες λογιστικής, χρηματοοικονομικής, στρατηγικής και εμπορικής φύσεως, που παρασχέθηκαν από τη διοίκηση της Eurobank, όπως εγκρίθηκαν προς χρήση από εμάς από τη Eurobank. Είχαμε επίσης συζητήσεις με μέλη της ανώτατης διοίκησης της Eurobank σε σχέση με τη δική τους εκτίμηση της στρατηγικής σκοπιμότητας και των ενδεχόμενων ωφελημάτων της Συναλλαγής και τις παρελθοντικές και υφιστάμενες επιχειρηματικές δραστηριότητες, τη χρηματοοικονομική κατάσταση και τις μελλοντικές προοπτικές της Eurobank και της ΕΤΕ. Επίσης εξετάσαμε τις δημοσιοποιημένες τιμές και τη δραστηριότητα διαπραγμάτευσης για τις Μετοχές και τις Μετοχές ΕΤΕ, συγκρίναμε συγκεκριμένες οικονομικές και χρηματιστηριακές πληροφορίες για τις Τράπεζες με παρόμοιες οικονομικές και χρηματιστηριακές πληροφορίες για συγκεκριμένες άλλες εταιρείες, οι μετοχές των οποίων διαπραγματεύονται σε δημόσια αγορά, και διενεργήσαμε μελέτες και αναλύσεις και λάβαμε υπ' όψιν κάθε άλλον παράγοντα που θεωρήσαμε κατάλληλο. Για τους σκοπούς των αναλύσεων της παρούσας Έκθεσης (πλην όσων περιγράφονται παρακάτω υπό «Ιστορική Ανάλυση Διαπραγμάτευσης Μετοχών»), με την έγκρισή σας, (i) υποθέσαμε ότι θα πραγματοποιηθεί ανακεφαλαιοποίηση των Τραπεζών σύμφωνα με τον ελληνικό Νόμο 3864/2010 και την Απόφαση 38/9.11.2012 του Υπουργικού Συμβουλίου και το Πληροφοριακό Δελτίο και το Έγγραφο Προσφοράς (οι «Ανακεφαλαιοποιήσεις»), ότι κατά την Ανακεφαλαιοποίησή της η ΕΤΕ θα λάβει πρόσθετα κεφάλαια με τη μορφή εισφορών στο μετοχικό της κεφάλαιο ποσού € 9.756 εκατομμυρίων σε αντάλλαγμα για την έκδοση Μετοχών ΕΤΕ και όχι άλλων χρηματοοικονομικών μέσων στην τιμή των € 0,77 ανά Μετοχή ΕΤΕ (που ισούται με τη μέγιστη τιμή ανά Μετοχή ΕΤΕ που προβλέπεται από τον ελληνικό νόμο 3864/2010 και την Απόφαση 38/9.11.2012 του Υπουργικού Συμβουλίου, εάν η τιμή αυτή καθοριζόταν με αναφορά στην τιμή των Μετοχών ΕΤΕ την 9 Ιανουαρίου 2013, η οποία είναι το χαμηλότερο εκ των κάτωθι: €1,38, ήτοι της τιμής κλεισίματος της Μετοχής ΕΤΕ στο Χρηματιστήριο Αθηνών την 9 Ιανουαρίου 2013 και του 50% του €1,54, ήτοι της σταθμισμένης κατ' όγκο μέσης τιμής κλεισίματος ανά Μετοχή στο Χρηματιστήριο Αθηνών για την περίοδο 50 ημερών διαπραγμάτευσης που έληξε τότε), και ότι κατά την Ανακεφαλαιοποίησή της η Eurobank θα λάβει πρόσθετα κεφάλαια με τη μορφή εισφορών στο μετοχικό της κεφάλαιο ποσού € 5,839 εκατομμυρίων σε αντάλλαγμα μόνο Μετοχών και όχι άλλων χρηματοοικονομικών μέσων στην τιμή των € 0,39 ανά Μετοχή (που ισούται με τη μέγιστη τιμή ανά Μετοχή που προβλέπεται από τον ελληνικό νόμο 3864/2010 και την Απόφαση 38/9.11.2012 του Υπουργικού Συμβουλίου, εάν η τιμή αυτή καθοριζόταν με αναφορά στην τιμή των Μετοχών την 9 Ιανουαρίου 2013, η οποία είναι το χαμηλότερο εκ των κάτωθι: €0,70, ήτοι της τιμής κλεισίματος ανά Μετοχή στο Χρηματιστήριο Αθηνών την 9 Ιανουαρίου 2013 και του 50% του €0,78, ήτοι της σταθμισμένης κατ' όγκο μέσης τιμής κλεισίματος ανά Μετοχή στο Χρηματιστήριο Αθηνών για την περίοδο 50 ημερών διαπραγμάτευσης που έληξε τότε) και ότι δεν θα εκδοθούν δικαιώματα απόκτησης μετοχών (warrants) από οποιαδήποτε από τις δύο Τράπεζες ή το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ή άλλως σε σχέση με τις Ανακεφαλαιοποιήσεις προς τους κατόχους Μετοχών ΕΤΕ ή άλλα πρόσωπα, ή εάν τέτοια δικαιώματα (warrants) εκδοθούν από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, δεν θα έχουν οικονομική αξία και (ii) λάβαμε υπόψη μας τις Ανακεφαλαιοποιήσεις σαν να είχαν γίνει η καθεμία ξεχωριστά αμέσως πριν την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης. Η Goldman Sachs δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη εάν οι Ανακεφαλαιοποιήσεις δεν πραγματοποιηθούν ή

πραγματοποιηθούν με διαφορετικούς όρους, για διαφορετικά χρηματοοικονομικά μέσα, για την έκδοση Μετοχών ΕΤΕ ή Μετοχών σε διαφορετική τιμή ή σε διαφορετικό χρόνο σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση ή την πιθανή Συγχώνευση όπως περιγράφηκε ανωτέρω, ούτε σε σχέση με την πραγματοποίηση ή τη μη πραγματοποίηση ή τους όρους ή τη χρονική στιγμή της Συγχώνευσης που αναφέρθηκε παραπάνω.

Με την έγκρισή σας, οι αποτιμήσεις που πραγματοποιήθηκαν για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης έγιναν για καθεμία από τις Eurobank και ΕΤΕ, χωρίς να ληφθούν υπόψη οποιεσδήποτε ενδεχόμενες συνέργειες που μπορεί να προκύψουν από τη Συναλλαγή.

Για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης, στηριχθήκαμε και λάβαμε ως δεδομένη, χωρίς να αναλάβουμε οποιαδήποτε ευθύνη για ανεξάρτητη επαλήθευση, την ακρίβεια και πληρότητα όλων των χρηματοοικονομικών, νομικών, ρυθμιστικών, φορολογικών, λογιστικών και άλλων πληροφοριών που μας παρασχέθηκαν, συζητήθηκαν μαζί μας ή τις οποίες εξετάσαμε και δεν αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη για οποιαδήποτε από τις ως άνω πληροφορίες. Στο πλαίσιο αυτό, υποθέσαμε με την συναίνεσή σας ότι οι Προβλέψεις έχουν ετοιμαστεί με εύλογο τρόπο έτσι ώστε να αντικατοπτρίζουν τις καλύτερες δυνατές διαθέσιμες εκτιμήσεις και κρίσεις της διοίκησης της Eurobank. Δεν εξετάσαμε ξεχωριστά αρχεία δανείων ούτε κάναμε οποιαδήποτε ανεξάρτητη εκτίμηση ή αποτίμηση των στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού (συμπεριλαμβανομένων οποιωνδήποτε ενδεχόμενων, παράγωγων ή άλλων εκτός ισολογισμού στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού) της Eurobank ή της ΕΤΕ ή οποιασδήποτε από τις θυγατρικές τους και δεν μας έχει παρασχεθεί οποιαδήποτε τέτοια εκτίμηση ή αποτίμηση. Δεν είμαστε ειδικοί στην αξιολόγηση χαρτοφυλακίων δανείων και μισθώσεων για τους σκοπούς της εκτίμησης της επάρκειας των προβλέψεων κάλυψης των σχετικών ζημιών και, συνεπώς, υποθέσαμε ότι οι ως άνω προβλέψεις για καθεμία από τις Τράπεζες είναι στο σύνολό τους επαρκείς για να καλύψουν τις ως άνω ζημίες. Υποθέσαμε ότι όλες οι κυβερνητικές, ρυθμιστικές ή άλλες άδειες και εγκρίσεις που είναι απαραίτητες για την ολοκλήρωση της Συναλλαγής θα εξασφαλισθούν χωρίς οποιαδήποτε δυσμενή επίπτωση για τη Eurobank ή την ΕΤΕ ή για τα αναμενόμενα οφέλη της Συναλλαγής, καθ' οιονδήποτε ουσιώδη για τις αναλύσεις μας τρόπο. Υποθέσαμε επίσης ότι η Δημόσια Πρόταση θα ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που περιλαμβάνονται στο Πληροφοριακό Δελτίο και το Έγγραφο Προσφοράς, χωρίς την εξαίρεση ή την τροποποίηση οποιουδήποτε όρου ή προϋπόθεσης το αποτέλεσμα της οποίας θα ήταν καθ' οιονδήποτε τρόπο ουσιώδες για τις αναλύσεις μας.

Η παρούσα Έκθεση δεν εξετάζει την υποκείμενη επιχειρηματική απόφαση της Eurobank να προχωρήσει στη Συναλλαγή, ή τα σχετικά πλεονεκτήματα της Δημόσιας Πρότασης ή της Συναλλαγής σε σύγκριση με οποιαδήποτε εναλλακτικές στρατηγικές που μπορεί να είναι διαθέσιμες στη Eurobank, ούτε εξετάζει οποιαδήποτε νομικά, ρυθμιστικά, φορολογικά ή λογιστικά θέματα. Η παρούσα Έκθεση εξετάζει, από την ημερομηνία της παρούσας, τη Σχέση Ανταλλαγής για τη Δημόσια Πρόταση σύμφωνα με το Πληροφοριακό Δελτίο και το Έγγραφο Προσφοράς μόνο από οικονομικής πλευράς. Δεν εκφράζουμε άποψη και η Έκθεση μας δεν εξετάζει οποιονδήποτε άλλο όρο της Δημόσιας Πρότασης ή της Συναλλαγής ή οποιονδήποτε άλλο όρο οποιασδήποτε άλλης συμφωνίας ή χρηματοοικονομικού μέσου που αναφέρεται στο Πληροφοριακό Δελτίο ή το Έγγραφο Προσφοράς ή να έχει συναφθεί ή τροποποιηθεί σε σχέση με τη Συναλλαγή ή το δίκαιο χαρακτήρα της Συναλλαγής για ή το δίκαιο χαρακτήρα, το εύλογο ή την αξία οποιουδήποτε ανταλλάγματος ελήφθη σε σχέση με τη Συναλλαγή από τους κατόχους

οποιασδήποτε τάξεως τίτλων, από τους πιστωτές ή άλλα πρόσωπα συνδεδεμένα με τη Eurobank. Δεν εκφράζουμε καμία άποψη σε σχέση με τις τιμές στις οποίες οι Μετοχές ΕΤΕ ή οι Μετοχές θα διαπραγματεύονται καθ' οιαδήποτε στιγμή ή σε σχέση με τον αντίκτυπο της Δημόσιας Πρότασης ή της Συναλλαγής στην φερεγγυότητα ή τη βιωσιμότητα της Eurobank ή της ΕΤΕ ή στην ικανότητα της Eurobank ή της ΕΤΕ να πληρώσουν η καθεμία τις υποχρεώσεις της όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες. Η Έκθεση μας βασίζεται κατ' ανάγκη σε οικονομικές, νομισματικές, αγοραίες και άλλες συνθήκες όπως ισχύουν κατά την ημερομηνία της παρούσας, και στις πληροφορίες που τέθηκαν στη διάθεσή μας κατά την ημερομηνία της παρούσας, και δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη για την επικαιροποίηση, την αναθεώρηση ή την επιβεβαίωση της παρούσας Έκθεσης βάσει περιστάσεων, εξελίξεων ή γεγονότων που συνέβησαν μετά την ημερομηνία της παρούσας. Η παρούσα Έκθεση παρέχεται αποκλειστικά για την πληροφόρηση και την υποστήριξη προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Eurobank σε σχέση με την εξέταση από αυτό της Δημόσιας Πρότασης και η Έκθεση αυτή δεν αποτελεί σύσταση ως προς το αν οποιοσδήποτε κάτοχος Μετοχών θα έπρεπε να προσφέρει τις ως άνω Μετοχές σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση ή όχι, το πώς οποιοσδήποτε κάτοχος Μετοχών θα έπρεπε να ψηφίσει σε σχέση με τη Συγχώνευση, το πώς οποιοσδήποτε κάτοχος Μετοχών θα έπρεπε να δράσει σε σχέση με την τις Ανακεφαλαιοποιήσεις ή οποιοδήποτε άλλο ζήτημα και κανένας εκ των κατόχων Μετοχών ή οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο θα πρέπει να βασιστεί στην παρούσα Έκθεση. Η προετοιμασία μίας χρηματοοικονομικής έκθεσης είναι μία περίπλοκη διαδικασία και δεν προσφέρεται κατ' ανάγκη για μερική ανάλυση ή συνοπτική περιγραφή. Η επιλογή τμημάτων των αναλύσεων ή της περίληψης που περιλαμβάνεται στην παρούσα, χωρίς την αξιολόγηση των αναλύσεων συνολικά, θα μπορούσε να δημιουργήσει μία ελλιπή αντίληψη των διαδικασιών που αποτελούν το υπόβαθρο της παρούσας Έκθεσης. Κατά την προετοιμασία της παρούσας Έκθεσης, η Goldman Sachs International αξιολόγησε τα αποτελέσματα όλων των αναλύσεων της και δεν απέδωσε οποιοδήποτε ιδιαίτερο βάρος σε οποιοδήποτε παράγοντα ή ανάλυση την οποία έλαβε υπ' όψιν. Τουναντίον, η Goldman Sachs International ετοίμασε την παρούσα Έκθεση στη βάση της εμπειρίας και της επαγγελματικής της κρίσης, αόφτου έλαβε υπόψη τα αποτελέσματα όλων των αναλύσεων της. Καμία εταιρεία η οποία χρησιμοποιήθηκε στις αναλύσεις ως σύγκριση είναι απευθείας συγκρίσιμη με την ΕΤΕ ή την Eurobank ή τη Συναλλαγή. Το κείμενο που ακολουθεί είναι μία περιγραφή ορισμένων οικονομικών αναλύσεων που πραγματοποιήθηκαν από την Goldman Sachs International για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης. Η περιγραφή που ακολουθεί, ωστόσο, δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι περιέχει πλήρη περιγραφή των οικονομικών αναλύσεων που πραγματοποιήθηκαν από εμάς, ούτε η περιγραφόμενη σειρά των πραγματοποιηθεισών αναλύσεων αντιπροσωπεύει κάποια σχετική σημασία ή βάρος που δόθηκε στις αναλύσεις αυτές από εμάς. Με εξαίρεση τα σημεία όπου αναφέρεται διαφορετικά, οι παρακάτω ποσοτικές πληροφορίες, στο βαθμό που βασίζονται σε δεδομένα της αγοράς, βασίζονται σε δεδομένα της αγοράς όπως αυτά ίσχυαν κατά ή πριν την ημερομηνία της παρούσας, και δεν είναι κατ' ανάγκη ενδεικτικά υφιστάμενων ή μελλοντικών συνθηκών της αγοράς. Οι αναλύσεις που βασίζονται σε προβλέψεις μελλοντικών αποτελεσμάτων δεν είναι απαραίτητα ενδεικτικές των πραγματικών μελλοντικών αποτελεσμάτων, τα οποία μπορεί να είναι σημαντικά περισσότερο ή λιγότερο ευνοϊκά από αυτά που υπονοούνται στις αναλύσεις. Επειδή οι αναλύσεις αυτές υπόκεινται σε αβεβαιότητα, βασιζόμενες σε πλήθος παραγόντων ή γεγονότων εκτός του

ελέγχου των μερών ή των συμβούλων τους αντίστοιχα, η Goldman Sachs International δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη εάν τα μελλοντικά αποτελέσματα διαφέρουν σημαντικά από τις προβλέψεις αυτές.

Ιστορική Ανάλυση Διαπραγμάτευσης Μετοχών (Historical Share Trading Analysis)

Εξετάσαμε τις ιστορικές τιμές διαπραγμάτευσης των Μετοχών και των Μετοχών ΕΤΕ. Στη συνέχεια υπολογίσαμε τις ιστορικές σχέσεις ανταλλαγής Μετοχών ΕΤΕ ανα Μετοχή διαιρώντας την τιμή ανά Μετοχή με την τιμή ανά Μετοχή ΕΤΕ.

Η σχέση ανταλλαγής που προέκυψε από τις τιμές κλεισίματος στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανά Μετοχή και ανά Μετοχή ΕΤΕ κατά την 4^η Οκτωβρίου 2012, την τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης πριν την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης, ήταν 0,54.

Η σχέση ανταλλαγής που προέκυψε από τη σταθμισμένη κατ' όγκο μέση τιμή κλεισίματος στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανά Μετοχή και ανά Μετοχή ΕΤΕ για το εξάμηνο που έληξε την 4^η Οκτωβρίου 2012, ήταν 0,52.

Η ελάχιστη και η μέγιστη σχέση ανταλλαγής που προέκυψε από την τιμή κλεισίματος στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανά Μετοχή και ανά Μετοχή ΕΤΕ σε οποιαδήποτε ημέρα κατά τη διάρκεια του εξαμήνου, ήταν 0,32 και 0,60.

Ανάλυση Μεγέθους Συνεισφοράς της κάθε Τράπεζας επί του Συνόλου (Contribution Analysis)

Εξετάσαμε συγκεκριμένες εκτιμώμενες μελλοντικές οικονομικές πληροφορίες που αφορούν στην πάγια καθαρή θέση (tangible book value) (συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (deferred tax assets)) και στην πάγια καθαρή θέση (tangible book value) εξαιρουμένων των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (deferred tax assets) για τη Eurobank και την ΕΤΕ, με βάση τις Προβλέψεις και θεωρώντας ως πραγματοποιηθείσες τις Ανακεφαλαιοποιήσεις. Διαιρέσαμε τα ποσά αυτά για καθεμία εκ των Eurobank και ΕΤΕ με τον αριθμό των Μετοχών και των Μετοχών ΕΤΕ, αντίστοιχα, που υπήρχαν αμέσως πριν τη Δημόσια Πρόταση, αφότου λάβαμε υπόψη την έκδοση Μετοχών και Μετοχών ΕΤΕ στις Ανακεφαλαιοποιήσεις όπως αναφέρεται παραπάνω, και εξάγαμε τις αντίστοιχες σχέσεις ανταλλαγής των Μετοχών ΕΤΕ ανά Μετοχή. Στο παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα αυτής της ανάλυσης:

Προκύπτουσα Σχέση Ανταλλαγής από την Ανάλυση Συνεισφοράς (Contribution Analysis)

	TBV*/Μετοχή	Προσαρμοσμένη TBV**/Μετοχή
Q3 2012	0,64	0,72
Ελάχιστο 2012-2017	0,47	0,44
Μέγιστο 2012-2017	0,66	0,87

όπου TBV: πάγια καθαρή θέση (tangible book value)

* Με βάση τη συνεισφορά στην πάγια καθαρή θέση (tangible book value), συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (deferred tax assets).

** Με βάση τη συνεισφορά στην πάγια καθαρή θέση (tangible book value), εξαιρουμένων των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (deferred tax assets).

Ανάλυση Αθροίσματος των Μερών βάσει της μεθόδου παρεμβολής για το λόγο Τιμή/ Πάγια Καθαρή Θέση (TBV) σε σχέση με την Απόδοση επί της Πάγιας Καθαρής Θέσης (Sum of the parts analysis based on P/TBV vs. RoTBV regression)

Πραγματοποιήσαμε επίσης ανάλυση αθροίσματος των μερών, κατά την οποία εξάγαμε συναγόμενες ενδεικτικές συνολικές αξίες για την Eurobank και την ΕΤΕ, υπολογίζοντας τη συναγόμενη αξία (implied value) για κάθε έναν από τους διάφορους τομείς δραστηριότητας της Eurobank αθροίζοντας τις γεωγραφικές δραστηριότητες της στην Ελλάδα και την Νοτιοανατολική Ευρώπη και υπολογίζοντας τη συναγόμενη αξία (implied value) για κάθε έναν από τους διάφορους τομείς δραστηριότητας της ΕΤΕ, αθροίζοντας τις γεωγραφικές δραστηριότητες της στην Ελλάδα, τη Νοτιοανατολική Ευρώπη και την Τουρκία, χρησιμοποιώντας, σε κάθε περίπτωση, τις μεθοδολογίες που περιγράφονται κατωτέρω.

Για τους σκοπούς αυτούς, για κάθε ένα από τα ως άνω μέρη της Eurobank και της ΕΤΕ, εξάγαμε μία ενδεικτική εκτίμηση σχέσης του καθαρού εισοδήματος (indicative ratio of net income) προς τη μέση Πάγια Καθαρή Θέση (TBV) (εξαιρουμένων των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (DTA) (RoTBV) για καθένα από τα έτη 2016 και 2017, χρησιμοποιώντας τις Προβλέψεις και θεωρώντας ως πραγματοποιηθείσες τις Ανακεφαλαιοποιήσεις.

Πραγματοποιήσαμε αναλύσεις παρεμβολής (regression) της εκτιμώμενης για το 2013 RoTBV προς τη σχέση της τιμής μετοχής (equity price) στην εκτιμώμενη για το 2012 πάγια καθαρή θέση (P/TBV) επιλεγμένων τραπεζών της νοτίου Ευρώπης, της νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Τουρκίας, αντίστοιχα.

Παρότι καμία από τις τράπεζες που χρησιμοποιήθηκαν για τους σκοπούς αυτής της ανάλυσης δεν είναι απευθείας συγκρίσιμη με την Eurobank ή την ΕΤΕ, οι τράπεζες αυτές είναι εταιρείες με δραστηριότητες οι οποίες, για τους σκοπούς αυτής της ανάλυσης, μπορούν να θεωρηθούν παρόμοιες με ορισμένες από τις δραστηριότητες της Eurobank και της ΕΤΕ σε κάθε αντίστοιχη γεωγραφική περιοχή.

Στη συνέχεια χρησιμοποιήσαμε τις εκτιμήσεις για την RoTBV για κάθε ένα από αυτά τα τμήματα της Eurobank και της ΕΤΕ για τα έτη 2016 και 2017 για να εξάγουμε μία συναγόμενη εκτιμώμενη σχέση της P/TBV για κάθε ένα από αυτά τα τμήματα της Eurobank και της ΕΤΕ, την οποία εφαρμόσαμε για τα έτη 2015 και το 2016 αντίστοιχα, με βάση την ανάλυση παρεμβολής (regression). Πολλαπλασιάσαμε τη σχέση αυτή με την εκτιμώμενη πάγια καθαρή θέση (TBV), εξαιρουμένων των αναβαλλόμενων φορολογικών υποχρεώσεων (deferred tax assets) καθενός από αυτά τα τμήματα, καθεμίας εκ των Eurobank και ΕΤΕ, για κάθε ένα από αυτά τα έτη και υπολογίσαμε ενδεικτικές καθαρές παρούσες αξίες (net present value) των προκυπτουσών μετοχικών αξιών (equity value), χρησιμοποιώντας ποσοστά προεξόφλησης (discount rates) που καθορίστηκαν χρησιμοποιώντας το Μοντέλο Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model, CAPM) και αντικατοπτρίζοντας μια εκτίμηση του κόστους κεφαλαίου (cost of equity) για τις δραστηριότητες στην Ελλάδα, τη νοτιοανατολική Ευρώπη και την Τουρκία, καθεμίας από τις Τράπεζες.

Στη συνέχεια προσθέσαμε τα ποσά αυτά για κάθε Τράπεζα, καθαρά από οποιαδήποτε ενδεχόμενη ανεπάρκεια κεφαλαίων στον επιθυμητό εποπτικό Δείκτη Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core tier 1 ratio) (συμπεριλαμβανομένης της εποπτικής πρόβλεψης για αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις (deferred tax assets)) για κάθε Τράπεζα, χρησιμοποιώντας Προβλέψεις και θεωρώντας ως πραγματοποιηθείσες τις Ανακεφαλαιοποιήσεις, συν την καθαρή παρούσα

αξία (net present value) των υφιστάμενων αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (deferred tax assets) εντός και εκτός ισολογισμού στο τέλος κάθε έτους που ελήφθη υπ' όψιν με βάση τις Προβλέψεις για την Ελλάδα μόνο, και μετά υπολογίσαμε τις προκύπτουσες ενδεικτικές τιμές (Implied indicative prices) ανά Μετοχή και ανά Μετοχή ΕΤΕ, με βάση τον αριθμό των Μετοχών και των Μετοχών ΕΤΕ, αντίστοιχα, που υπήρχαν αμέσως πριν τη Δημόσια Πρόταση, αφού ελήφθη υπόψη η έκδοση Μετοχών και Μετοχών ΕΤΕ, αντίστοιχα, κατά τις Ανακεφαλαιοποιήσεις όπως προβλέπονται ανωτέρω, και εξάγαμε συναγόμενες σχέσεις ανταλλαγής (implied exchange ratios) Μετοχών ΕΤΕ ανά Μετοχή. Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τα αποτελέσματα αυτής της ανάλυσης:

Έτη Προβλέψεων 2015-2016	Σχέση Ανταλλαγής
Ελάχιστο	0,31
Μέγιστο	0,35

Ενδεικτική Ανάλυση Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων (Illustrative Discounted Dividend Flow Analysis)

Πραγματοποιήσαμε μία ενδεικτική ανάλυση προεξόφλησης μελλοντικών μερισμάτων (illustrative discounted dividend flow analysis) της Eurobank και της ΕΤΕ χρησιμοποιώντας τις Προβλέψεις και θεωρώντας ως πραγματοποιηθείσες τις Ανακεφαλαιοποιήσεις. Υπολογίσαμε ενδεικτικές καθαρές παρούσες αξίες (net present value) των απαραίτητων εισροών κεφαλαίου για την επίτευξη του επιθυμητού εποπτικού Δείκτη Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier 1 ratio) (συμπεριλαμβανομένης της εποπτικής πρόβλεψης για τις αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις (deferred tax assets)) και διαθέσιμων κεφαλαίων για τη διανομή μερισμάτων μετά τη διατήρηση του επιθυμητού εποπτικού Δείκτη Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier 1 ratio) (συμπεριλαμβανομένης της εποπτικής πρόβλεψης για τις αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις (deferred tax assets)) για κάθε μία εκ των Τραπεζών για τα έτη 2013 έως 2016, χρησιμοποιώντας ένα ποσοστό προεξόφλησης (discount rates) για την Eurobank και την ΕΤΕ που καθορίστηκε με χρήση το Μοντέλο Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model, CAPM) και αντικατοπτρίζοντας μια εκτίμηση του κόστους κεφαλαίου (cost of equity) για τις δραστηριότητες στην Ελλάδα, τη νοτιοανατολική Ευρώπη και την Τουρκία, καθεμίας από τις Τράπεζες.

Εξαγάγαμε ενδεικτικές τελικές αξίες (illustrative terminal values) για το έτος 2016 επί τη βάσει προβλέψεων για την πάγια καθαρή θέση (TBV) χρησιμοποιώντας τις Προβλέψεις και έναν πολλαπλασιαστή Τιμή/ πάγια καθαρή θέση (P/TBV multiple) που εξήχθη από δύο μεθοδολογίες (i) με χρήση του Μοντέλου Ανάπτυξης του Γκόρντον (Gordon Growth Model) επί τη βάσει του προβλεπόμενου δείκτη RoTBV με χρήση των Προβλέψεων, ποσοστά προεξόφλησης (discount rates) για τη Eurobank και την ΕΤΕ όπως περιγράφηκαν ανωτέρω και έναν τελικό ρυθμό ανάπτυξης στο διηνεκές (terminal growth rate) και (ii) έναν συναγόμενο πολλαπλασιαστή Τιμή/ πάγια καθαρή θέση (P/TBV multiple) που εξήχθη από την ανάλυση παρεμβολής (regression analysis) επί των τραπεζών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης που αναφέρονται ανωτέρω. Οι τελικές αξίες (terminal values) στη συνέχεια μειώθηκαν προκειμένου να υπολογίσουμε συναγόμενες ενδείξεις παρούσων αξιών (implied indications of present values), χρησιμοποιώντας ποσοστά

προεξόφλησης (discount rates) για την Eurobank και την ΕΤΕ, όπως προβλέπονται ανωτέρω. Στη συνέχεια αθροίσαμε τα ποσά αυτά για κάθε Τράπεζα, πλέον της καθαρής παρούσας αξίας (net present value) των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (deferred tax assets) εντός και εκτός ισολογισμού κάθε Τράπεζας για την Ελλάδα μόνο, όπως θα υφίστανται το 2016 επί τη βάσει των Προβλέψεων και υπολογίσαμε συναγόμενες ενδεικτικές τιμές (implied indicative prices) ανά Μετοχή και ανά Μετοχή ΕΤΕ, χρησιμοποιώντας τις συναγόμενες ενδείξεις μετοχικής αξίας (equity value indications) που έχουν εξαχθεί από τα παραπάνω και τον αριθμό των Μετοχών και των Μετοχών ΕΤΕ, αντίστοιχα, που υπήρχαν αμέσως πριν τη Δημόσια Πρόταση, αφότου ελήφθη υπόψη η έκδοση Μετοχών και Μετοχών ΕΤΕ, αντίστοιχα, κατά τις Ανακεφαλαιοποιήσεις όπως προβλέπονται ανωτέρω και εξαγάγαμε συναγόμενες ενδεικτικές σχέσεις ανταλλαγής (implied indicative exchange ratios) Μετοχών ΕΤΕ ανά Μετοχή 0,33 και 0,39 αντίστοιχα, επί τη βάσει μεθοδολογιών τελικών αξιών (terminal values) που επιλέχθηκαν. Οι ενδεικτικές σχέσεις ανταλλαγής (indicative exchange ratios) που εξαγάγαμε από τις οικονομικές αναλύσεις που πραγματοποιήσαμε για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης περιλαμβάνονται στον παρακάτω πίνακα:

Μεθοδολογία	Σχέση ανταλλαγής
Ιστορική Τιμή Μετοχής (historical share price) (προ της ανακοίνωσης)	0,54
Εξαμηνιαία Μέση Σταθμισμένη κατ' όγκο Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής (VWAP) (προ της ανακοίνωσης)	0,52
Ελάχιστη - Μέγιστη Σχέση Ανταλλαγής κατά τους τελευταίους 6 μήνες (προ της ανακοίνωσης)	0,32 – 0,60
Ανάλυση Μεγέθους Συνεισφοράς της κάθε Τράπεζας επί του Συνόλου (contribution analysis) σε σχέση με την: πάγια καθαρή θέση (TBV) συμπεριλαμβανομένων αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (deferred tax assets) (DTAs): Q3 2012 Ελάχιστο – Μέγιστο Q3 2012 – 2017E	0,64 0,47 – 0,66
Ανάλυση Μεγέθους Συνεισφοράς της κάθε Τράπεζας επί του Συνόλου (contribution analysis) σε σχέση με την: πάγια καθαρή θέση (TBV) εξαιρουμένων των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (deferred tax assets) (DTAs): Q3 2012 Ελάχιστο – Μέγιστο Q3 2012 – 2017E	0,72 0,44 – 0,87
Ανάλυση αθροίσματος μερών (sum of the parts analysis) επί τη βάσει μεθόδου παρεμβολής για	0,31 – 0,35

το λόγο Τιμή/ πάγια καθαρή θέση σε σχέση με την απόδοση επί της πάγιας καθαρής θέσης (regression P/TBV vs. RoTBV)	
Ενδεικτική Ανάλυση Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων (Illustrative Discounted Dividend Flow Analysis)	0,33 και 0,39

Οι οικονομικές αναλύσεις που πραγματοποιήσαμε για τους σκοπούς της παρούσας Έκθεσης, δίνουν, επομένως, μία ενδεικτική σχέση ανταλλαγής Μετοχών ΕΤΕ ανά Μετοχή που κυμαίνεται μεταξύ 0,31 και 0,87 με βάση την ελάχιστη και τη μέγιστη ενδεικτική σχέση ανταλλαγής που προέκυψαν από οποιαδήποτε από τις ως άνω αναλύσεις.

Η παρούσα Έκθεση συντάχθηκε στα Αγγλικά και μεταφράστηκε στα Ελληνικά για τους σκοπούς του άρθρου 16 παράγραφος 2 του Ελληνικού νόμου 3461/2006. Στην περίπτωση απόκλισης μεταξύ του Αγγλικού και του Ελληνικού κειμένου, το Αγγλικό πρωτότυπο υπερισχύει.

Με εκτίμηση,

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL

Παρατηρήσεις - προτάσεις των εκπροσώπων των εργαζομένων της Τράπεζας Eurobank επί του Επιχειρηματικού Σχεδίου της Εθνικής Τράπεζας σχετικού με την πρόταση της για την εξαγορά της Eurobank

1. Εκτιμούμε ότι υπάρχει περιθώριο αναθεώρησης προς τα κάτω του στόχου για το κλείσιμο καταστημάτων, μονάδων κεντρικών υπηρεσιών και θυγατρικών εταιρειών των δύο Τραπεζών, εφόσον είχε εκφραστεί η διάθεση τους για νέα επέκταση τους με την εξαγορά του Τ.Τ., ασχέτως τελικού αποτελέσματος.
2. Οι αναπόφευκτες «μειώσεις» του Προσωπικού που προβλέπει το Σχέδιο (και δεν μας βρίσκουν σύμφωνους) δεν θα πρέπει να προέλθουν επί ουδενί μέσω απολύσεων, αλλά μέσω οικειοθελών παραιτήσεων στην βάση κινήτρων που θα αποδεχτούν οι ενδιαφερόμενοι υπάλληλοι.
3. Ανάγκη υπάρχει για εκπόνηση και εφαρμογή νέου Κανονισμού Εργασίας στον νέο Όμιλο που θα συγκεράσει τις μεγάλες διαφορές στο εργασιακό και μισθολογικό καθεστώς των δύο Τραπεζών.
4. Αυτονόητο είναι ότι η μεταβίβαση της Τράπεζας Eurobank δεν θα αποτελέσει αιτία για οποιαδήποτε βλαπτική (υπηρεσιακή, οικονομική) μεταβολή του Προσωπικού της.
5. Η εξαγγελθείσα αρχή της Ε.Τ.Ε. «ο καλύτερος εκ των δύο» που αφορούσε τη νέα σύνθεση της Εκτελεστικής Επιτροπής και την επιλογή για την πλήρωση των άλλων υψηλόβαθμων διοικητικών θέσεων στο νέο διευρυμένο Όμιλο, πρέπει να ακολουθηθεί σε όλη την ιεραρχία της νέας Τράπεζας (αξιοκρατία).
6. Σε κάθε περίπτωση έχουμε τη νόμιμη και δίκαιη αξίωση να γίνουν σεβαστές από τον διάδοχο εργοδότη οι Επιχειρησιακές Συλλογικές Συμβάσεις Εργασίας που έχουμε συνυπογράψει με την Διοίκηση της Eurobank.
7. Αιτούμεθα την παρουσία εκπροσώπου μας στην Επιτροπή ή τις Επιτροπές με μικτή σύνθεση που θα ασχοληθούν με το έργο της λειτουργικής συγχώνευσης που άπτεται κυρίως θεμάτων αφορώντων το Ανθρώπινο Δυναμικό.