

ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ

ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΕΠΕΥ

# ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΕΠΕΥ



ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006  
«ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25/ΕΚ  
ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»

ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ  
«MIG REAL ESTATE ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ»



ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ  
«ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ»

ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ  
ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ  
«MIG REAL ESTATE ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ»

29 Σεπτεμβρίου 2014

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006 .....	4
2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών.....	8
2.1. Εισαγωγή .....	8
2.2. Έναρξη - Διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης .....	9
2.3. Ο Προτείνων .....	9
2.4. Ο Σύμβουλος του Προτείνοντος.....	14
2.5. Εξουσιοδοτημένο Πιστωτικό Ίδρυμα για την κατάθεση των Δηλώσεων Αποδοχής (Διαχειριστής).....	15
2.6. Αριθμός μετοχών που κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα .....	15
2.7. Πληροφορίες σχετικά με τις Πρόσφατες Συναλλαγές επί Μετοχών της Εταιρίας διενεργούμενες από τον Προτείνοντα και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα .....	15
2.8. Οι Μετοχές που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης.....	16
2.9. Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που δεσμεύεται να αποκτήσει ο Προτείνων .....	16
2.10. Ελάχιστος Αριθμός Μετοχών που πρόκειται να αποκτήσει ο Προτείνων.....	16
2.11. Δεσμευτικότητα της Δημόσιας Πρότασης .....	16
2.12. Επιχειρηματικοί Στόχοι – Στρατηγικά Σχέδια σχετικά με την Εταιρία .....	16
2.13. Δικαίωμα Εξαγοράς - Δικαίωμα Εξόδου .....	17
2.14. Το Προσφερόμενο Τίμημα.....	18
2.15. Χρηματοδότηση της Δημόσιας Πρότασης.....	19
2.16. Αιρέσεις .....	19
2.17. Ειδικές Συμφωνίες .....	19
2.18. Περίοδος Αποδοχής .....	21
3. Μεθοδολογία Αξιολόγησης .....	21
4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρίας.....	22
4.1. Γενικές Πληροφορίες και Ιστορικό.....	22
4.2. Αντικείμενο Εργασιών .....	22
4.3. Μετοχικό Κεφάλαιο .....	23
4.4. Διοικητικό Συμβούλιο .....	24
5. Επιλεγμένα Οικονομικά Μεγέθη .....	25
5.1. Επιλεγμένα Μεγέθη Αποτελεσμάτων για τις Χρήσεις 2013 και 2012 .....	25
5.2. Επιλεγμένα Μεγέθη Κατάστασης Οικονομικής Θέσης για τις Χρήσεις 2013 και 2012.....	25

5.3.	Επιλεγμένα Μεγέθη Αποτελεσμάτων για τις εξάμηνες περιόδους που έληξαν την 30.6 των χρήσεων 2014 και 2013 .....	26
5.4.	Επιλεγμένα Μεγέθη Κατάστασης Οικονομικής Θέσης της 30.6.2014 .....	27
5.5.	Εσωτερική Λογιστική Αξία Μετοχής (NAV) .....	27
5.6.	Επισκόπηση της Επιχειρηματικής Δραστηριότητας .....	28
6.	Αξιολόγηση του προτεινόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης .....	30
6.1.	Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (DCF).....	30
6.1.1.	Γενικά.....	30
6.1.2.	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία.....	30
6.1.3.	Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρίας .....	31
6.1.4.	Συμπέρασμα .....	31
6.2.	Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων Εταιριών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (trading multiples of comparable companies).....	31
6.2.1.	Γενικά.....	31
6.2.2.	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία.....	32
6.2.3.	Συμπέρασμα .....	33
6.3.	Προσφερόμενα υπερτιμήματα Premia σε επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά 34	
6.3.1.	Γενικά.....	34
6.3.2.	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία.....	34
6.3.3.	Συμπέρασμα .....	35
6.4.	Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς .....	35
6.4.1.	Γενικά.....	35
6.4.2.	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία.....	35
6.4.3.	Συμπέρασμα .....	36
7.	Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης.....	37

**1. Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006**

Σύμφωνα με τους όρους της από 27 Αυγούστου 2014 σύμβασης που έχει υπογραφεί μεταξύ της «MIG REAL ESTATE ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ», η οποία εδρεύει στην Αθήνα (εφεξής MIG Real Estate ΑΕΕΑΠ ή MIG Real Estate ή Εταιρία), και της ανώνυμης Εταιρίας ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΕΠΕΥ (εφεξής Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος), εκπονήθηκε Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής Έκθεση), σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν.3461/2006, σε σχέση με την υποβληθείσα Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών από την Εταιρία «ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ» (εφεξής Πανγαία ΑΕΕΑΠ ή Πανγαία ή ο Προτείνων) για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρίας που δεν κατείχε κατά την 12 Αυγούστου 2014, ήτοι 2.419.989 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 17,19% περίπου του συνολικού καταβεβλημένου κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας.

Σχετικά με την εκπόνηση της Έκθεσης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος επισημαίνει τα ακόλουθα:

1. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας, οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε τις δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρία. Επιπλέον, μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρίας, το επενδυτικό της σχέδιο και τα αναμενόμενα αποτελέσματα (Business Plan), όπως μας κοινοποιήθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρίας, και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη της για να λάβουμε τη γνώμη τους για την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της.
2. Στο μέτρο που ήταν εφικτό συγκρίναμε την Εταιρία με ελληνικές και διεθνείς εισηγμένες εταιρείες με παρόμοιες (συγκρίσιμες) δραστηριότητες και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους ορισμένων παρόμοιων συναλλαγών που αφορούν αποκτήσεις μετοχών/εξαγορές εταιριών, που έλαβαν χώρα τα τελευταία έτη, στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρία. Λάβαμε, επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες, εκθέσεις εκτιμήσεων ακινήτων του χαρτοφυλακίου της Εταιρίας, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές.

Για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος χρησιμοποιήσαμε διάφορες διεθνώς αποδεκτές μεθόδους αποτίμησης και συγκεκριμένα τις εξής:

- i) Προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών (Discounted Cash Flow Method), από την οποία προκύπτει εύρος αξιών από **€ 2,40** έως **€ 3,42** ανά μετοχή.
- ii) Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιριών μέσω χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method), από την οποία προκύπτει εύρος αξιών, σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση, από **€ 2,00** έως **€ 3,03** ανά μετοχή.

Επιπλέον, εξετάστηκαν επικουρικά

- iii) τα υπερτιμήματα ("premiums") που έχουν προσφερθεί σε επιλεγμένες προηγούμενες δημόσιες προτάσεις (υποχρεωτικές και προαιρετικές) στην Ελληνική Αγορά, βάσει των οποίων προκύπτει εύρος αξιών από **€ 2,04** έως **€ 2,85** ανά μετοχή και
- iv) η εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της Εταιρίας σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χ.Α.

Επί τη βάση των προαναφερθέντων, η γνώμη της ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΕΠΕΥ είναι, ότι η ακριβέστερη και συνεπώς αντιπροσωπευτικότερη μέθοδος αποτίμησης της Εταιρίας είναι αυτή της **προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών**. Περαιτέρω, για τη στατιστική προσαρμογή των ακραίων τιμών αποτιμήσεων που προέκυψαν από τις

εφαρμοζόμενες μεθόδους αποτίμησης εφαρμόστηκαν συντελεστές βαρύτητας. Επί τη βάση των προαναφερθέντων, **το εύρος αξιών της Εταιρίας, σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση, κυμαίνεται, κατά την ημερομηνία της παρούσας, από € 2,21 έως € 3,19 ανά μετοχή.**

Η ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΕΠΕΥ εκτιμά, ότι το εύρος αξιών, στο οποίο έχει καταλήξει κατά τα ανωτέρω, τεκμηριώνεται από τα στοιχεία που ετέθησαν στη διάθεσή της. Εφιστούμε, όμως, την προσοχή στο γεγονός, ότι οι αποτιμήσεις εταιριών ενέχουν σε σημαντικό βαθμό το στοιχείο της υποκειμενικότητας, και κατά συνέπεια ενδέχεται, διαφορετικοί εκτιμητές να καταλήξουν σε διαφορετικές αποτιμήσεις της ίδιας επιχείρησης, είτε εάν ελάμβαναν υπόψη ακόμα και τα ίδια στοιχεία, είτε με χρήση άλλης μεθόδου από αυτές που χρησιμοποιήσαμε.

3. Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιαστά στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν από την Εταιρία, υποθέσαμε, ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρίας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες, οικονομικές και μη, που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας Διοίκησης της Εταιρίας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρίας.
4. Για τους σκοπούς της παρούσας έχουμε βασιστεί στις εκτιμήσεις της Διοίκησης της Επιχείρησης και των νομικών, φορολογικών και λογιστικών συμβούλων της σχετικά με νομικά, φορολογικά και λογιστικά ζητήματα. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας ή οποιασδήποτε από τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρίας, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις, από τη Διοίκηση. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρίας και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρίας ή των συνδεδεμένων Εταιριών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρίας. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιονδήποτε νομικό ή οικονομικό έλεγχο της Εταιρίας ή των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμοδικιών στην πραγματική και περιουσιακή της κατάσταση. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας. Αν και έχουμε, κατά περίπτωση, χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επίτευξης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Η Έκθεση μας δεν λαμβάνει υπόψη το συναλλακτικό κόστος. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη Διοίκηση της Εταιρίας πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.
5. Η Έκθεσή μας βασίζεται στις χρηματοοικονομικές και οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας, και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς

παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιοοικονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό φορολογικό, ρυθμιστικό και θεσμικό πλαίσιο στην Ελλάδα και εξωτερικό, στο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, καθώς και στη μελλοντική διαμόρφωση της προσφοράς, της ζήτησης, του κόστους και του ανταγωνισμού στον κλάδο και τις χώρες που δραστηριοποιείται η Επιχείρηση.

Γεγονότα, τα οποία συμβαίνουν μετά την ημερομηνία της παρούσας, ενδέχεται να επηρεάσουν το αντικείμενο της παρούσας και τις παραδοχές που έχουν χρησιμοποιηθεί κατά τη σύνταξή της, η δε ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΕΠΕΥ δεν αναλαμβάνει καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναθεώρηση ή επαναβεβαίωση των πληροφοριών που εμπεριέχονται στην παρούσα Έκθεση.

Εφιστούμε, τέλος, την προσοχή σας ότι για τους σκοπούς της παρούσας έχουμε βασιστεί στην παραδοχή ότι η Δημόσια Πρόταση θα ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο που εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 22.09.2014 χωρίς οποιαδήποτε παραίτηση, τροποποίηση ή καθυστέρηση οποιουδήποτε όρου ή προϋπόθεσης αυτής.

6. Σημειώνουμε ότι έχουμε ορισθεί από την Εταιρία ως χρηματοοικονομικός της σύμβουλος με σκοπό τη σύνταξη λεπτομερούς έκθεσης, η οποία θα συνοδεύει την αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στις διατάξεις του άρθρου 15 του Ν. 3461/2006, για τις οποίες υπηρεσίες μας θα λάβουμε αμοιβή με την παράδοση της παρούσας Έκθεσης. Ως εκ τούτου, δεν έχουμε συμμετάσχει στην οργάνωση, στο σχεδιασμό ή στη διαπραγμάτευση της Δημόσιας Πρότασης.
7. Οι απόψεις του Συμβούλου που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση παρέχονται αποκλειστικά και μόνο προς ενημέρωση και συνδρομή του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας σχετικά με την παροχή της έγγραφης αιτιολογημένης γνώμης του για την Δημόσια Πρόταση στο πλαίσιο του άρθρου 15 του Ν. 3461/2006, και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή προς τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τους μετόχους της Εταιρίας ή προς οποιοδήποτε άλλο μέρος για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός του πλαισίου της Δημόσιας Πρότασης ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή, Επιπρόσθετα, η αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης από οποιοδήποτε μέρος θα πρέπει επίσης να συνυπολογίσει κριτήρια και πληροφορίες που δεν περιέχονται στην παρούσα (πχ κριτήρια εμπορικά, κοινωνικά, στρατηγικά, κλπ). Για τους λόγους αυτούς, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας θα πρέπει να προβεί στη δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας και γνώμης εμπεριέχεται στην παρούσα και δεν θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε, περιλαμβανομένων και των μετόχων της Εταιρίας αναφορικά με το περιεχόμενο της αιτιολογημένης έγγραφης γνώμης του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιχείρησης επί της Δημόσιας Πρότασης κατά τα ανωτέρω αναφερόμενα πέρα από αυτήν που προκύπτει από την ιδιότητά του ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου κατά το άρθρο 15 παρ.2 του Ν. 3461/2006.
8. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρία ή στις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές. Επιπρόσθετα, εντός του πλαισίου των συνήθων επαγγελματικών δραστηριοτήτων τους, η ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΕΠΕΥ και οι συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις ενδέχεται σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή να έχουν θετική ή αρνητική θέση (long or short position), και ενδέχεται να διαπραγματευθούν ή να τελέσουν συναλλαγές με άλλο τρόπο, για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό πελατών, σε ομόλογα ή μετοχές ή δάνεια της Εταιρίας, του Προτείνοντα ή οποιασδήποτε άλλης εταιρίας που ενδέχεται να συμμετέχει στην παρούσα συναλλαγή.

## 2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών

Στις 22.09.2014 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε το περιεχόμενο του παρόντος Πληροφοριακού Δελτίου σύμφωνα με το άρθρο 11, παρ. 4, του Νόμου, αντίγραφο του οποίου σε έντυπη μορφή θα διατίθενται δωρεάν στην έδρα του Προτείνοντος (Καραγεώργη Σερβίας 6, 10562 Αθήνα) καθώς και σε όλα τα υποκαταστήματα της Διαχειρίστριας στην Ελλάδα, και σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα του Συμβούλου (<http://www.nbgsecurities.com>), του Χρηματιστηρίου ([www.ase.gr](http://www.ase.gr)) και του Προτείνοντος ([www.nbgprangaea.gr](http://www.nbgprangaea.gr)) καθ' όλη τη διάρκεια της Περιόδου Αποδοχής.

### 2.1. Εισαγωγή

Την 19η Αυγούστου 2014 (η «Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης») ο Προτείνων προέβη, σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου, στην υποβολή υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης (η «Δημόσια Πρόταση») για το σύνολο των Μετοχών της Εταιρίας τις οποίες δεν κατείχε ο Προτείνων κατά την ημερομηνία που ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος στην υποβολή της Δημόσιας Πρότασης.

Την 12/08/2014, η Marfin Investment Group Holdings A.E. μετεβίβασε στον Προτείνοντα μέσω προσυμφωνημένης χρηματιστηριακής συναλλαγής πακέτο (block trade) το σύνολο των μετοχών της Εταιρίας που κατείχε, ήτοι 4.920.000 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 34,96% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας, έναντι τιμήματος 2,50 ευρώ ανά μετοχή.

Κατόπιν της απόκτησης του ως άνω πλειοψηφικού ποσοστού, ο Προτείνων σύνηψε την από 12 Αυγούστου 2014 Συμφωνία Πλαίσιο με τους Πωλητές Μετόχους. Δυνάμει της εν λόγω Συμφωνίας, οι Πωλητές Μέτοχοι μεταβίβασαν στον Προτείνοντα το σύνολο των μετοχών που κατείχαν στην Εταιρία, ήτοι 6.734.011 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 47,85% του συνόλου των μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας μέσω εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών ως εισφορά εις είδος σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου του Προτείνοντος ύψους 13.394.604,00, με έκδοση 3.348.651 νέων κοινών εξαγοράσιμων μετοχών, ονομαστικής αξίας 4,00 ευρώ και τιμής διάθεσης 6,23 ευρώ εκάστη, η οποία εγκρίθηκε με την από 12 Αυγούστου 2014 Έκτακτη Αυτόκλητη Καθολική Γενική Συνέλευση του Προτείνοντος. Η έγκριση της σχετικής με την αύξηση τροποποίησης του Καταστατικού του Προτείνοντος από την Περιφέρεια Αττικής (η οποία υποβλήθηκε στην εν λόγω δημόσια αρχή την 26η Αυγούστου με συμπληρωματική κατάθεση την 4η Σεπτεμβρίου 2014) εκκρεμεί κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου.

Ειδικότερα, δυνάμει της Συμφωνίας Πλαίσιο, η κυπριακή Εταιρία Medscope Holdings Ltd, η οποία ελέγχεται από τον κ. Κάκκαβα βάσει του άρθρου 10 παρ. ε του Ν. 3556/2007, μετεβίβασε στον Προτείνοντα μέσω εξωχρηματιστηριακής συναλλαγής 4.132.800 μετοχές της Εταιρίας (ήτοι, ποσοστό περίπου 29,36% του συνόλου των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας) έναντι 2.055.136 Εξαγοράσιμων Μετοχών, ο κος Γουλανδρής μεταβίβασε 2.539.711 μετοχές της Εταιρίας στον Προτείνοντα (ήτοι, ποσοστό περίπου 18,05% του συνόλου των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας) έναντι 1.262.933 Εξαγοράσιμων Μετοχών και ο κος Βολονάσης μεταβίβασε 61.500 μετοχές της Εταιρίας στον Προτείνοντα (ήτοι, ποσοστό περίπου 0,44% του συνόλου των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας) έναντι 30.582 Εξαγοράσιμων Μετοχών. Η αξία της ως άνω εις είδος εισφοράς αντιστοιχεί κατά τα ανωτέρω σε 3,10 Ευρώ ανά Μετοχή.

Συνεπεία των ανωτέρω, κατά την 12<sup>η</sup> Αυγούστου 2014, ο Προτείνων κατείχε συνολικά 11.654.011 μετοχές της Εταιρίας, ήτοι ποσοστό περίπου 82,81% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου και ως εκ τούτου κατέστη υπόχρεος για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης. Σημειώνεται ότι, τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα δεν κατείχαν, άμεσα ή έμμεσα, άλλες Μετοχές ή δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας κατά την 12η Αυγούστου. 2014.



Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης και την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, οι Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης, οι οποίες αποτελούν αντικείμενο της παρούσας υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης ανέρχονται σε 2.419.989 Μετοχές και αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 17,19% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας.

Κατά την Ημερομηνία του παρόντος Πληροφοριακού Δελτίου, το καταβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται σε 42.222.000 Ευρώ και διαιρείται σε 14.074.000 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 3,00 Ευρώ η κάθε μία. Οι μετοχές εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο στις 23 Ιουλίου 2009 και σήμερα διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου.

Η Δημόσια Πρόταση διενεργείται σύμφωνα με το Νόμο και τα οριζόμενα στο παρόν Πληροφοριακό Δελτίο.

## **2.2. Έναρξη - Διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης**

Την 19η Αυγούστου 2014, ο Προτείνων ξεκίνησε τη διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης, ενημερώνοντας εγγράφως την ΕΚ και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας σχετικά με την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης, υποβάλλοντάς τους συγχρόνως σχέδιο του Πληροφοριακού Δελτίου, όπως προβλέπεται στο άρθρο 10, παράγραφος 1 του Νόμου. Επίσης, κατά την ίδια ημερομηνία, η Δημόσια Πρόταση ανακοινώθηκε με τον τρόπο και τα μέσα που προβλέπονται στο άρθρο 16, παράγραφος 1 του Νόμου.

Για τους σκοπούς της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων διόρισε την NBG SECURITIES A.E.Π.Ε.Υ. ως σύμβουλό του και την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. ως πιστωτικό ίδρυμα εξουσιοδοτημένο για την κατάθεση των Δηλώσεων Αποδοχής και τη διαχείριση της Δημόσιας Πρότασης, κατά την έννοια του άρθρου 12, παράγραφος 1 και του άρθρου 18 παράγραφος 1 του Νόμου, αντίστοιχα.

Ο Προτείνων όρισε ως Προσφερόμενο Τίμημα το ποσό των 3,10 ευρώ ανά Μετοχή, τοις μετρητοίς, για κάθε μετοχή για την οποία η Δημόσια Πρόταση γίνεται εγκύρως αποδεκτή, το οποίο πληροί τις προϋποθέσεις του άρθρου 9 του Νόμου. Το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα είναι σύμφωνο με τα ελάχιστα όρια δικαίου και ευλόγου τιμήματος, όπως αυτά περιγράφονται στο άρθρο 9, παράγραφος 4 του Νόμου.

## **2.3. Ο Προτείνων**

### **Γενικές Πληροφορίες**

Ο Προτείνων είναι ελληνική ανώνυμη εταιρία επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, η οποία συστάθηκε στις 30/03/2010 με εισφορά 241 ακινήτων κυριότητας της Εθνικής Τράπεζας (Απόφαση Περιφέρειας Αττικής με αρ. 5941/30.03.2010) και εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία έχει χορηγήσει και την υπ' αριθμ. 9/544/18.3.2010 άδεια λειτουργίας.

Η έδρα του Προτείνοντος βρίσκεται επί της οδού Καραγεώργη Σερβίας 6, 105 62 στην Αθήνα. Ο Προτείνων είναι Εταιρία καταχωρημένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) του Υπουργείου Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας με αριθμό 009313201000 και η διάρκεια της έχει οριστεί μέχρι την 31/12/2110.

Την 30/06/2014 ο Προτείνων απασχολούσε 10 άτομα προσωπικό ενώ οι θυγατρικές του δεν απασχολούσαν προσωπικό.

Σκοπός του Προτείνοντος, σύμφωνα με το Καταστατικό του, όπως αυτό ισχύει μετά από τις τροποποιήσεις τις οποίες ενέκριναν η από 12 Αυγούστου 2014 Καθολική και Αυτόκλητη Έκτακτη Γενική Συνέλευση, είναι αποκλειστικά η διενέργεια επενδύσεων κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 22 του Ν.2778/1999, όπως αυτό εκάστοτε ισχύει, καθώς και η άσκηση οποιασδήποτε

δραστηριότητας υπό την ιδιότητα του Προτείνοντος ως Οργανισμός Εναλλακτικών Επενδύσεων («Ο.Ε.Ε.») με εσωτερική διαχείριση κατά την έννοια του ν. 4209/2013, όπως αυτός εκάστοτε ισχύει. Η έγκριση των εν λόγω τροποποιήσεων από την Περιφέρεια Αττικής (οι οποίες υπεβλήθησαν στην εν λόγω δημόσια αρχή την 26<sup>η</sup> Αυγούστου με συμπληρωματική κατάθεση την 4<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου 2014) εκκρεμεί κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου.

Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 2778/1999, όπως ισχύει, ο Προτείνων θα πρέπει να εισάγει υποχρεωτικά τις μετοχές του σε οργανωμένη αγορά που λειτουργεί στην Ελλάδα κατά την έννοια της παρ. 10 του άρθρου 2 του ν. 3606/2007 μέχρι και τον Οκτώβριο του 2015.

### Αντικείμενο Δραστηριοτήτων

Ο Προτείνων είναι η μεγαλύτερη Εταιρία διαχείρισης χαρτοφυλακίου ακίνητης περιουσίας (ΑΕΕΑΠ) στην Ελλάδα, βάσει της αξίας αποτίμησης του χαρτοφυλακίου της, την 30/06/2014. Το χαρτοφυλάκιο το οποίο έχει στην κυριότητα του αποτελείται κυρίως από εμπορικά ακίνητα τα οποία εκμισθώνονται σε μισθωτές και αφορούν κυρίως σε τραπεζικά καταστήματα, χώρους γραφείων και λοιπά καταστήματα στην Ελλάδα.

Την 30/06/2014, το χαρτοφυλάκιο του Προτείνοντος περιελάμβανε συνολικά διακόσια εξήντα πέντε (265) ακίνητα με μικτή εκμισθώσιμη επιφάνεια 594.695,70 τ.μ. και εκτιμηθείσα αξία € 930.419.554 με βάση την αποτίμηση της ανεξάρτητης εκτιμήτριας, κας Μαρίας Βλαχογιάννη, σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α. και Δ.Ε.Π. και το άρθρο 25 του Ν.2778/1999, όπως ισχύει. Επιπρόσθετα, το χαρτοφυλάκιο του Προτείνοντος περιλαμβάνει την κατά 100% συμμετοχή στην Εταιρία ΚΑΡΕΛΑ Α.Ε., ιδιοκτήτρια ενός επενδυτικού ακινήτου στην Παιανία Αττικής με μικτή εκμισθώσιμη επιφάνεια 61.671,57 τ.μ. και εκτιμηθείσα αξία € 125.074.794 χιλ., την 100% συμμετοχή στην Εταιρία « Nash S.r.l.» ιδιοκτήτρια ενός γεωτεμαχίου στην Ιταλία επιφάνειας 1.855.669 τ.μ. και εκτιμηθείσας αξία € 67.800.000 καθώς και την 100% συμμετοχή στο αμοιβαίο κεφάλαιο με την επωνυμία «Picasso Fund», το οποίο κατέχει δύο επενδυτικά ακίνητα στην Ιταλία με συνολική μικτή εκμισθώσιμη επιφάνεια 33.248,59 τ.μ. και εκτιμηθείσα αξία €78.802.719. Συνεπώς, την 30/06/2014, το χαρτοφυλάκιο του ομίλου του Προτείνοντος περιελάμβανε συνολικά διακόσια εξήντα εννέα (269) ακίνητα με μικτή εκμισθώσιμη επιφάνεια 689.615,86τ.μ. και εκτιμηθείσα αξία € 1.202.097.067, με βάση την αποτίμηση της τακτικής ανεξάρτητης εκτιμήτριας, κας Μαρίας Βλαχογιάννη.

Το χαρτοφυλάκιο ακινήτων του ομίλου του Προτείνοντος, στις 30/06/2014 συνοψίζεται ανά κατηγορία ως εξής:

#### Ανάλυση Χαρτοφυλακίου

Κατηγορία Ακινήτου	Αριθμός Μισθωμένων Ακινήτων <sup>1</sup>	% Μικτής Εκμισθώσιμης Επιφάνειας <sup>1</sup>	% Συνολικών Ετησιοποιημένων Μισθωμάτων <sup>1</sup>
Γραφεία	42	67,19%	53,86%
Καταστήματα	223	30,89%	45,19%
Λοιπά <sup>2</sup>	4	1,92%	0,95%
<b>Σύνολο</b>	<b>269</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

#### Πηγή: Προτείνων

<sup>1</sup> Για τα ακίνητα μικτής χρήσης η ανάλυση έχει πραγματοποιηθεί με βάση την κύρια χρήση τους

<sup>2</sup> Η κατηγορία «Λοιπά» περιλαμβάνει αποθηκευτικούς χώρους, κτίριο αρχείων και το οικόπεδο στην Ιταλία, ιδιοκτησίας της «Nash S.r.L.»

Από τα 266 ακίνητα του ομίλου του Προτείνοντος που βρίσκονται στην Ελλάδα, τα 119 βρίσκονται στην περιοχή των Αθηνών και 147 βρίσκονται σε άλλες πόλεις της Ελλάδας.

Το χαρτοφυλάκιο των επενδυτικών ακινήτων του Προτείνοντος, κατά την 30/06/2014, ήταν εκμισθωμένο με ποσοστό πληρότητας 98,6% ως προς την μικτή εκμισθώσιμη επιφάνεια. Έκτοτε και

μέχρι την ημερομηνία έκδοσης του παρόντος δεν υπήρξαν σημαντικές μεταβολές στην πληρότητα του χαρτοφυλακίου.

Ο μεγαλύτερος μισθωτής του ομίλου του Προτείνοντος είναι η Εθνική Τράπεζα Ελλάδος από την οποία προέρχεται το 71,81% των συνολικών ετησιοποιημένων μισθωμάτων την 30/06/2014.

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία για τις Α.Ε.Α.Π., οι εκτιμήσεις των επενδύσεων σε ακίνητα πρέπει να υποστηρίζονται από εκτιμήσεις οι οποίες πραγματοποιούνται από ανεξάρτητους εκτιμητές για την 30<sup>η</sup> Ιουνίου και 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου κάθε έτους. Στις εκτιμήσεις για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας των επενδύσεων σε ακίνητα, έχει ληφθεί υπόψη η βέλτιστη χρήση τους, δεδομένης της νομικής τους κατάστασης, των τεχνικών χαρακτηριστικών τους και των επιτρεπόμενων χρήσεων. Οι εκτιμήσεις βασίζονται σε τουλάχιστον δύο μεθόδους. Για το χαρτοφυλάκιο στην Ελλάδα χρησιμοποιήθηκε κυρίως η συγκριτική μέθοδος και η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (DCF). Για το ακίνητο στην Ιταλία χρησιμοποιήθηκε η υπολειμματική μέθοδος και η μέθοδος αποσβεσμένου κόστους αντικατάστασης.

Αναλυτικές πλέον πρόσφατες πληροφορίες παρέχονται στην Κατάσταση Επενδύσεων του Προτείνοντος με ημερομηνία 30/06/2014 η οποία είναι αναρτημένη στην ιστοσελίδα του.

#### **Μετοχικό Κεφάλαιο και Βασικοί Μέτοχοι**

Κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, το καταβεβλημένο και εκδοθέν μετοχικό κεφάλαιο του Προτείνοντος ανέρχεται σε 751.798.712 Ευρώ και διαιρείται σε 187.949.678 χιλιάδες κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 4,00 Ευρώ η κάθε μία.

Η μετοχική σύνθεση του Προτείνοντος φαίνεται στον κατωτέρω πίνακα:

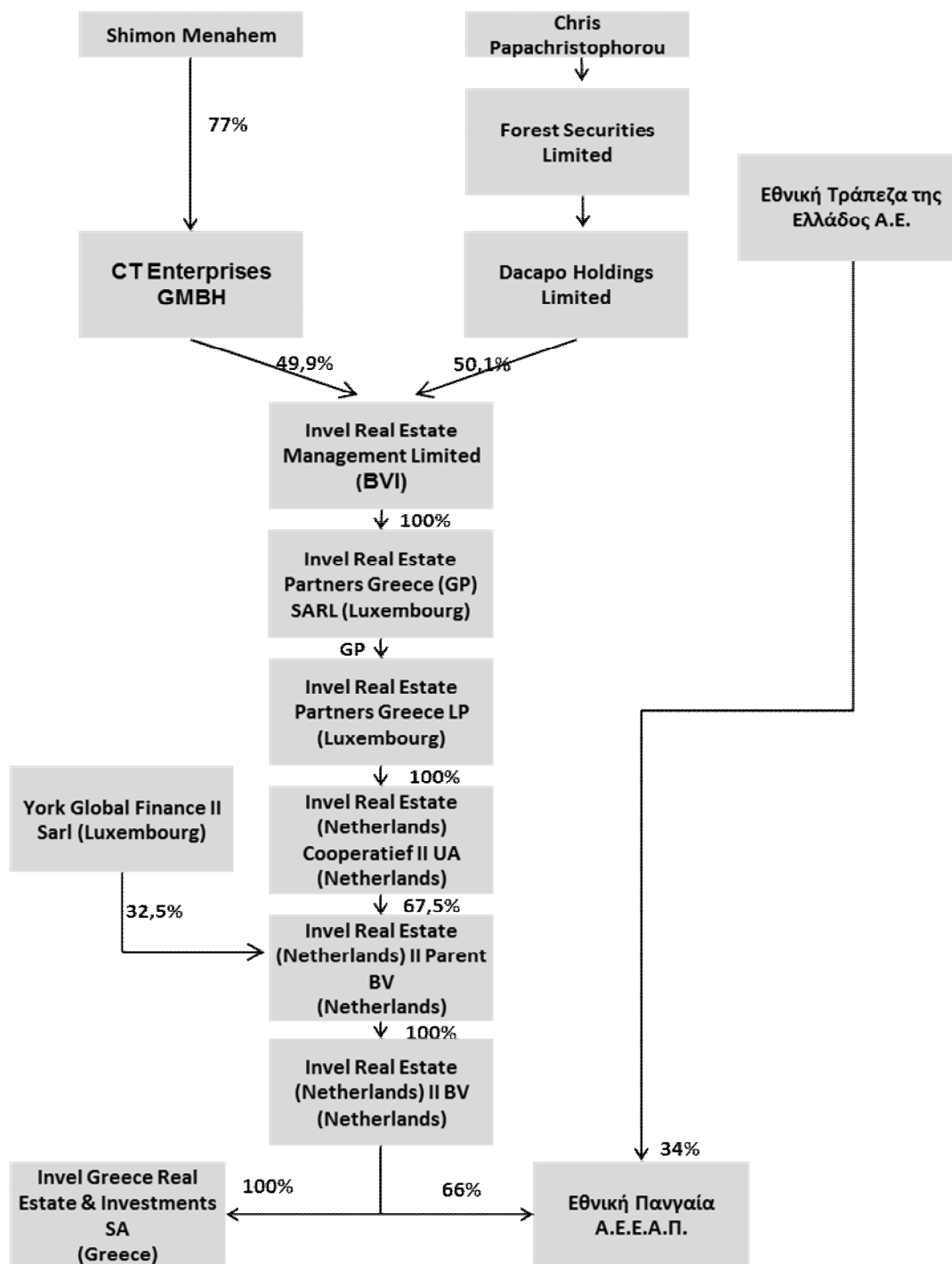
<b>Όνομα/Επωνυμία</b>	<b>Μετοχές</b>	<b>Δικαιώματα Ψήφου</b>	<b>% Δικαιωμάτων Ψήφου</b>
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.	63.902.891	63.902.891	34%
Invel Real Estate (Netherlands) II B.V.	124.046.787	124.046.787	66%

*Πηγή: Προτείνων*

Ο Προτείνων ελέγχεται (κατά την έννοια του Ν. 3556/2007) από την Εθνική Τράπεζα, η οποία κατέχει το 34% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας ενώ το υπόλοιπο 66% κατέχεται από την Εταιρία «Invel Real Estate (Netherlands) II B.V.». Σημειώνεται ότι, βάσει συμφωνίας μεταξύ των ως άνω μετόχων, η Εθνική Τράπεζα διορίζει την πλειοψηφία των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και της Επενδυτικής Επιτροπής του Προτείνοντος ενώ φέρει κι άλλα συμβατικά δικαιώματα.

Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας κατέχει μετοχές που αντιστοιχούν στο 57,24% του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου της Εθνικής Τράπεζας, σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα του Χ.Α., βάσει του ν. 3356/2007, στο δικαίωμα ψήφου των οποίων εφαρμόζονται οι διαλαμβανόμενοι στη διάταξη του άρθρου 7α του Ν. 3864/2010, όπως σήμερα ισχύει, περιορισμοί.

Η Invel Real Estate (Netherlands) II B.V ελέγχεται έμμεσα από την εταιρεία Invel Real Estate Management Limited (BVI), δυνάμει των περιπτώσεων (αα) και (δδ) του αρ. 3 παρ. 1(γ) του ν. 3556/2007. Η εταιρεία Invel Real Estate Management Limited (BVI) ελέγχεται έμμεσα από κοινού από τους κους Χριστόφορο Παπαχριστοφόρου και Shimon Menahem δυνάμει σχετικής συμφωνίας, σύμφωνα με το παρακάτω διάγραμμα και τις σημειώσεις που το επεξηγούν:



Σχετικά με το ανωτέρω διάγραμμα σημειώνονται τα ακόλουθα:

(α) η Invel Real Estate (Netherlands) Cooperatief II UA (Netherlands) κατέχει την πλειοψηφία (67,5%) του κεφαλαίου της Invel Real Estate (Netherlands) II Parent BV (Netherlands), ενώ το υπόλοιπο 32,5% που κατέχεται από την York Global Finance II Sarl (Luxembourg) δεν παρέχει στην τελευταία δικαιώματα ελέγχου επί της Invel Real Estate (Netherlands) II Parent BV (Netherlands).

(β) η Invel Real Estate Partners Greece LP (Luxembourg) διοικείται και ελέγχεται από την Invel Real Estate Partners Greece (GP) SARRL (Luxembourg), με την ιδιότητα της τελευταίας ως γενικού εταίρου («general partner» σύμφωνα με το δίκαιο του Λουξεμβούργου) δυνάμει σχετικής συμφωνίας (της Limited Partnership Agreement), σύμφωνα με το άρθρο 3 παρ. 1(γ) περ. (δδ) του ν.3556/2007.

(γ) η Dacapo Holdings Limited κατέχει το 50,1% του κεφαλαίου της Invel Real Estate Management Limited (BVI) ενώ το 49,9% κατέχεται από τη CT Enterprises GMBH. Δυνάμει συμφωνίας, η Dacapo Holdings Limited ελέγχει από κοινού με την CT Enterprises GMBH την Invel Real Estate Management Limited (BVI). Η τελευταία κατέχει το σύνολο του κεφαλαίου της Invel Real Estate Partners Greece (GP) SARL (Luxembourg).

(δ) η CT Enterprises GMBH ελέγχεται άμεσα από τον κ. Shimon Menahem, ο οποίος κατέχει την πλειοψηφία (73,8%) του κεφαλαίου της, σύμφωνα με την περίπτωση του αρ. 3 παρ. 1(γ)(αα) του ν. 3556/2007. Το σύνολο των μετοχών της Dacapo Holdings Limited ανήκει στην Forest Securities Limited, η οποία κατέχει τις εν λόγω μετοχές για λογαριασμό της Heritage Trust Limited, η οποία δρα ως εμπιστευματοδόχος του Dacapo Trust, το οποίο έχει συσταθεί προς όφελος του κ. Χριστόφορου Παπαχριστοφόρου και των μελών της οικογενείας του. Η Dacapo Holdings Limited ασκεί τα σχετικά δικαιώματα ψήφου στην Invel Real Estate Management Limited (BVI) σύμφωνα με τις οδηγίες του κ. Χριστόφορου Παπαχριστοφόρου, σύμφωνα με την περίπτωση του αρ. 3 παρ. 1(γ)(δδ) του ν. 3556/2007. Κατά συνέπεια, η Invel Real Estate Partners Greece (GP) SARL (Luxembourg) (υπό (β) ανωτέρω) ελέγχεται έμμεσα από κοινού από τους κ. Χριστόφορο Παπαχριστοφόρο και Shimon Menahem.

Πέραν των εταιριών που απεικονίζονται στο ανωτέρω διάγραμμα:

i) ο κ. Shimon Menahem ελέγχει άμεσα, κατά την έννοια του άρθρου 3 παρ 1 (γ) του Ν. 3556/2007, τις παρακάτω εταιρίες:

Επωνυμία	Ποσοστό Ελέγχου%	Δικαιοδοσία Σύστασης
S.M. Citz Diamonds Ltd *	50%	Ισραήλ
Citz I.N.V. Ltd	100%	Ισραήλ

(\* ) Η εν λόγω εταιρία είναι κατά την ημερομηνία του πληροφοριακού δελτίου ανενεργή.

ii) Ο κ. Χριστόφορος Παπαχριστοφόρος ελέγχει μόνος του την εταιρία Invel Real Estate Advisors LLP με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο, η οποία είναι, κατά την ημερομηνία του πληροφοριακού δελτίου ανενεργή και για την οποία δεν έχει συναφθεί συμφωνία εταιρών.

iii) Οι κκ Shimon Menahem και Χριστόφορος Παπαχριστοφόρος ελέγχουν από κοινού, μέσω του κοινού ελέγχου που ασκούν δυνάμει σχετικών συμφωνιών στην Invel Real Estate Management Limited (BVI) και στην Invel Lennon Investment Limited (BVI), τις παρακάτω εταιρίες:

Επωνυμία	Εδρα
Invel Real Estate Co-Invest LP	British Virgin Island
Invel Real Estate Master Carry LP	British Virgin Island
Invel Real Estate Carry LP	British Virgin Island
Invel Real Estate Carry (GP) Limited	British Virgin Island
Invel Lennon Investment Limited (BVI)	British Virgin Island
Invel Real Estate Partners Lennon Sarl	Λουξεμβούργο
Invel Real Estate Partners Lennon 2 Sarl	Λουξεμβούργο
Lennon J1 Sarl	Λουξεμβούργο
Lennon J2 Sarl	Isle of Man
Invel Italy Srl *	Ιταλία
Invel Management Netherlands BV **	Ολλανδία

(\* ) Η Invel Italy Srl είναι εταιρία διαχείρισης και ανήκει κατά 100% στην Invel Management Netherlands BV.

(\*\*) Η Invel Management Netherlands BV ανήκει κατά 100% στην Invel Real Estate Management Limited (BVI).

### Διοικητικό Συμβούλιο

Ο Προτείνων διοικείται από εννεαμελές Διοικητικό Συμβούλιο, η σύνθεση του οποίου κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου έχει ως εξής:

#### Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου

Όνομα	Ιδιότητα
Χρήστος Ι. Πρωτόπαπας	Πρόεδρος, Μη Εκτελεστικό Μέλος
Πόλα Ν. Χατζησωτηρίου	Αντιπρόεδρος, Μη Εκτελεστικό Μέλος
Χριστόφορος Ν. Παπαχριστοφόρου	Αντιπρόεδρος, Εκτελεστικό Μέλος
Αριστοτέλης Δ. Καρυτινός	Διευθύνων Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος
Θηρεσία Γ. Μεσσάρη	Εκτελεστικό Μέλος
Ακμπαρ Αμπνούλ Αζίζ Ραφίκ (Akbar Abdul Aziz Rafiq)	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Ντέιβιντ J. Νέτσερ (David Netser)	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Σπυρίδων Γ. Μακρυδάκης	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Πρόδρομος Γ. Βλάμης	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

*Πηγή: Προτείνων*

Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου είναι τριετής και λήγει κατά την Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων του Προτείνοντος που θα συνέλθει το πρώτο εξάμηνο του έτους 2017.

### Συμμετοχές

Ακολουθεί λίστα με τις θυγατρικές του Προτείνοντος, κατά την έννοια του άρθρου 42ε, παρ. 5, του Κ.Ν. 2190/1920, ως αυτές είχαν την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου:

#### Συμμετοχές

Επωνυμία Εταιρείας	% συμμετοχής	Δικαιοδοσία Σύστασης	Ημερομηνία Απόκτησης
ΚΑΡΕΛΑ Α.Ε.	100%	Ελλάδα	15.02.2013
Nash S.r.L.	100%	Ιταλία	23.12.2013
Picasso Fund	100%	Ιταλία	20.03.2014

*Πηγή: Κατάσταση Επενδύσεων του Προτείνοντος με ημερομηνία 30/06/2014, η οποία έχει δημοσιευθεί στην ιστοσελίδα του Προτείνοντος*

### 2.4. Ο Σύμβουλος του Προτείνοντος

Σύμφωνα με το άρθρο 12 του Νόμου, η NBG SECURITIES Α.Ε.Π.Ε.Υ., ενεργεί ως σύμβουλος του Προτείνοντος για τη Δημόσια Πρόταση.

Η NBG SECURITIES Α.Ε.Π.Ε.Υ. έχει συσταθεί στην Ελλάδα, με καταστατική έδρα στην οδό Μιχαλακοπούλου 91, 115 28 Αθήνα, είναι καταχωρημένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ) με αριθμό 999301000, εποπτεύεται από την Ε.Κ. (Αρ. Άδειας 5/120/18.11.1997) και έχει άδεια να παρέχει στην Ελλάδα επενδυτικές υπηρεσίες σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 1, στοιχείο στ' και ζ του Ν. 3606/2007.

Ο Σύμβουλος δεν παρέχει καμία εγγύηση για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που ο Προτείνων αναλαμβάνει.

Ο Σύμβουλος συνυπογράφει το παρόν Πληροφοριακό Δελτίο, το οποίο συντάχθηκε από τον Προτείνοντα, και βεβαιώνει, έχοντας καταβάλει τη δέουσα επιμέλεια, ότι το περιεχόμενο του παρόντος Πληροφοριακού Δελτίου είναι ακριβές.

## **2.5. Εξουσιοδοτημένο Πιστωτικό Ίδρυμα για την κατάθεση των Δηλώσεων Αποδοχής (Διαχειριστής)**

Σύμφωνα με το άρθρο 18, παράγραφος 1 του Νόμου, ο Προτείνων έχει ορίσει και εξουσιοδοτήσει την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., ελληνική ανώνυμη τραπεζική Εταιρία, με αριθμό καταχωρήσεως στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (απ. Γ.Ε.ΜΗ.) 000237901000 και έδρα επί της οδού Αιόλου 86 στην Αθήνα, για την παραλαβή, υπό την ιδιότητα της Διαχειρίστριας, της Δήλωσης Αποδοχής και των συνοδευτικών αυτής εγγράφων. Η Διαχειρίστρια είναι υπεύθυνη για την παραλαβή όλων των ανωτέρω εγγράφων, για την εποπτεία και την πραγματοποίηση της μεταβίβασης των Προσφερόμενων Μετοχών στον Προτείνοντα, και για την καταβολή του Προσφερόμενου Τιμήματος στους Αποδεχόμενους Μετόχους σύμφωνα με τους όρους του Πληροφοριακού Δελτίου και της Δήλωσης Αποδοχής.

Οι Μέτοχοι μπορούν να λάβουν επιπρόσθετη πληροφόρηση σχετικά με τη διαδικασία υποβολής των Δηλώσεων Αποδοχής και αντίγραφα του παρόντος Πληροφοριακού Δελτίου από όλα τα υποκαταστήματα της Διαχειρίστριας στην Ελλάδα.

## **2.6. Αριθμός μετοχών που κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα**

Κατά την 12η Αυγούστου 2014 (ημερομηνία κατά την οποία υπεγράφη η Συμφωνία Πλαίσιο και κατέστη υπόχρεος να υποβάλλει τη Δημόσια Πρόταση ο Προτείνων), την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης και κατά την ημερομηνία του παρόντος Πληροφοριακού Δελτίου, ο Προτείνων κατείχε 11.654.011 μετοχές της Εταιρίας, ήτοι περίπου 82,81% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας. Σημειώνεται ότι τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον προτείνοντα δεν κατείχαν πρόσθετες μετοχές ή δικαιώματα ψήφου της Εταιρίας κατά τις ανωτέρω ημερομηνίες.

## **2.7. Πληροφορίες σχετικά με τις Πρόσφατες Συναλλαγές επί Μετοχών της Εταιρίας διενεργούμενες από τον Προτείνοντα και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα**

Κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγήθηκαν της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων δεν διενέργησε άλλες χρηματιστηριακές ή εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές επί Μετοχών πέραν αυτών που εμφανίζονται στο ακόλουθο πίνακα:

Ημ/νία	Είδος Συναλλαγής	Αρ. Μετοχών	Τιμή
12/8/2014	Αγορά	4.920.000	2,50
12/8/2014	Αγορά (*)	4.132.800	3,10
12/8/2014	Αγορά (*)	2.539.711	3,10
12/8/2014	Αγορά (*)	61.500	3,10

*\*Οι εν λόγω συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν ως εισφορά εις είδος σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου του Προτείνοντος ύψους 13.394.604,00, με έκδοση 3.348.651 νέων κοινών εξαγοράσιμων μετοχών, ονομαστικής αξίας 4,00 ευρώ και τιμής διάθεσης 6,23 ευρώ εκάστη.*

Ουδείς εκ των προσώπων που ενεργούν συντονισμένα με τον προτείνοντα και των προσώπων που ενεργούν για λογαριασμό τους διενήργησαν χρηματιστηριακές ή εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές επί Μετοχών κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγήθηκαν της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης.

## **2.8. Οι Μετοχές που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης**

Μέσω της Δημόσιας Πρότασης ο Προτείνων δεσμεύεται να αποκτήσει το σύνολο των Μετοχών της Εταιρίας, τις οποίες δεν κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, κατά την 12η Αυγούστου 2014, ημερομηνία κατά την οποία κατέστη υπόχρεος στην υποβολή της Δημόσιας Πρότασης. Σημειώνεται ότι, ουδέν εκ των Προσώπων που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατείχαν μετοχές της Εταιρείας κατά την 12η Αυγούστου 2014. Συνεπώς οι Μετοχές που αποτελούν το αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης ανέρχονται σε 2.419.989 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο με το 17,19% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας.

Οι Μετοχές της Εταιρείας εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο στις 23.7.2009 και σήμερα διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου.

Ο Προτείνων δεσμεύεται να αποκτήσει το σύνολο των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης που θα του προσφερθούν, μαζί με όλα τα υφιστάμενα, μελλοντικά και υπό αίρεση δικαιώματα ή αξιώσεις επί ή εκ των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, μόνο εφόσον οι Προσφερόμενες Μετοχές είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από κάθε ελάττωμα (νομικό ή πραγματικό), καθώς και από οποιαδήποτε (υφιστάμενα, μελλοντικά ή υπό αίρεση) δικαιώματα, αξιώσεις ή / και βάρη υπέρ ή για λογαριασμό τρίτων.

Ο Προτείνων δεν προτίθεται να αποκτήσει Μετοχές της Εταιρίας, μέσω του Χ.Α. ή με οποιοδήποτε άλλο τρόπο, κατά το διάστημα από την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης μέχρι και τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης.

## **2.9. Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που δεσμεύεται να αποκτήσει ο Προτείνων**

Ο Προτείνων δεσμεύεται και αναλαμβάνει να αποκτήσει όλες τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης, δηλαδή κατ'ανώτατο αριθμό 2.419.989 Μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούν σε ποσοστό 17,19% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου, σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις που εμπεριέχονται στο παρόν Πληροφοριακό Δελτίο.

## **2.10. Ελάχιστος Αριθμός Μετοχών που πρόκειται να αποκτήσει ο Προτείνων**

Η Δημόσια Πρόταση είναι υποχρεωτική, κατά συνέπεια, δεν υφίσταται ελάχιστος αριθμός Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, οι οποίες πρέπει να προσφερθούν στον Προτείνοντα, προκειμένου να ισχύει η Δημόσια Πρόταση.

## **2.11. Δεσμευτικότητα της Δημόσιας Πρότασης**

Η Δημόσια Πρόταση είναι δεσμευτική για τον Προτείνοντα και κάθε Δήλωση Αποδοχής που θα έχει υποβληθεί εγκύρως είναι δεσμευτική για τον Αποδεχόμενο Μέτοχο που την υπέβαλε, και δεν ανακαλείται, με εξαίρεση την περίπτωση υποβολής Ανταγωνιστικής Πρότασης, οπότε εφαρμόζονται οι διατάξεις της παραγράφου 3.3 του Πληροφοριακού Δελτίου.

## **2.12. Επιχειρηματικοί Στόχοι – Στρατηγικά Σχέδια σχετικά με την Εταιρία**

Η απόκτηση από τον Προτείνοντα των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, εντάσσεται στο πλαίσιο της στρατηγικής του για περαιτέρω ανάπτυξη του χαρτοφυλακίου ακίνητης περιουσίας του μέσω αποκτήσεων ακινήτων ή Εταιριών με χαρτοφυλάκιο ακινήτων.

Συγκεκριμένα, η στρατηγική του Προτείνοντος εστιάζει στην απόκτηση εμπορικών ακινήτων (ενδεικτικά: κτίρια γραφείων, καταστήματα, supermarkets, logistics, κλπ) στην Ελλάδα, στην Ιταλία και επιλεκτικά σε λοιπές χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Τα κριτήρια επιλογής ακινήτων, ανάλογα με την περίπτωση, θα είναι κατά βάση η τοποθεσία, η απόδοση, οι μακροχρόνιες συμβάσεις με μισθωτές υψηλών προδιαγραφών και η περιβαλλοντική ταυτότητα. Στόχος είναι μακροπρόθεσμα η δημιουργία υπεραξίας για τους μετόχους του Προτείνοντος μέσα από την ανάπτυξη και την ενεργή διαχείριση του χαρτοφυλακίου. Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία



περί της σύστασης και λειτουργίας των ελληνικών ανώνυμων εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, ο Προτείνων υποχρεούται να εισάγει τις μετοχές του στο Χρηματιστήριο Αθηνών μέχρι τον Οκτώβριο του 2015. Στο πλαίσιο αυτό, ο Προτείνων έχει ως κυρίαρχο στόχο την πρωτογενή εισαγωγή των μετοχών του στο Χρηματιστήριο. Εφόσον αυτό καταστεί εφικτό, ο Προτείνων θα διατηρήσει την αυτόνομη λειτουργία της Εταιρείας και δεν προτίθεται να την διαγράψει από το Χρηματιστήριο για τουλάχιστον έξι μήνες από την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου.

Σε περίπτωση που η πρωτογενής εισαγωγή των μετοχών του Προτείνοντος στο Χρηματιστήριο δεν καταστεί εφικτή για οποιονδήποτε λόγο, ο Προτείνων θα εισάγει έμμεσα τις μετοχές του στο Χρηματιστήριο μέσω αναστροφής συγχώνευσης με την Εταιρεία, εντός του ως άνω διαστήματος. Σε αυτή την περίπτωση, προβλέπεται από τη Συμφωνία Πλαίσιο ότι το καταστατικό της εταιρείας που θα προκύψει από τη συγχώνευση θα επαναλαμβάνει τους όρους του καταστατικού του Προτείνοντος ως αυτό ίσχυε την 20/01/2014 μετά και τις τροποποιήσεις που ενέκρινε η από 30 Δεκεμβρίου 2013 Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων του Προτείνοντος, των οποίων η έγκριση από την Περιφέρεια Αττικής εκκρεμεί.

Κατά την ημερομηνία του παρόντος Πληροφοριακού Δελτίου ουδεμία απόφαση έχει ληφθεί σχετικά με τα ανωτέρω από οποιοδήποτε εταιρικό όργανο του Προτείνοντος ή της Εταιρείας.

Ο Προτείνων δεν θα μεταφέρει την έδρα της Εταιρείας ή/και θυγατρικής αυτής ή του ιδίου εκτός Ελλάδος.

Ο Προτείνων δεν θα επιφέρει σημαντικές αλλαγές στους όρους απασχόλησης των εργαζομένων και των στελεχών του Ομίλου της Εταιρείας και του ιδίου.

Ο Προτείνων θα διατηρήσει τις θέσεις εργασίας της Εταιρείας, της θυγατρικής της Εταιρείας και του ιδίου αξιοποιώντας το ανθρώπινο δυναμικό, έπειτα από σχετική αξιολόγηση.

Ο Προτείνων σκοπεύει να διατηρήσει την υφιστάμενη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας και να ορίσει τουλάχιστον ένα νέο μέλος.

Σε περίπτωση συγχώνευσης του Προτείνοντος και της Εταιρείας, η έδρα και ο τόπος διεξαγωγής των δραστηριοτήτων του Προτείνοντος ή της νέας εταιρείας που θα προκύψει σε περίπτωση αναστροφής συγχώνευσης δε θα μεταφερθούν εκτός Ελλάδος, ούτε θα επέλθουν σημαντικές αλλαγές στους όρους απασχόλησης των εργαζομένων και των στελεχών των ομίλων των δύο εταιρειών. Οι θέσεις εργασίας του Προτείνοντος ή της νέας εταιρείας που θα προκύψει σε περίπτωση αναστροφής συγχώνευσης θα διατηρηθούν κατά το 90% τουλάχιστον.

### **2.13. Δικαίωμα Εξαγοράς - Δικαίωμα Εξόδου**

Εάν, κατά την Ολοκλήρωση, ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατέχουν, άμεσα και έμμεσα, μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας:

(α) ο Προτείνων δεν θα ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου (squeeze out), και

(β) Εφόσον μετά την Ολοκλήρωση, ο Προτείνων και τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατέχουν συνολικά Μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό ίσο με τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ο Προτείνων, ενεργώντας κατ' άρθρο 28 του Νόμου, θα αναλάβει, για χρονική περίοδο τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, να αποκτά χρηματιστηριακά, τοις μετρητοίς, σε τιμή ίση προς το Προσφερόμενο Τίμημα όλες τις Μετοχές που θα του προσφερθούν. Ταυτόχρονα με τη

δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων θα δημοσιοποιήσει και το Δικαίωμα Εξόδου των Μετόχων, εφόσον κατά τα ανωτέρω ισχύει.

#### **2.14. Το Προσφερόμενο Τίμημα**

Σύμφωνα με το άρθρο 9 του Νόμου, ο Προτείνων προτίθεται να καταβάλει τοις μετρητοίς ποσό ύψους 3,10 ευρώ ανά Μετοχή για κάθε Προσφερόμενη Μετοχή για την οποία η Δημόσια Πρόταση γίνεται νομίμως και εγκύρως αποδεκτή («Προσφερόμενο Τίμημα»).

Το Προσφερόμενο Τίμημα είναι σύμφωνο με τα ελάχιστα όρια δικαίου και εύλογου τιμήματος, όπως αυτά περιγράφονται στο άρθρο 9, παρ. 4 του Νόμου.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου, το Προσφερόμενο Τίμημα:

(α) υπερβαίνει κατά 69,6% τη ΜΧΤΜ (μέση σταθμισμένη χρηματιστηριακή τιμή) των μετοχών της Εταιρίας κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος για Δημόσια Πρόταση, η οποία ανερχόταν σε 1,83 ευρώ,

Σύμφωνα με το άρθρο 2 στοιχείο (ι) του Νόμου, ως «μέση χρηματιστηριακή τιμή» νοείται «η τιμή που προκύπτει από κλάσμα, με αριθμητή το άθροισμα των γινομένων, σε ημερήσια βάση, της τιμής κλεισίματος επί τον όγκο συναλλαγών της κινητής αξίας που αποτελεί αντικείμενο της υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης, για όλες τις ημέρες ορισμένης περιόδου και παρονομαστή το άθροισμα του ημερήσιου όγκου συναλλαγών για όλες τις ημέρες της περιόδου, όπως αποτυπώνονται στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών.

(β) είναι ίσο με την υψηλότερη τιμή στην οποία ο Προτείνων ή οποιοδήποτε πρόσωπο που ενεργεί για λογαριασμό του ή συντονισμένα με αυτόν απέκτησε Μετοχές της Εταιρίας κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία κατέστη υπόχρεος να υποβάλει Δημόσια Πρόταση. Συγκεκριμένα, στις 12/08/2014 ο Προτείνων απέκτησε 4.920.000 μετοχές της Εταιρίας έναντι τιμήματος 2,50 ευρώ ανά μετοχή και 6.734.011 μετοχές της Εταιρίας ως εισφορά σε είδος σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου του Προτείνοντος ύψους 13.394.604,00, με έκδοση 3.348.651 νέων κοινών εξαγοράσιμων μετοχών, ονομαστικής αξίας 4,00 ευρώ και τιμής διάθεσης 6,23 ευρώ εκάστη, στην οποία η αξία εισφοράς ανά μετοχή ισούται με 3,10 ευρώ ανά μετοχή της Εταιρίας (βλέπε σχετικά ενότητα 2.10). Ο Προτείνων δεν κατείχε άμεσα ή έμμεσα Μετοχές της Εταιρίας πριν τις 12/08/2014.

Συνεπώς, το Προσφερόμενο Τίμημα πληροί τα κριτήρια του «δίκαιου και εύλογου» ανταλλάγματος κατ' άρθρο 9, παράγραφος 4 του Νόμου.

Σημειώνεται ότι, από το καταβλητέο προς τους Αποδεχόμενους Μετόχους Προσφερόμενο Τίμημα, θα αφαιρεθούν:

- (1) τα προβλεπόμενα στον Κανονισμό Εκκαθάρισης δικαιώματα εκκαθάρισης υπέρ της Ε.Χ.Α.Ε. της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των Μετοχών, σήμερα ανερχομένων σε 0,08% επί της αξίας των Μεταβιβαζομένων Μετοχών, η οποία υπολογίζεται ως εξής: το γινόμενο του αριθμού των Μεταβιβαζομένων Μετοχών επί τη μεγαλύτερη από τις εξής τιμές (i) το Προσφερόμενο Τίμημα και (ii) την τιμή κλεισίματος της Μετοχής στο Χρηματιστήριο την προηγούμενη της ημέρας της κατάθεσης των εγγράφων του άρθρου 46 του Κανονισμού Σ.Α.Τ., με ελάχιστη χρέωση ποσού ίσο με το μικρότερο μεταξύ των € 20 και του 20% επί της αξίας των Μεταβιβαζομένων Μετοχών ανά Αποδεχόμενο Μέτοχο, και
- (2) ο σχετικός φόρος χρηματιστηριακών συναλλαγών, ο οποίος ανέρχεται σήμερα σε ποσοστό 0,20% και υπολογίζεται επί της αξίας της εξωχρηματιστηριακής συναλλαγής για τη μεταβίβαση των Μεταβιβαζομένων Μετοχών στον Προτείνοντα.

### 2.15. Χρηματοδότηση της Δημόσιας Πρότασης

Ο Προτείνων θα χρηματοδοτήσει το συνολικό ποσό που θα απαιτηθεί να καταβάλει (i) στους Αποδεχόμενους Μετόχους, και (ii) στην Ε.Χ.Α.Ε., δυνάμει του άρθρου 7, παράγραφος 3 της κωδικοποιημένης Απόφασης 153/18.12.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της Ε.Χ.Α.Ε., με μετρητά προερχόμενα από Ίδια Κεφάλαια του Προτείνοντος.

### 2.16. Αιρέσεις

Η Δημόσια Πρόταση είναι υποχρεωτική, όπως ορίζεται στο άρθρο 7 του Νόμου, συνεπώς δεν υπόκειται σε κάποια αίρεση.

### 2.17. Ειδικές Συμφωνίες

Την 12/08/2014, ο Προτείνων συνήψε τη Συμφωνία Πλαίσιο με τους Πωλητές Μετόχους, ήτοι την κυπριακή Εταιρία Medscope Holdings Ltd, η οποία ελέγχεται από τον κ. Κάκκαβα βάσει του άρθρου 10 παρ. ε του Ν. 3556/2007, τον κ. Νικόλαο Ιωάννη Γουλανδρή και τον κ. Ηλία Βολονάση. Στη Συμφωνία Πλαίσιο συμβαλλόμενα μέρη είναι και οι μέτοχοι του Προτείνοντος. Δυνάμει της εν λόγω Συμφωνίας, οι Πωλητές Μέτοχοι μεταβίβασαν μέσω εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών στον Προτείνοντα το σύνολο των μετοχών που κατείχαν στην Εταιρία την 12.08.2014, ήτοι 6.734.011 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν περίπου το 47,85% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας ως εισφορά εις είδος σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου του Προτείνοντος ύψους 13.394.604,00, με έκδοση 3.348.651 νέων κοινών εξαγοράσιμων μετοχών, ονομαστικής αξίας 4,00 ευρώ και τιμής διάθεσης 6,23 ευρώ εκάστη, η οποία εγκρίθηκε με την από 12 Αυγούστου 2014 Έκτακτη Αυτόκλητη Καθολική Γενική Συνέλευση του Προτείνοντος. Η έγκριση της σχετικής με την αύξηση τροποποίησης του Καταστατικού του Προτείνοντος από την Περιφέρεια Αττικής (η οποία υποβλήθηκε στην εν λόγω δημόσια αρχή την 26η Αυγούστου με συμπληρωματική κατάθεση την 4η Σεπτεμβρίου 2014) εκκρεμεί κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου. Ειδικότερα, δυνάμει της Συμφωνίας Πλαίσιο, η κυπριακή Εταιρία Medscope Holdings Ltd μετεβίβασε στον Προτείνοντα 4.132.800 Μετοχές της Εταιρίας (ήτοι, περίπου 29,36% του συνόλου των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας) έναντι 2.055.136 Εξαγοράσιμων Μετοχών, ο κος Γουλανδρής μετεβίβασε 2.539.711 Μετοχές της Εταιρίας στον Προτείνοντα (ήτοι, περίπου 18,05% του συνόλου των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας) έναντι 1.262.933 Εξαγοράσιμων Μετοχών και ο κος Βολονάσης μετεβίβασε 61.500 Μετοχές της Εταιρίας στον Προτείνοντα (ήτοι, περίπου 0,44% του συνόλου των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας) έναντι 30.582 Εξαγοράσιμων Μετοχών.

Οι ως άνω συναλλαγές συγκεντρώνονται στον κατωτέρω πίνακα:

Πωλητής Μέτοχος	Αριθμός Μετοχών Εταιρείας που μεταβιβάστηκαν στον Προτείνοντα	% δικαιωμάτων ψήφου που μεταβιβάστηκαν στον Προτείνοντα	Αριθμός Εξαγοράσιμων Μετοχών Προτείνοντος	Τιμής διάθεσης/ Εξαγοράσιμη Μετοχή
Medscope Holdings Ltd	4.132.800	29,36%	2.055.136	€ 6,23
Νικόλαος Ι.Γουλανδρής	2.539.711	18,05%	1.262.933	€ 6,23
Ηλίας Βολονάσης	61.500	0,44%	30.582	€ 6,23
Σύνολο	6.734.011	47,85%	3.348.651	€ 6,23

Πέραν των ανωτέρω, τα μέρη της Συμφωνίας Πλαίσιο συμφώνησαν τα ακόλουθα:

(α) σε περίπτωση που η τροποποίηση του καταστατικού του Προτείνοντος που προβλέπει την έκδοση εξαγοράσιμων μετοχών ή η απόφαση για την Αύξηση ακυρωθεί για οποιοδήποτε λόγο ή απορριφθεί από την εποπτεύουσα αρχή, ο Προτείνων υποχρεούται (1) να ακυρώσει την Αύξηση και

(2) να καταβάλει το αντίτιμο για τις ως άνω μεταβιβασθείσες Μετοχές της Εταιρίας σε μετρητά σε κάθε Πωλητή Μέτοχο, ήτοι, (i) στην Εταιρία Medscope, ποσό € 12.803.494,57, και (ii) στον κο Γουλανδρή, ποσό € 7.868.073,94, και (iii) στον κο Βολονάση, ποσό € 190.528,19.

Εφόσον ο Προτείνων δεν έχει ακόμα εισαχθεί σε οργανωμένη αγορά, ο Προτείνων έχει αναλάβει την υποχρέωση να προβεί σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ύψους € 13.394.604,00, η οποία θα καλυφθεί με μετρητά, για την έκδοση 3.348.651 νέων κοινών εξαγοράσιμων μετοχών ονομαστικής αξίας τεσσάρων (4) Ευρώ με προσφερόμενη τιμή κάλυψης 6,23 ευρώ ανά νέοεκδοθησομένη μετοχή, στην οποία οι Πωλητές Μέτοχοι είναι υποχρεωμένοι να συμμετάσχουν για ποσό ίσο με το αντίτιμο σε μετρητά που έλαβαν ως ανωτέρω. Εάν ο Προτείνων έχει ήδη εισαχθεί σε οργανωμένη αγορά, είτε πρωτογενώς, είτε λόγω της ανάστροφης συγχώνευσης με την Εταιρία, οι Πωλητές Μέτοχοι θα έχουν το δικαίωμα να ενημερώσουν τον Προτείνοντα ή την Εταιρία που θα έχει προκύψει από την ως άνω ανάστροφη συγχώνευση εντός δεκαπέντε (15) εργάσιμων ημερών από οποιαδήποτε τέτοια εισαγωγή, εάν επιθυμούν να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο του Προτείνοντος ή της Εταιρίας που θα έχει προκύψει από την ανάστροφη συγχώνευση. Σε αυτήν την περίπτωση, ο Προτείνων ή η Εταιρία που θα έχει προκύψει από την ανάστροφη συγχώνευση θα είναι υποχρεωμένη να προβεί σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου έως του ποσού των € 20.862.096,70 με κάλυψη σε μετρητά και την έκδοση 3.348.651 νέων κοινών μετοχών με τιμή διάθεσης 6,23 ευρώ, στην οποία οι Πωλητές Μέτοχοι είναι υποχρεωμένοι να συμμετάσχουν για ποσό ίσο με το αντίτιμο σε μετρητά που θα έχουν λάβει.

(β) Η ισχύς της Συμφωνίας Πλαίσιο λήγει είτε με συμφωνία των μερών, είτε με την εισαγωγή των μετοχών του Προτείνοντος σε οργανωμένη αγορά, με την επιφύλαξη των οριζόμενων σχετικά με τη συμμετοχή των Πωλητών Μετόχων στο κεφάλαιο του Προτείνοντος μετά την εισαγωγή αυτού στο Χρηματιστήριο είτε πρωτογενώς είτε κατόπιν ανάστροφης συγχώνευσης με την Εταιρία. Ειδικότερα σχετικά με την εισαγωγή του Προτείνοντος στο Χρηματιστήριο, οι Πωλητές Μέτοχοι έχουν αναλάβει να παραστούν / εκπροσωπηθούν και να λάβουν οποιαδήποτε απόφαση είναι απαραίτητη για την εισαγωγή του Προτείνοντος στο Χρηματιστήριο. Σε αυτό το πλαίσιο οι Πωλητές Μέτοχοι έχουν εξουσιοδοτήσει την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος όπως παραστεί στο όνομα και για λογαριασμό τους σε οποιαδήποτε γενική συνέλευση του Προτείνοντος και να εγκρίνουν οποιοδήποτε θέμα αφορά σε εισαγωγή του Προτείνοντος ή άλλο θέμα που κρίνεται απαραίτητο για την εισαγωγή του Προτείνοντος.

(γ) Όσον αφορά στις Εξαγοράσιμες Μετοχές, σύμφωνα με το Καταστατικό του Προτείνοντος, το δικαίωμα εξαγοράς των εξαγοράσιμων μετοχών απαλείφεται με την έγκριση εισαγωγής των μετοχών του Προτείνοντος στο Χρηματιστήριο. Η τιμή εξαγοράς είναι 7,16 Ευρώ ανά Εξαγοράσιμη Μετοχή. Ειδικότερα, εάν οι μετοχές του Προτείνοντος δεν έχουν εισαχθεί μέχρι την 30/03/2015 (με δυνατότητα παράτασης της εν λόγω ημερομηνίας μέχρι την 30/07/2015, εφόσον έχει ληφθεί σχετική εταιρική απόφαση ή σημαντικές πράξεις έχουν λάβει χώρα για την εισαγωγή του Προτείνοντος στο Χρηματιστήριο), οι συμβαλλόμενοι στη Συμφωνία Πλαίσιο μέτοχοι του Προτείνοντος έχουν αναλάβει να πράξουν κάθε τι απαραίτητο ώστε ο Προτείνων να προβεί στην εξαγορά των Εξαγοράσιμων Μετοχών.

(δ) Τα μέρη έχουν δικαίωμα να καταγγείλουν τη Συμφωνία Πλαίσιο σε περίπτωση παραβίασης από οποιοδήποτε από τα άλλα μέρη όρου της Συμφωνίας Πλαίσιο, η οποία δεν έχει αποκατασταθεί εντός των τεθειμένων στη Συμφωνία Πλαίσιο προθεσμιών. Περαιτέρω, σε περίπτωση που ο Προτείνων παραβιάσει την υποχρέωσή να προβεί σε οποιαδήποτε από τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου είναι υποχρεωμένος να προβεί δυνάμει της Συμφωνίας Πλαίσιο, ώστε να καταστούν μέτοχοι του Προτείνοντος (ή της Εταιρίας που θα προκύψει από την ανάστροφη συγχώνευση), για λόγους που δεν αναφέρονται στη μη λήψη των απαραίτητων εγκρίσεων από τις αρμόδιες αρχές, ο Προτείνων υποχρεούται να καταβάλλει ποινική ρήτρα 3 εκατ. Ευρώ στους Πωλητές Μετόχους.

### **2.18. Περίοδος Αποδοχής**

Περίοδος Αποδοχής, κατά την έννοια του άρθρου 18 παράγραφος 2 του Νόμου, κατά τη διάρκεια της οποίας οι μέτοχοι δύνανται να δηλώσουν την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης, αρχίζει στις 24 Σεπτεμβρίου 2014 και ώρα 08:00 π.μ. και λήγει στις 22 Οκτωβρίου 2014 με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα.

### **3. Μεθοδολογία Αξιολόγησης**

Προκειμένου να αξιολογηθεί το προσφερόμενο τίμημα στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος χρησιμοποίησε τις ακόλουθες μεθόδους:

1. Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών της Εταιρίας (Discounted Cash Flow Analysis)
2. Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιριών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)

Επικουρικά εξετάσθηκαν επίσης:

3. Τα προσφερόμενα υπερτιμήματα (premia) σε προηγούμενες Δημόσιες Προτάσεις (υποχρεωτικές και προαιρετικές) στην Ελληνική Αγορά.
4. Η εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας και των συναλλαγών της μετοχής σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών

#### **4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρίας**

##### **4.1. Γενικές Πληροφορίες και Ιστορικό**

Η Εταιρία συστάθηκε το 1999 με την επωνυμία «ΑΤΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΚΑΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ – ΤΕΧΝΙΚΗ - ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ - ΕΜΠΟΡΙΚΗ – ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ - ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ – ΑΓΡΟΤΙΚΗ – ΛΑΤΟΜΙΚΗ» και τον διακριτικό τίτλο «ΑΤΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ Α.Ε.», δυνάμει της υπ' αριθμ. 9.720/30.09.1999 πράξης του Συμβολαιογράφου Αθηνών Γεωργίου Στεφανάκου όπως αυτή διορθώθηκε με την υπ' αριθμ. 9.873/01.11.1999 πράξη του ως άνω Συμβολαιογράφου, εγκρίθηκε με την υπ' αριθμ. 28495/04.11.99 απόφαση της Νομάρχου Αθηνών και δημοσιεύθηκε στο Φ.Ε.Κ. 8890/05.11.1999 (τ. Α.Ε. & Ε.Π.Ε.).

Σήμερα η επωνυμία της Εταιρίας είναι «MIG REAL ESTATE ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ», ο διακριτικός της τίτλος «MIG REAL ESTATE Α.Ε.Ε.Α.Π.» και η έδρα της βρίσκεται επί της οδού Τζωρτζ 4, 106 77 στην Αθήνα. Η Εταιρία είναι καταχωρημένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) του Υπουργείου Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας με αριθμό 3546201000 και η διάρκεια της έχει οριστεί εκατό (100) έτη.

Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού του Ομίλου της Εταιρίας ανερχόταν σε 9 άτομα την 31/12/2013 και την 30/06/2014.

Σύμφωνα με το άρθρο 3 του Καταστατικού της, όπως τροποποιήθηκε με την από 03.10.2007 απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της Εταιρίας, ο αποκλειστικός σκοπός της Εταιρίας είναι «η απόκτηση και διαχείριση α) ακίνητης περιουσίας, δικαιωμάτων αγοράς ακινήτων δια προσυμφώνου και μετοχών ανωνύμων Εταιριών κατά την έννοια των περιπτώσεων α-γ της παραγράφου 2 του άρθρου 22 του Ν. 2778/1999 και β) μέσω χρηματαγοράς σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 2778/1999.

Η Εταιρία εποπτεύεται από το Υπουργείο Ανάπτυξης και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία έχει χορηγήσει και την υπ' αριθμ. 6/458/13.12.2007 άδεια λειτουργίας της. Η εν γένει λειτουργία της Εταιρίας διέπεται από τις διατάξεις των άρθρων 21-31 του Ν.2778/1999 «Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας – Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις», όπως τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε από το Ν.2992/2002 (εφεξής ο «Νόμος»), καθώς και από τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920.

##### **4.2. Αντικείμενο Εργασιών**

Η Εταιρία δραστηριοποιείται στη διαχείριση χαρτοφυλακίου ακίνητης περιουσίας στην Ελλάδα. Το χαρτοφυλάκιο το οποίο έχει στην κυριότητα της αποτελείται από εμπορικά ακίνητα, τα οποία βρίσκονται στις κύριες αστικές περιοχές της Ελλάδας, εκμισθώνονται σε μισθωτές και αφορούν κυρίως σε χώρους γραφείων και τραπεζικά καταστήματα.

Επιπρόσθετα, η Εταιρία έχει συμμετοχή κατά 99,96% στο μετοχικό κεφάλαιο της Ρουμάνικης Εταιρίας «EGNATIA PROPERTIES S.A.», ιδιοκτήτριας ενός αυτοτελούς κτιρίου γραφείων στο Βουκουρέστι και ενός τραπεζικού καταστήματος στην επαρχιακή πόλη Μπάϊα Μάρε, την οποία απέκτησε την 23/07/2010.

Την 30/06/2014, το χαρτοφυλάκιο του Ομίλου της Εταιρίας περιελάμβανε συνολικά 36 ακίνητα μικτής εκμισθώσιμης επιφάνειας 29.062 τ.μ. και αξίας αποτίμησης (εύλογης αξίας) €54.044 χιλ., σύμφωνα με την αποτίμηση του τακτικού ανεξάρτητου εκτιμητή, κ. Ιωάννη Αλεξόπουλου, εκ των οποίων:

- τριάντα τέσσερα (34) ακίνητα βρίσκονται στην Ελλάδα με μικτή εκμισθώσιμη επιφάνεια 25.763,83 τ.μ. (εκ των οποίων 854,47τ.μ. αφορούν σε τμήμα ακινήτου που ιδιοχρησιμοποιείται) και εκτιμηθείσα αξία € 47.644 χιλ.
- δύο (2) ακίνητα βρίσκονται στην Ρουμανία και ανήκουν στην κατά 99,96% θυγατρική Εταιρία, Egnatia Properties SA. Τα ακίνητα αυτά είναι ένα κτίριο γραφείων στο Βουκουρέστι και ένα τραπεζικό κατάστημα στην επαρχιακή πόλη Μπάρε με μικτή εκμισθώσιμη επιφάνεια 3.298 τ.μ. και εκτιμηθείσα αξία € 6.400 χιλ.

Από τα 36 ακίνητα του Ομίλου, τα 13 δεν ήταν μισθωμένα κατά την ημερομηνία σύνταξης της παρούσας έκθεσης (29 Σεπτεμβρίου 2014).

Πέραν της εκμετάλλευσης των επενδυτικών ακινήτων της, η Εταιρία ιδιοχρησιμοποιεί ως γραφεία τμήμα του ακινήτου επί της οδού Τζωρτζ 4 στην Αθήνα.

Η πλειοψηφία των ακινήτων της Εταιρίας βρίσκεται στην Αττική (26 ακίνητα). Πέραν αυτών, η Εταιρία έχει 4 ακίνητα στην Θεσσαλονίκη και 4 σε άλλες αστικές περιοχές της Ελλάδος.

	Ακίνητα	% συνόλου
Αθήνα / Πειραιάς / Αττική	26	72,22%
Θεσσαλονίκη	4	11,11%
Λοιπές Πόλεις (Πτολεμαΐδα, Ηράκλειο, Λάρισα, Βόλος)	4	11,11%
Ρουμανία ( Βουκουρέστι –Baya Mare)	2	5,56%
Σύνολο	36	100%

Ο μεγαλύτερος μισθωτής της Εταιρίας κατά την ημερομηνία σύνταξης της παρούσας έκθεσης (29 Σεπτεμβρίου 2014) είναι η Τράπεζα Πειραιώς, η οποία μίσθωνε 8 από τα 36 ακίνητα του χαρτοφυλακίου της.

Το χαρτοφυλάκιο ακινήτων της Εταιρίας συνοψίζεται ανά κατηγορία ακινήτου ως εξής:

	Αριθμός Ακινήτων	% Χαρτοφυλακίου
Γραφειακοί Χώροι	9	25,00 %
Αμιγώς Τραπεζικά Καταστήματα	14	38,89 %
Εμπορικά Ακίνητα	13	36,11 %
Σύνολο	36	100%

#### 4.3. Μετοχικό Κεφάλαιο

Κατά την Ημερομηνία του παρόντος Πληροφοριακού Δελτίου, το καταβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται σε 42.222.000 Ευρώ και διαιρείται σε 14.074.000 κοινές ονομαστικές με δικαιώματα ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας 3 Ευρώ η κάθε μία. Οι Μετοχές εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο στις 23 Ιουλίου 2009 και σήμερα διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου.

Τα ακόλουθα πρόσωπα ελέγχουν ποσοστό το οποίο υπερβαίνει το 5% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας, σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα του Χ.Α., βάσει του Ν. 3356/2007.

Επωνυμία	Μετοχές	Δικαιώματα Ψήφου	% Δικαιωμάτων Ψήφου
ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ ΑΕΕΑΠ	11.654.011	11.654.011	82,81%

Κανένα άλλο φυσικό ή νομικό πρόσωπο δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% του μετοχικού κεφαλαίου.

Σημειώνεται ότι, η Εθνική Παναγία Α.Ε.Ε.Α.Π. ελέγχεται από την Εθνική Τράπεζα, κατά την έννοια του ν.3556/2007, η οποία κατέχει το 34% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου ενώ το υπόλοιπο 66% κατέχεται από την εταιρεία Invel Real Estate (Netherlands) II B.V. Σημειώνεται ότι βάσει συμφωνίας μεταξύ των ως άνω μετόχων, η Εθνική Τράπεζα διορίζει την πλειοψηφία των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και της Επενδυτικής Επιτροπής της Εθνική Παναγία Α.Ε.Ε.Α.Π.

Η Εταιρεία δεν κατέχει ίδιες Μετοχές.

#### **4.4. Διοικητικό Συμβούλιο**

Κατά την Ημερομηνία του παρόντος Πληροφοριακού Δελτίου, η Εταιρεία διοικείται από Διοικητικό Συμβούλιο, αποτελούμενο από 5 μέλη, το οποίο εξελέγη από την 28/02/2012 Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρίας, συγκροτήθηκε σε σώμα δυνάμει της από 28/02/2012 απόφασης του, έχει τετραετή θητεία, η οποία λήγει την 27.2.2016 και παρατείνεται αυτοδικαίως έως την Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρίας που θα συνέλθει εντός του πρώτου εξαμήνου του 2016, και η σύνθεσή του έχει ως ακολούθως:

<b>ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ</b>	<b>ΘΕΣΗ ΣΤΟ Δ.Σ.</b>
1. Ηλίας Βολονάσης	Πρόεδρος - Μη Εκτελεστικό Μέλος
2. Ιωάννης Αραγιώργης	Αντιπρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος – Εκτελεστικό Μέλος
3. Αικατερίνη Καψάλη	Εκτελεστικό Μέλος
4. Γεράσιμος Γασπαρινάτος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
5. Γεώργιος Κοκκώδης	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

Το Δ.Σ. περιλαμβάνει τρία μη εκτελεστικά μέλη εκ των οποίων δύο (2) μέλη, ο κ. Γεράσιμος Γασπαρινάτος και ο κ. Γεώργιος Κοκκώδης, είναι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη, όπως προβλέπεται από τις διατάξεις του Ν.3016/2002.

Στην από 6/05/2008 συνεδρίαση του Δ.Σ. της Εταιρίας, αποφασίστηκε ότι η Εταιρία εκπροσωπείται νόμιμα, έναντι παντός τρίτου στις συναλλαγές για τις οποίες δεν απαιτείται συλλογική ενέργεια του Διοικητικού Συμβουλίου από τους: (α) Ιωάννη Αραγιώργη, Διευθύνοντα Σύμβουλο, (β) Αικατερίνη Καψάλη, Εκτελεστικό Μέλος του Δ.Σ. και Διευθύντρια Περιουσίας & Εργασιών, (γ) Παναγή Μέντε, Διευθυντή Οικονομικών & Διοικητικών Υπηρεσιών οι οποίοι ανά δύο από κοινού με τις υπογραφές τους υπό την εταιρική επωνυμία δεσμεύουν απεριόριστα την Εταιρία.

##### **4.4.1 Συμμετοχές**

Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο που έληξε στις 30/06/2014, η Εταιρία έχει συμμετοχή κατά 99,96% στο μετοχικό κεφάλαιο της Ρουμάνικης Εταιρίας «EGNATIA PROPERTIES S.A.», ιδιοκτήτριας ενός αυτοτελούς κτιρίου γραφείων στο Βουκουρέστι και ενός τραπεζικού καταστήματος στην επαρχιακή πόλη Μπάια Μάρε, την οποία απέκτησε την 23/07/2010.

Οι δραστηριότητες της Egnatia Properties SA περιορίζονται στην εκμετάλλευση / μίσθωση των 2 ακινήτων της στο Βουκουρέστι και στην Μπάια Μάρε. Η Εταιρία δεν απασχολεί προσωπικό.



## 5. Επιλεγμένα Οικονομικά Μεγέθη

Στους παρακάτω πίνακες παρουσιάζονται συνοπτικές χρηματοοικονομικές πληροφορίες για την Εταιρία και τον Όμιλο για τις χρήσεις 2013 και 2012, όπως αυτές προκύπτουν από τις δημοσιευμένες ετήσιες ενοποιημένες και εταιρικές οικονομικές καταστάσεις για την χρήση 2013 και τις ενδιάμεσες εξαμηνιαίες συνοπτικές εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο από 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου έως 30<sup>η</sup> Ιουνίου 2014, οι οποίες συντάσσονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.).

### 5.1. Επιλεγμένα Μεγέθη Αποτελεσμάτων για τις Χρήσεις 2013 και 2012

<i>Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ ('000€)</i>	Όμιλος		Εταιρία	
	2013	2014	2013	2014
Έσοδα από Μισθώματα	3.932,00	4.453,00	3.145,00	3.694,00
Κέρδη / Ζημίες από αναπροσαρμογή ακινήτων σε εύλογες αξίες	-2.040,00	-12.636,00	-1.820,00	-12.626,00
Κέρδη/Ζημίες από την πώληση ακινήτων	0,00		0,00	
Άλλα έσοδα	228,00	270,00	313,00	752,00
Έσοδα τόκων	118,00	140,00	93,00	90,00
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	<b>2.238,00</b>	<b>-7.773,00</b>	<b>1.731,00</b>	<b>-8.091,00</b>
<b>Σύνολο Λειτουργικών Εξόδων</b>	<b>1.381,00</b>	<b>1.369,00</b>	<b>1.257,00</b>	<b>1.244,00</b>
<b>Λειτουργικά κέρδη πρό φόρων, χρηματοοικονομικών &amp; αποσβέσεων</b>	<b>739,00</b>	<b>-9.282,00</b>	<b>380,00</b>	<b>-9.425,00</b>
<b>Κέρδη προ Φόρων</b>	<b>399,00</b>	<b>-9.762,00</b>	<b>233,00</b>	<b>-9.630,00</b>
<b>Κέρδη (Ζημίες) μετά από Φόρους</b>	<b>108,00</b>	<b>-9.960,00</b>	<b>19,00</b>	<b>-9.729,00</b>
<b>Κέρδη (Ζημίες)ανά Μετοχή βασικά&amp;προσαρμοσμένα (€)</b>	<b>0,0082</b>	<b>-0,8071</b>	<b>0,0014</b>	<b>-0,7884</b>

Πηγή: Δημοσιευμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας για τη χρήση 2013, ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή

### 5.2. Επιλεγμένα Μεγέθη Κατάστασης Οικονομικής Θέσης για τις Χρήσεις 2013 και 2012

<i>Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ ('000€)</i>	Όμιλος		Εταιρία	
	2013	2012	2013	2012
Επενδυτικά Ακίνητα	51.574,00	53.575,00	44.154,00	45.935,00
Λοιπά Πάγια & Ακίνητοποιήσεις υπό Εκτέλεση	1.875,00	1.929,00	1.875,00	1.929,00
<b>Σύνολο Παγίων</b>	<b>53.449,00</b>	<b>55.505,00</b>	<b>46.029,00</b>	<b>47.865,00</b>
<b>Σύνολο μη-κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>53.455,00</b>	<b>55.510,00</b>	<b>46.932,00</b>	<b>48.591,00</b>
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>3.844,00</b>	<b>3.050,00</b>	<b>3.162,00</b>	<b>2.591,00</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>57.299,00</b>	<b>58.560,00</b>	<b>50.094,00</b>	<b>51.182,00</b>
Μετοχικό Κεφάλαιο	42.222,00	37.020,00	42.222,00	37.020,00
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>	<b>42.338,00</b>	<b>36.940,00</b>	<b>42.341,00</b>	<b>36.940,00</b>

<b>Συνολικές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>11.907,00</b>	<b>7.146,00</b>	<b>5.646,00</b>	<b>712,00</b>
<b>Συνολικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>3.054,00</b>	<b>14.474,00</b>	<b>2.107,00</b>	<b>13.530,00</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>14.961,00</b>	<b>21.620,00</b>	<b>7.753,00</b>	<b>14.242,00</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων &amp; Υποχρεώσεων</b>	<b>57.299,00</b>	<b>58.560,00</b>	<b>50.094,00</b>	<b>51.182,00</b>

Πηγή: Δημοσιευμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας για τη χρήση 2013, ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή

### 5.3. Επιλεγμένα Μεγέθη Αποτελεσμάτων για τις εξαμήνες περιόδους που έληξαν την 30.6 των χρήσεων 2014 και 2013

**Επιλεγμένα Μεγέθη Αποτελεσμάτων για τις εξαμήνες περιόδους που έληξαν την 30.6 των χρήσεων 2014 και 2013**

	Όμιλος		Εταιρία	
	1.1 - 30.6.2014	31.12.2013	1.1 - 30.6.2014	31.12.2013
<i>Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ ('000€)</i>				
Έσοδα από Μισθώματα	1.711,00	1.949,00	1.327,00	1.556,00
Κέρδη/ Ζημίες από αναπροσαρμογή ακινήτων σε εύλογες αξίες	421,00	-860,00	1.655,00	-740,00
Άλλα Έσοδα	82,00	132,00	295,00	260,00
Έσοδα Τόκων	48,00	61,00	41,00	49,00
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	<b>2.262,00</b>	<b>1.282,00</b>	<b>3.318,00</b>	<b>1.124,00</b>
i) Διοικητικά Έξοδα	214,00	210,00	214,00	210,00
ii) Άμεσα έξοδα σχετιζόμενα με επενδύσεις σε ακίνητα	98,00	181,00	84,00	135,00
iii) Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	319,00	356,00	254,00	344,00
<b>Σύνολο Λειτουργικών Εξόδων</b>	<b>630,00</b>	<b>747,00</b>	<b>551,00</b>	<b>688,00</b>
μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου	-15,68%		-19,90%	
<b>Λειτουργικά Κέρδη προ φόρων, χρηματοοικονομικών &amp; αποσβέσεων</b>	<b>1.584,00</b>	<b>474,00</b>	<b>2.726,00</b>	<b>387,00</b>
<b>Κέρδη προ Φόρων</b>	<b>1.621,00</b>	<b>305,00</b>	<b>2.658,00</b>	<b>319,00</b>
<b>Κέρδη (Ζημίες) μετά από Φόρους</b>	<b>1.688,00</b>	<b>232,00</b>	<b>2.627,00</b>	<b>277,00</b>
<b>Κέρδη (Ζημίες) ανά Μετοχή βασικά &amp; προσαρμοσμένα (€)</b>	<b>0,1199</b>	<b>0,0187</b>	<b>0,1867</b>	<b>0,0223</b>

Πηγή: Δημοσιευμένες συνοπτικές ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας για το εξάμηνο που έληξε 30.06.2014, ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή

#### 5.4. Επιλεγμένα Μεγέθη Κατάστασης Οικονομικής Θέσης της 30.6.2014

##### Επιλεγμένα Μεγέθη Κατάστασης Οικονομικής Θέσης της 30.6.2014

	Όμιλος		Εταιρία	
	1.1 - 30.6.2014	31.12.2013	1.1 - 30.6.2014	31.12.2013
<i>Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ ('000€)</i>				
Επενδυτικά Ακίνητα	52.209,00	51.574,00	45.809,00	44.154,00
Λοιπά Πάγια & Ακινητοποιήσεις υπό Εκτέλεση	1.848,00	1.875,00	1.848,00	1.875,00
<b>Σύνολο Παγίων</b>	<b>54.056,00</b>	<b>53.449,00</b>	<b>47.656,00</b>	<b>46.029,00</b>
<b>Σύνολο μη-κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>54.229,00</b>	<b>53.455,00</b>	<b>47.664,00</b>	<b>46.932,00</b>
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>3.729,00</b>	<b>3.844,00</b>	<b>3.223,00</b>	<b>3.162,00</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>57.958,00</b>	<b>57.299,00</b>	<b>50.887,00</b>	<b>50.094,00</b>
Μετοχικό Κεφάλαιο	42.222,00	42.222,00	42.222,00	42.222,00
Ίδια Κεφάλαια	43.880,00	42.338,00	44.071,00	42.341,00
Συνολικές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	11.097,00	11.907,00	4.951,00	5.646,00
Συνολικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.982,00	3.054,00	1.866,00	2.107,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	14.079,00	14.961,00	6.816,00	7.753,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων & Υποχρεώσεων	57.958,00	57.299,00	50.887,00	50.094,00

Πηγή: Δημοσιευμένες συνοπτικές ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας για το εξάμηνο που έληξε 30.06.2014, ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή

Πηγή: Δημοσιευμένες συνοπτικές ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις για το εξάμηνο που έληξε 30.06.2014, ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή.

#### 5.5. Εσωτερική Λογιστική Αξία Μετοχής (NAV)

	Όμιλος		Όμιλος	
	2013	2012	1.1 - 30.6.2014	1.1 - 30.6.2013
Εσωτερική Λογιστική Αξία - NAV ('000 €)	42.338	36.940	43.880	42.420
Εσωτερική Λογιστική Αξία Μετοχής (NAV/Μετοχή, €)	3,01	2,99	3,12	3,01

Πηγή: Δημοσιευμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για τη χρήση 2013, δημοσιευμένες συνοπτικές ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις για το εξάμηνο που έληξε 30.06.2014 και δημοσιευμένες καταστάσεις επενδύσεων της 31.12.2012, 30.6.2013, 31.12.2013 και 30.6.2014.

## **5.6. Επισκόπηση της Επιχειρηματικής Δραστηριότητας**

Η πορεία και τα οικονομικά αποτελέσματα των τελευταίων οικονομικών χρήσεων της Εταιρίας έχουν επηρεασθεί από την ύφεση στην Ελληνική οικονομία και τον υψηλό βαθμό αβεβαιότητας στην αγορά ακινήτων των τελευταίων χρόνων, χωρίς όμως η Εταιρία να υποστεί αξιοσημείωτες αρνητικές μεταβολές στις δραστηριότητές της.

Σε αυτό το επιχειρηματικό περιβάλλον, η Εταιρία κατέγραψε μείωση στα μισθωτικά έσοδα και υποχώρηση στην κερδοφορία της ως αποτέλεσμα των τροποποιήσεων, επαναδιαπραγματεύσεων ή καταγγελιών μισθωτικών συμβάσεων που έγιναν από το έτος 2012.

Οι βασικές εξελίξεις για το πρώτο εξάμηνο του 2014 αναλύονται ως ακολούθως:

### **Κύκλος εργασιών**

Τα έσοδα από μισθώματα ακινήτων, σε επίπεδο ομίλου, ανήλθαν σε € 1.711 χιλ. έναντι € 1.949 χιλ. για το πρώτο εξάμηνο της χρήσης του 2014, παρουσιάζοντας μείωση 12,22 %.

### **Αποτελέσματα από την αναπροσαρμογή των επενδύσεων σε ακίνητα σε εύλογη αξία**

Από την αναπροσαρμογή των ακινήτων σε εύλογες αξίες που διενεργεί εξαμηνιαίως ανεξάρτητος πιστοποιημένος εκτιμητής προέκυψε για το 1<sup>ο</sup> εξάμηνο του 2014 υπεραξία € 421 χιλ. Η υπεραξία στην αποτίμηση του χαρτοφυλακίου θεωρείται εύλογη, μετά τις δημοσιευθείσες ζημιές από την αναπροσαρμογή των για τις προηγούμενες χρήσεις 2010, 2011, 2012 και 2013, οι οποίες ήταν επακόλουθο της πτώσης τιμών και μισθωμάτων στην αγορά ακινήτων.

### **Καθαρά κέρδη (ζημιές) μετά από φόρους**

Το καθαρό (μετά από φόρους) κέρδος του 1<sup>ου</sup> εξαμήνου 2014 διαμορφώθηκε σε € 1.687 χιλ. έναντι κέρδους € 232 χιλ την αντίστοιχη περίοδο του 2013. Στα καθαρά μετά από φόρους κέρδη περιλαμβάνεται η υπεραξία € 421 χιλ. από την αναπροσαρμογή του χαρτοφυλακίου της 30<sup>ης</sup> Ιουνίου 2014.

### **Ανάπτυξη χαρτοφυλακίου**

Η Εταιρία δεν προχώρησε σε νέες επενδύσεις κατά το έτος 2013 και το Α' εξάμηνο 2014. Στις 30.6.2014 το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο αποτελείτο από 36 ακίνητα, αξίας αποτίμησης (εύλογης αξίας) € 52.209 χιλ., σύμφωνα με την από 30.6.2014 αποτίμηση του ανεξάρτητου πιστοποιημένου εκτιμητή, και μικτής εκμισθωμένης επιφάνειας 29.062 τμ. Επιπρόσθετα, η Εταιρία χρησιμοποιεί ως γραφεία της τμήμα του κτιρίου επί της οδού Τζώρτζ 4. Τα ιδιοχρησιμοποιούμενα γραφεία αποτιμώνται από τον ανεξάρτητο πιστοποιημένο εκτιμητή σε € 1.835 χιλ, η δε επιφάνειά τους ανέρχεται σε 854,47 τμ.

### **Διασπορά χαρτοφυλακίου**

Η συγκέντρωση στον εγχώριο τραπεζικό κλάδο που συντελέστηκε το έτος 2013 είχε επιπτώσεις στις εργασίες της Εταιρίας. Η Τράπεζα Πειραιώς κατέστη ο μεγαλύτερος μισθωτής της Εταιρίας μετά την απορρόφηση των Laiki – Marfin Bank και Millennium Bank Greece (Α' εξάμηνο 2013), αμφοτέρων βασικών μισθωτών της Εταιρίας. Συνεπεία της ανωτέρω εξέλιξης η MIG Real Estate αφενός απέκτησε μεγάλη εξάρτηση από έναν μισθωτή, την Τράπεζα Πειραιώς, και αφετέρου επιδεινώθηκε η διασπορά του χαρτοφυλακίου της.

Στις 31.12.2013 η Τράπεζα Πειραιώς μίσθωνε 14 από τα 36 ακίνητα του συνολικού χαρτοφυλακίου της και συνείσφερε το 34,8% των συνολικών ετησιοποιημένων εσόδων της. Κατά την 30.6.2014 η Τράπεζα Πειραιώς μίσθωνε 8 από τα 36 ακίνητα του συνολικού χαρτοφυλακίου της Εταιρίας και συνείσφερε το 30,7% των συνολικών ετησιοποιημένων εσόδων της. Περαιτέρω, κατά την ίδια ημερομηνία οι 4 μεγαλύτεροι μισθωτές της MIG Real Estate ήταν η Τράπεζα Πειραιώς, η Marfin

Bank Romania και η Marfin Leasing IFN Romania, η Grant Thornton και η Boston Consulting. Στις 30.6.2014 τα κενά ακίνητα της Εταιρίας ανήλθαν σε 13 (από 8 στις 31.12.2013), το δε ποσοστό πληρότητας του χαρτοφυλακίου μειώθηκε στο 61,1% σε όρους μικτής εκμισθώσιμης επιφάνειας.

Η παρατηρούμενη συγκέντρωση στον εγχώριο τραπεζικό κλάδο είχε προεκτάσεις τόσο στην αγορά ακινήτων, όσο και στις εργασίες της MIG Real Estate. Οι τράπεζες και οι εταιρίες του ευρύτερου χρηματοοικονομικού χώρου διατηρούσαν ένα πολύ εκτεταμένο δίκτυο καταστημάτων και γραφειακών χώρων στην Ελλάδα, με αρκετές επικαλύψεις, για το οποίο ήταν επόμενο να γίνει επανασχεδιασμός. Συνέπεια της ανωτέρω εξέλιξης ήταν και η σταδιακή αποχώρηση από μη λειτουργικά ακίνητα τόσο τραπεζικά καταστήματα, όσο και αυτοτελή κτίρια γραφείων και λοιπούς γραφειακούς χώρους. Οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν και την MIG Real Estate.

Αυτήν τη στιγμή, διαφαίνεται μια σταθεροποιητική τάση στην αγορά ακινήτων στο σύνολό της, μετά από την πενταετή πτώση τιμών και μισθωμάτων. Το γεγονός ότι η MIG Real Estate διαθέτει 13 κενά ακίνητα ή 38,9% της μικτής εκμισθώσιμης επιφάνειας καταδεικνύει, ότι στην προοπτική ανάκαμψης της αγοράς επαγγελματικών ακινήτων η Εταιρία θα μπορέσει να κεφαλαιοποιήσει τις βελτιούμενες συνθήκες στην αγορά, αξιοποιώντας το μη-μισθωμένο τμήμα του χαρτοφυλακίου της.

## 6. Αξιολόγηση του προτεινόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

### 6.1. Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (DCF)

#### 6.1.1. Γενικά

Σύμφωνα με τη μέθοδο της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, η αξία μιας επιχείρησης ή επένδυσης ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών της (Free Cash Flows to the Firm), δηλαδή της διαφοράς μεταξύ των εσόδων που θα δημιουργήσει η επιχείρηση (ή η επένδυση) και των κεφαλαίων που θα χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότησή της, προεξοφλημένης με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής (συντελεστής προεξόφλησης – discount factor). Το επιτόκιο αυτό υπολογίζεται βάσει του κόστους ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου επιχειρηματικού και χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής απαιτούνται:

1. Η εκτίμηση των ετησίων ελεύθερων ταμειακών ροών της επιχείρησης (ή της επένδυσης) για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, τουλάχιστον 5 ετών και στο διηνεκές.
2. Η εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value). Η υπολειμματική αξία ενσωματώνει την αξία που εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει η επιχείρηση (ή η επένδυση) στο διηνεκές, μετά την αρχική περίοδο πρόβλεψης, και με βάση «ομαλοποιημένες» ταμειακές ροές.
3. Η εκτίμηση του συντελεστή προεξόφλησης των ταμειακών ροών, ο οποίος αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης.

#### 6.1.2. Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία

Η εφαρμογή της μεθοδολογίας στην Εταιρία έγινε με βάση τα ακόλουθα στοιχεία και παραδοχές:

- τη μελέτη πληροφοριών και στοιχείων που παρασχέθηκαν από την Διοίκηση της Εταιρίας, σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των εσόδων του Ομίλου, με προβλέψεις για την πληρότητα του χαρτοφυλακίου και την απόδοση των υφιστάμενων επενδύσεων του χαρτοφυλακίου ακινήτων.
- το επιχειρηματικό / επενδυτικό πρόγραμμα
- τα προβλεπόμενα έξοδα λειτουργίας (διοικητικά, έξοδα ακινήτων, λοιπά λειτουργικά)
- τις χρηματοδοτικές ανάγκες, με παραδοχές για την εξέλιξη του δανεισμού
- την πολιτική μερισμάτων
- διαθέσιμες μελέτες για τον κλάδο
- μελέτες σχετικά με τη διαμόρφωση των μακροοικονομικών μεγεθών στην Ελλάδα, με εκτιμήσεις για τη διαμόρφωση των επιτοκίων στις αγορές χρήματος / κεφαλαίου και του δείκτη τιμών καταναλωτή.

Η εκτίμηση της αξίας της Εταιρίας διενεργήθηκε με εναλλακτικά σενάρια ευαισθησίας ως προς το ποσοστό πληρότητας και τη μισθωτική απόδοση του χαρτοφυλακίου (εναλλακτικά σενάρια αύξησης μισθωτικών εσόδων και αποτίμησης του χαρτοφυλακίου 2,5%-7,5% κατ' έτος).

Οι ανωτέρω εκτιμήσεις των χρηματοροών προεξοφλήθηκαν με τη χρησιμοποίηση διαφορετικών συντελεστών προεξόφλησης και ρυθμού ανάπτυξης της Εταιρίας εις το διηνεκές. Για την προεξόφληση των χρηματοροών και τον προσδιορισμό της αξίας ανά μετοχή χρησιμοποιήθηκε ως τιμή του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου της Εταιρίας επιτόκιο 7,86%. Η τιμή αυτή ενσωματώνει μία σειρά παραγόντων που δύνανται να επηρεάσουν την αποτίμηση. Ο ρυθμός ανάπτυξης της Εταιρίας στο διηνεκές εκτιμήθηκε με τιμή 0,5%. Περαιτέρω, εφαρμόστηκε ανάλυση ευαισθησίας +/-1% στον συντελεστή προεξόφλησης και +/-0,5% στον ρυθμό ανάπτυξης της Εταιρίας στο διηνεκές.

Ο υπολογισμός του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου της Εταιρίας έγινε με βάση τις ακόλουθες παραδοχές:

- Απόδοση ελάχιστου ρίσκου και κινδύνου χώρας όπως εκφράζεται από την απόδοση του 10 ετούς Ελληνικού ομολόγου: 5,80%
- Unlevered beta ίσο με 0,8 που προέκυψε βάσει δείγματος συγκρίσιμων Εταιριών
- Απόδοση αγοράς ίση με Equity Risk Premium 4%.
- Κόστος δανεισμού προ φόρων: 3,5%
- Δανειακά κεφάλαια / συνολικά κεφάλαια της Εταιρίας: 20%

### **6.1.3. Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρίας**

Στο σημερινό περιβάλλον της Ελληνικής οικονομίας δεν μπορεί να γίνει ασφαλής πρόβλεψη για την πορεία στην αγορά ακινήτων και κατ' επέκταση στη διαμόρφωση των οικονομικών μεγεθών της Εταιρίας.

Η αβεβαιότητα στο οικονομικό περιβάλλον, σε συνδυασμό με το ευμετάβλητο θεσμικό και φορολογικό πλαίσιο και τις περιορισμένες δυνατότητες χρηματοδότησης από την εγχώρια κεφαλαιαγορά, και συντηρούν την αυξημένη επιφυλακτικότητα ως προς τη δυνατότητα πραγματοποίησης φερέγγυων προβλέψεων. Έτσι, η αποτίμηση της Εταιρίας με βάση μελλοντικές ταμειακές ροές στηρίζεται σε εκτιμήσεις, οι οποίες έχουν σημαντική ευαισθησία σε συγκεκριμένους παράγοντες που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική της θέση και διαμορφώνουν τα λειτουργικά της αποτελέσματα, ήτοι:

- η διαμόρφωση των μακροοικονομικών δεικτών στην Ελληνική οικονομία
- οι τάσεις στην Ελληνική αγορά επαγγελματικών ακινήτων (προσφορά και ζήτηση, απόθεμα αδιάθετων ακινήτων, τιμές πώλησης, μισθωτικές αποδόσεις)
- το ποσοστό πληρότητας του χαρτοφυλακίου της Εταιρίας και οι μισθωτικές αποδόσεις
- το λειτουργικό κόστος και τα έξοδα που συνδέονται με τις επενδύσεις σε ακίνητα
- η ρευστότητα τραπεζικού συστήματος και η δανειοληπτική δυνατότητα της Εταιρίας που επηρεάζει το επενδυτικό πρόγραμμα
- η φορολογική νομοθεσία και η φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας
- αλλαγές της νομοθεσίας περί μισθώσεων εμπορικών και επαγγελματικών ακινήτων

### **6.1.4. Συμπέρασμα**

Η αποτίμηση που προκύπτει με τη μέθοδο προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών και με βάση της προαναφερθείσες εκτιμήσεις και παραδοχές δίδει ένα εύρος αξιών, σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση, από €2,40 έως €3,42 ανά μετοχή.

Σημειώνεται, ότι η ανωτέρω μεθοδολογία αποτίμησης δεν λαμβάνει υπόψη παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν εξωγενώς την τιμή της μετοχής, όπως για παράδειγμα οι γενικότερες χρηματιστηριακές συνθήκες.

## **6.2. Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων Εταιριών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (trading multiples of comparable companies)**

### **6.2.1. Γενικά**

Η μέθοδος των δεικτών κεφαλαιαγοράς στηρίζεται στην παραδοχή, ότι η αξία μιας εταιρίας μπορεί να εκτιμηθεί μέσω αριθμοδεικτών που προκύπτουν από την αξία που αποδίδει η χρηματιστηριακή αγορά (καλά πληροφορημένοι, ορθολογικοί επενδυτές, αποτελεσματική αγορά) σε μετοχές άλλων

ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιριών. Οι δείκτες αποτίμησης του συγκριτικού δείγματος εταιριών εφαρμόζονται στα οικονομικά μεγέθη της αποτιμώμενης εταιρίας.

Βασική προϋπόθεση για την αξιοπιστία αυτής της μεθόδου είναι η επιλογή ενός κατάλληλου, αντιπροσωπευτικού δείγματος συγκρίσιμων Εταιριών που διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές. Η επιλογή του δείγματος συγκρίσιμων εταιριών γίνεται με κριτήρια, όπως:

- Ο βαθμός συγκρισιμότητας των εταιριών (δραστηριότητες, μέγεθος, εξωστρέφεια, κλπ)
- Το μέγεθος και η χρηματιστηριακή αξία των εταιριών
- Η χρηματοοικονομική διάρθρωση των εταιριών
- Ιδιαιτερότητες που επηρεάζουν τη λειτουργία και την κερδοφορία των εταιριών
- Η πληρότητα της διαθέσιμης πληροφόρησης
- Το μακροοικονομικό περιβάλλον στις χώρες / αγορές δραστηριοποίησης των εταιριών του δείγματος.

### **6.2.2. Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία**

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας των συγκρίσιμων Εταιριών δεν κατέστη δυνατό να συγκεντρωθεί ένα ικανό δείγμα εισηγμένων Εταιριών που να δραστηριοποιούνται στη διαχείριση επαγγελματικών ακινήτων και που ταυτόχρονα να έχουν μέγεθος και διάρθρωση συγκρίσιμη με την Εταιρία.

Με δεδομένο ότι στο Χρηματιστήριο Αθηνών είναι εισηγμένες μόλις 2 ακόμα ΑΕΕΑΠ (Eurobank Properties και Trastor), χρησιμοποιήθηκε δείγμα Εταιριών που διαπραγματεύονται σε χρηματιστηριακές αγορές της Ευρώπης. Για κάθε εταιρία από το επιλεγθέν δείγμα ελήφθησαν υπόψη οι ακόλουθοι αριθμοδείκτες (multiples):

- i. Αξία Κεφαλαιοποίησης προς Πωλήσεις
- ii. Τιμή μετοχής προς προσδοκώμενα κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους (P/E)
- iii. Τιμή μετοχής προς λογιστική αξία μετοχής (Price/Book Value)



Οι εταιρείες που απαρτίζουν το συγκρίσιμο δείγμα είναι οι ακόλουθες:

	Τιμή	Χρημ Αξία (εκατ. €)	P/E	Price/Book	Χρημ/αξία / Πωλήσεις
<b>Ελλάδα</b>					
Eurobank Properties	8.86	911	21.14	1.1	18.10
Trastor	1.04	57	1.00	0.72	13.50
<b>Ηνωμένο Βασίλειο</b>					
British Land Company PLC	694.5	7,061	21.93	1.04	17.40
DERWENT LONDON PLC	2749	2,809	46.71	1.06	17.10
HAMMERSON PLC	588	4,160	24.29	0.96	10.70
LAND SECURITIES GROUP PLC	1056	8,292	25.77	0.98	11.50
LONDONMETRIC PROPERTY PLC	141	881	21.18	1.17	16.00
SEGRO plc H	363.5	2,685	21.48	1.08	9.70
<b>Γαλλία</b>					
Gecina SA	104.9	6,542	18.84	1.05	9.70
Fonciere des Murs SCA	23.5	1,515	14.22	1.07	7.70
Fonciere des Regions SA	71.32	4,419	14.23	1.08	5.40
Icade SA	65.92	4,892	14.76	1.24	2.60
Klepierre SA	34.815	6,881	16.90	2.72	3.60
Mercialys SA	18.255	1,652	18.17	2.15	4.50
<b>Ολλανδία</b>					
Corio NV	38.965	3,906	16.41	0.91	7.50
Eurocommercial Properties NV	36.15	1,540	17.59	1.17	8.00
Vastned Retail NV	36.485	689	15.20	0.76	5.10
Wereldhave NV	66.45	1,434	19.20	1.04	10.00
<b>Γερμανία</b>					
Alstria office Reit AG	9.786	771	16.86	0.95	8.60
Deutsche Euroshop AG	34.46	1,843	16.21	1.32	8.40
<b>Αυστρία</b>					
IMMOFINANZ AG	2.323	2,594	12.66	0.55	
<b>Βέλγιο</b>					
Befimmo SA	58.99	1,297	15.06	1.09	8.80
Cofinimmo SA	87.93	1,582	13.57	1.02	7.99
<b>Ιταλία</b>					
Beni Stabili SpA	0.5935	1,136	15.23	0.63	2.90
<b>Σύνολο Δείγματος</b>		<b>69,549.0</b>	<b>19.93</b>	<b>1.22</b>	<b>8.93</b>

Πηγή: Bloomberg (τιμές 23 Σεπτεμβρίου 2014)

Οι ανωτέρω μέσοι δείκτες είναι μέσοι όροι, σταθμισμένοι ως προς την κεφαλαιοποίηση κάθε εταιρίας. Διεθνώς, ο πλέον αξιόπιστος για εταιρίες διαχείρισης ακινήτων δείκτης είναι η τιμή (κεφαλαιοποίηση) προς τη λογιστική αξία ή NAV. Ιστορικά, οι εταιρίες διαχείρισης ακινήτων τείνουν να διαπραγματεύονται εντός ενός εύρους +/- 20% της καθαρής λογιστικής αξίας τους. Ως εκ τούτου, η εδώ εφαρμοζόμενη μεθοδολογία αφενός λαμβάνει υπόψη αυτό το εύρος (discount / premium), αφετέρου υπολογίζει με διαφορετική βαρύτητα κάθε έναν από τους τρεις δείκτες (κεφαλαιοποίηση προς πωλήσεις, P/E και τιμή/λογιστική αξία).

### 6.2.3. Συμπέρασμα

Εφαρμόζοντας τη μεθοδολογία των συγκρίσιμων Εταιριών και χρησιμοποιώντας τους μέσους δείκτες του δείγματος προκύπτει εύρος αξιών, σε σχέση με τη Δημόσια Πρόταση, από € 2,00 έως € 3,03 ανά μετοχή.

Διευκρινίζεται, ότι όλες οι εταιρίες του δείγματος είναι πολύ μεγαλύτερες σε μέγεθος από την Εταιρία (ενεργητικό και ίδια κεφάλαια, έσοδα, κερδοφορία, κεφαλαιοποίηση, μερισματική απόδοση) και έχουν δραστηριότητες αισθητά μεγαλύτερου εύρους, γεγονός που καθιστά περιορισμένη τη συγκρισιμότητα της MIG Real Estate με τις εταιρίες του δείγματος.

Συνεπώς, λόγω αυτής της ελλιπούς συγκρισιμότητας θεωρούμε ότι η εφαρμογή της μεθοδολογίας αυτής στην αποτίμηση της Εταιρίας οδηγεί σε περιορισμένης ασφάλειας συμπεράσματα.

### 6.3. Προσφερόμενα υπερτιμήματα Premia σε επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά

#### 6.3.1. Γενικά

Εξετάσαμε επικουρικά τις ιστορικά προσφερόμενες υπεραξίες (bid premia) έναντι συγκεκριμένων χρηματιστηριακών τιμών, οι οποίες προσφέρθηκαν στο πλαίσιο υποχρεωτικών ή προαιρετικών δημοσίων προτάσεων που έχουν υποβληθεί στην ελληνική αγορά κατά την τελευταία πενταετία.

#### 6.3.2. Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται τα βασικά στοιχεία ενός δείγματος 21 υποχρεωτικών ή προαιρετικών δημοσίων προτάσεων, στα οποία στηρίζεται η ανάλυση για την εκτίμηση ενός εύρους τιμών.

Ημ/νία Ανακοίνωσης	Προτείνων	Εταιρία υπό Εξαγορά	Δημόσια Πρόταση	Προσφερόμενο Τιμήμα	Premium έναντι τελευταίου κλεισίματος	Premium έναντι Μεσης Τιμής			
						1 μηνός	3 μηνών	6 μηνών	12 μηνών
29-Μαΐ-08	Green Topco (Carlyle)	Νεοημιωσή	Υποχρεωτική	19.00	2.7%	4.9%	7.8%	5.1%	-3.5%
04-Οκτ-08	Gimaldi	Μίνωϊκές Γραμμές	Υποχρεωτική	5.29	10.2%	17.3%	20.5%	18.9%	4.1%
14-Απρ-09	Vandervelle	Multirama	Υποχρεωτική	2.23	1.4%	1.3%	1.3%	0.5%	-7.3%
03-Αυγ-09	MIG	Singular Logic	Υποχρεωτική	3.08	10.4%	25.8%	37.2%	49.5%	43.0%
04-Αυγ-09	ISquare	Rainbow	Υποχρεωτική	1.46	2.8%	5.6%	5.7%	7.3%	8.3%
09-Μαρ-10	SANDRINA	X. Μπενρουμπή	Υποχρεωτική	3.48	8.1%	9.7%	10.4%	10.4%	9.1%
03-Μαΐ-10	SAPHIRE	ELFE	Υποχρεωτική	1.50	1.4%	5.0%	5.7%	3.1%	-13.0%
10-Μαΐ-10	SAROGAD	INFORMER	Υποχρεωτική	0.46	17.9%	21.1%	21.0%	21.0%	16.7%
21-Σεπ-10	Lomond	Crown Hellas Can	Υποχρεωτική	13.50	25.8%	25.8%	26.4%	26.5%	21.9%
04-Απρ-11	Goldener Limited	Vivere Entertainment	Υποχρεωτική	0.99	59.7%	110.3%	132.8%	123.1%	117.0%
21-Μαρ-12	Tethys Ocean B.V.	Δίας Ιχθ/ες	Υποχρεωτική	1.10	0.0%	0.6%	6.7%	4.2%	2.1%
23-Μαΐ-12	Σταύρος Ψυχάρης	ΔΟΛ	Υποχρεωτική	0.64	74.0%	-7.4%	1.0%	9.5%	-5.0%
30-Ιουλ-12	Henkel Hellas	Rilken	Υποχρεωτική	3.40	7.4%	7.4%	7.3%	9.0%	13.2%
17-Δεκ-12	Περαϊός	Γενωσή	Υποχρεωτική	6.80	18.9%	20.1%	-24.4%	-64.9%	-57.5%
29-Ιαν-13	Water Holdings	Eurodrip	Υποχρεωτική	1.53	28.6%	29.7%	34.2%	48.5%	62.8%
30-Ιαν-13	Delphi Luxembourg Holdings	S & B AE	Υποχρεωτική	5.80	3.4%	6.6%	11.5%	22.6%	19.6%
08-Αυγ-13	Γ. Αποστολόπουλος Ετ. Συμμετοχών ΑΕ	Ιατρικό Αθηνών	Προαιρετική	0.80	26.2%	35.8%	10.3%	7.4%	168.5%
29-Οκτ-13	Eurobank Properties		Υποχρεωτική	6.86	-10.68%	3.90%	12.1%	17.7%	33.3%
10-Δεκ-13	Lykos AG	Infom Λυκος	Προαιρετική	1.50	13.6%	13.6%	24.0%	20.0%	15.4%
16-Ιουν-14	Motor Oil	Cyclon	Υποχρεωτική	0.70	37.3%	42.9%	40.0%	37.3%	32.1%
12/8/2014 (*)	Παναγία	MIG Real Estate	Υποχρεωτική	3.10	27.6%	52.0%	56.6%	61.5%	75.1%
<b>Μέση τιμή Premium</b>					<b>17.5%</b>	<b>15.1%</b>	<b>21.3%</b>	<b>20.9%</b>	<b>26.5%</b>
<b>Διάμεση τιμή Premium</b>					<b>10.4%</b>	<b>11.7%</b>	<b>11.5%</b>	<b>17.7%</b>	<b>15.4%</b>

Από το δείγμα προέκυψαν τα ακόλουθα ευρήματα:

- i. Ο μέσος όρος της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της τιμής της μετοχής κατά την τελευταία ημέρα συναλλαγής υπολογίστηκε σε 17,5%.
- ii. Ο μέσος όρος της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της ΜΣΧΤ της μετοχής έναν μήνα πριν τη συναλλαγή υπολογίστηκε σε 15,1%.
- iii. Ο μέσος όρος της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της ΜΣΧΤ της μετοχής τρεις μήνες πριν τη συναλλαγή υπολογίστηκε σε 21,3%.
- iv. Ο μέσος όρος της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της ΜΣΧΤ της μετοχής έξι μήνες πριν τη συναλλαγή υπολογίστηκε σε 20,9%.
- v. Ο μέσος όρος της υπεραξίας του προσφερόμενου τιμήματος έναντι της ΜΣΧΤ της μετοχής δώδεκα μήνες πριν τη συναλλαγή υπολογίστηκε σε 26,5%.

### 6.3.3. Συμπέρασμα

Σύμφωνα με τον μέσο όρο και την διάμεσο των premia που ιστορικά έχουν προσφερθεί στην Ελληνική αγορά προκύπτει ένα ενδεικτικό εύρος τιμών από € 2,04 έως € 2,85 ανά μετοχή.

MIG Real Estate

Τιμές Μετοχής	Κλείσιμο 12.8.14	ΜΟ 1 μηνός	ΜΟ 3 μηνών	ΜΟ 6 μηνών	ΜΟ 12 μηνών
	<b>2.43</b>	<b>2.04</b>	<b>1.98</b>	<b>1.92</b>	<b>1.77</b>
Τιμή βάσει Μέσου	<b>2.85</b>	2.35	2.40	2.32	2.24
Τιμή βάσει Διάμεσου	2.68	2.28	2.21	2.26	<b>2.04</b>

## 6.4. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς

### 6.4.1. Γενικά

Η ανάλυση αυτή δύναται να χρησιμοποιηθεί σε εισηγμένες εταιρίες, όπου σε συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς (market efficiency) η χρηματιστηριακή τιμή της εκάστοτε εταιρίας αντικατοπτρίζει σε ικανοποιητικό βαθμό την αξία της.

Η εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων από την ανάλυση αυτή, προϋποθέτει την εκπλήρωση των παρακάτω κριτηρίων:

- Βαθμός αποτελεσματικότητας της αγοράς σχετιζόμενος με την επαρκή πληροφόρηση και την ταχύτητα ενσωμάτωσής της στις τιμές (market efficiency)
- Επαρκής διασπορά των μετοχών της Εταιρίας (free float)
- Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity)
- έλλειψη ακραίων φαινομένων π.χ. μεγάλες διακυμάνσεις λόγω φημών

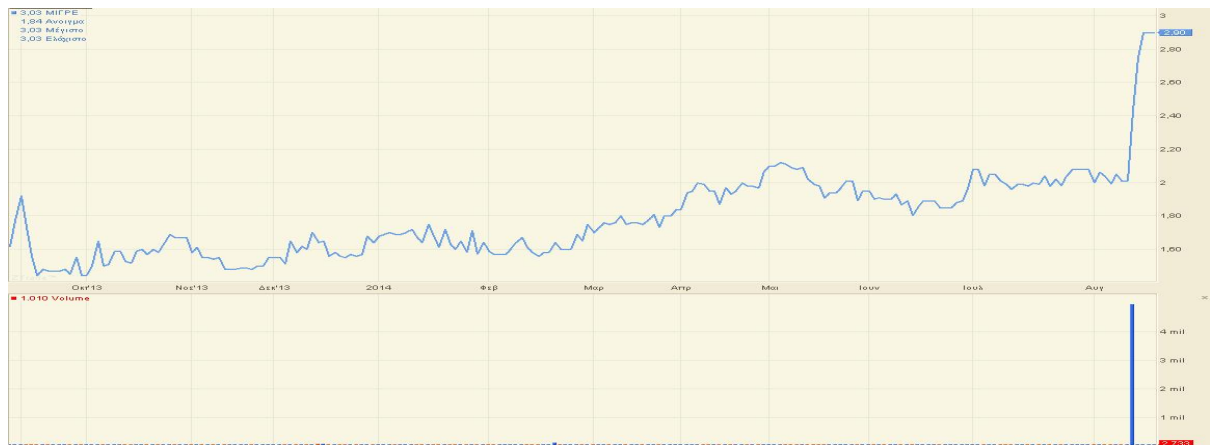
### 6.4.2. Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία

Εξετάσαμε, επικουρικά, την εξέλιξη της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της Εταιρίας σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς και τη διαμόρφωση του όγκου συναλλαγών επί της μετοχής της Εταιρίας. Μέσω αυτής της ανάλυσης αποτυπώνονται τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Εταιρίας και δίδεται μία σαφής ένδειξη της χρηματιστηριακής εικόνας της μετοχής.

Στο κάτωθι διάγραμμα απεικονίζεται η ημερήσια μεταβολή της τιμής της μετοχής στις Εταιρίας για το διάστημα των τελευταίων 12 μηνών πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης (από 13/08/2013 έως 12/08/2014).



Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρατίθεται η κατανομή του όγκου συναλλαγών της εταιρίας ανά τιμές της μετοχής για την εξεταζόμενη περίοδο των τελευταίων δώδεκα μηνών. Κατά την περίοδο αυτή ο συνολικός όγκος συναλλαγών ανήλθε σε 678.622 μετοχές, ήτοι στο 4,82% του συνολικού αριθμού των μετοχών της Εταιρίας. Οι συναλλαγές στη μετοχή της Εταιρίας ήσαν περιορισμένες, τόσο ως προς τον όγκο, όσο και ως προς τον αριθμό πράξεων. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την έλλειψη επαρκούς διασποράς των μετοχών της Εταιρίας, μειώνει σημαντικά την χρησιμότητα της μεθόδου για την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων.



### 6.4.3. Συμπέρασμα

Από τα ανωτέρω διαγράμματα και την εξέλιξη της χρηματιστηριακής τιμής και του όγκου συναλλαγών της μετοχής προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

1. Η μετοχή της Εταιρίας παρουσιάζει διακριτά χειρότερη απόδοση σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών, τόσο κατά τους τελευταίους 12 μήνες προς της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, όσο και από την εισαγωγή της προς διαπραγμάτευση στο ΧΑ (23.7.2009).
2. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο του τελευταίου 12μηνου, το σύνολο του όγκου συναλλαγών πραγματοποιήθηκε σε τιμές μεταξύ 1,43 € και 2,01 € ανά μετοχή.

3. Η υψηλότερη τιμή κλεισίματος των 12 μηνών πριν την 12<sup>η</sup> Αυγούστου 2014 (ημερομηνία, κατά την οποία δημιουργήθηκε η υποχρέωση υποβολής δημόσιας πρότασης) είναι 2,01 €/μετοχή και σημειώθηκε την 11.8.2014.
4. Το προσφερόμενο τίμημα των 3,10 €/μετοχή είναι
  - i) 236,6% υψηλότερο του ιστορικά χαμηλότερου κλεισίματος της μετοχής (0,92 € την 12.6.2012),
  - ii) 115,3% υψηλότερο του χαμηλότερου κλεισίματος των τελευταίων 12 μηνών προ της 12<sup>ης</sup> Αυγούστου
  - iii) 54,2% υψηλότερο του κλεισίματος της 11<sup>ης</sup> Αυγούστου 2014 (τελευταίο κλείσιμο πριν την ημερομηνία δημιουργίας υποχρέωσης της δημόσιας πρότασης)
  - iv) 24,0% υψηλότερο των 2,50 €/μετοχή που κατέβαλε την 12<sup>η</sup> Αυγούστου 2014 ο Προτείνων για την απόκτηση πλειοψηφικού ποσοστού στην Εταιρία.

## 7. Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

Στο πίνακα που ακολουθεί συνοψίζουμε το εύρος αποτίμησης της Εταιρίας, σύμφωνα με τις μεθόδους που αναλύθηκαν στις προηγούμενες ενότητες.

Μεθοδολογία	Αξιολόγηση	Εκτιμώμενη Αξία Επιχείρησης (εκατ. €)		Εύρος Τιμής Μετοχής (€)	
		από	έως	από	έως
Προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών	η πλέον σχετική	33.8	48.1	2.40	3.42
Συγκριτική ανάλυση βάσει πολλαπλασίων εισηγμένων εταιριών	περιορισμένη σχετικότητα	28.4	42.7	2.00	3.03
Προσφερόμενα υπερτιμήματα δημοσίων προτάσεων	χαμηλή σχετικότητα	28.7	40.1	2.04	2.85
Αξιολόγηση βάσει της χρηματιστηριακής πορείας της μετοχής	ενδεικτική	δεν εφαρμόζεται		δεν εφαρμόζεται	
<b>Αποτίμηση Εταιρίας</b>		<b>31.2</b>	<b>44.9</b>	<b>2.21</b>	<b>3.19</b>

Για τον προσδιορισμό του τελικού εύρους αποτίμησης (2,21 – 3,19 €/μετοχή) δόθηκε, κατά τη κρίση μας, βαρύτητα ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου αποτίμησης.

Θεωρούμε ότι, η ακριβέστερη και πιο σχετική μέθοδος είναι αυτή της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, η οποία αποτιμά την επιχειρηματική αξία της MIG Real Estate ΑΕΕΑΠ ως το σύνολο (α) της παρούσας αξίας μελλοντικών ταμειακών ροών που παράγονται από την επιχείρηση και (β) της τελικής αξίας που λαμβάνει υπόψη το κόστος κεφαλαίου και τον ρυθμό αύξησης στο διηνεκές. Με δεδομένο, ότι οι χρηματοροές της Εταιρίας υπολογίσθηκαν βάσει ρεαλιστικών δεδομένων (τρέχουσα μισθωτική απόδοση του χαρτοφυλακίου και προοπτικές αξιοποίησης του υπάρχοντος χαρτοφυλακίου ακινήτων) εκτιμούμε, ότι το εύρος αποτιμήσεων που προέκυψε είναι το πλέον αξιόπιστο.

Η μέθοδος συγκρίσιμων συναλλαγών με πολλαπλάσια δείγματος εταιριών με ομοειδή χαρακτηριστικά έχει περιορισμένη σχετικότητα, καθότι η MIG Real Estate δεν δύναται να συγκριθεί άμεσα με καμία των εταιριών που δυνητικά μπορούν να περιληφθούν στο δείγμα με όρους κεφαλαιοποίησης, μεγέθους (διασπορά χαρτοφυλακίου, ενεργητικό, έσοδα) και γεωγραφικής κατανομής.

Η μέθοδος σύγκρισης βάσει των υπερτιμημάτων που κατεβλήθησαν σε δημόσιες προσφορές στην Ελλάδα προσφέρει, κατά τη γνώμη μας, περιορισμένη σχετικότητα, λόγω των διαφορετικών πολιτικοοικονομικών συνθηκών της Αγοράς όταν πραγματοποιήθηκαν οι προηγούμενες δημόσιες

προσφορές, των ιδιαιτεροτήτων των επιμέρους κλάδων καθώς και την περιορισμένη εμπορευσιμότητα των εταιριών.

Η ανάλυση της ιστορικής χρηματιστηριακής συμπεριφοράς της Εταιρίας καταδεικνύει

(α) τη χαμηλή ρευστότητα και τις περιορισμένες συναλλαγές και

(β) την αισθητή υποαπόδοση έναντι του δείκτη του Χρηματιστηρίου κατά το 12μηνο προ της ανακοίνωσης της Δημόσιας Προσφοράς.

Η προσέγγιση αυτή, καίτοι δεν αποτελεί μεθοδολογία υπολογισμού της επιχειρηματικής αξίας, αντικατοπτρίζει την αντίληψη της Αγοράς ως προς τα θεμελιώδη δεδομένα και τις προοπτικές της Εταιρίας.

Συμπερασματικά, βάσει των πληροφοριών που παρασχέθηκαν και των τρεχουσών συνθηκών στον κλάδο δραστηριοποίησης της Εταιρίας και στην Ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, η χρηματοοικονομική άποψη του Συμβούλου είναι ότι, η τιμή των €3,10 ανά μετοχή που προσφέρεται στην Δημόσια Πρόταση για τους μετόχους της Εταιρίας είναι εύλογη και προσεγγίζει το άνω εύρος της δίκαιης αποτίμησης.

Αθήνα, 29 Σεπτεμβρίου 2014

Για την Ελληνοαμερικανική Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ



Κωνσταντίνος Μοστράτος  
Αντιπρόεδρος Δ.Σ.



Πήττας Γεώργιος  
Αν. Διευθύνων Σύμβουλος