

**Γνωμοδότηση αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της  
εταιρείας Προντέα ΑΕΕΑΠ σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 7  
παρ. 1 του Νόμου 3461/2006, στο πλαίσιο της υποβολής  
υποχρεωτικής δημόσιας προσφοράς για την αγορά των μετοχών από  
την Invel Real Estate (Netherlands) II BV**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	3
2. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ .....	4
3. ΠΗΓΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ.....	5
4. ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ.....	6
5. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ .....	7
6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	11

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Την 05.10.2023 η εταιρεία Invel RE Holdings (Cyprus) Limited («ο Προτείνων») απέκτησε το σύνολο (100%) των μετοχών με δικαίωμα ψήφου της εταιρείας Invel Real Estate Partners Greece SAS και συνακόλουθα απέκτησε τον έλεγχο της τελευταίας. Κατά συνέπεια η Invel RE Holdings (Cyprus) Limited απέκτησε έμμεσο έλεγχο συνολικά 222.288.779 μετοχών της εταιρείας με την επωνυμία Προντέα Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία («Prodea Investments» ή «η Εταιρεία»), οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 87% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, και οι οποίες κατέχονται από οντότητες ελεγχόμενες από την Invel Real Estate Partners Greece SAS, περιλαμβανομένων 204.975.700 μετοχών της Εταιρείας που κατέχονται, άμεσα και έμμεσα, από τον Προτείνοντα, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 80,22% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Ως εκ τούτου, δημιουργήθηκε για τον Προτείνοντα η υποχρέωση υποβολής Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το άρθρο 7 παρ. 1 του Ν.3461/2006 («ο Νόμος»). Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα κατείχαν συνολικά 222.288.779 Μετοχές οι οποίες αντιπροσώπευαν ποσοστό περίπου 87% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ενώ ούτε ο Προτείνων ούτε άλλο Πρόσωπο που Ενεργεί Συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, άλλες Μετοχές ή δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας. Η Δημόσια Πρόταση αφορά στην απόκτηση του συνόλου των Μετοχών τις οποίες δεν κατείχε ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα, ήτοι 33.205.755 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσώπευαν ποσοστό περίπου 13% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης.

Στην παρούσα Δημόσια Πρόταση συνέτρεξαν οι προϋποθέσεις του άρθρου 9, παρ. 6, εδάφιο (β) του Νόμου, καθώς κατά τους έξι (6) μήνες που προηγήθηκαν της ημερομηνίας κατά την οποία ενεργοποιήθηκε η υποχρέωση για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης, οι πραγματοποιηθείσες συναλλαγές επί των Μετοχών δεν υπερέβησαν το 10% του συνόλου των Μετοχών και συγκεκριμένα ανήλθαν σε 0,01% του συνόλου αυτών. Επιπλέον, κατά την ίδια εξάμηνη περίοδο έχουν διενεργηθεί συναλλαγές επί των Μετοχών σε λιγότερες από τα τρία πέμπτα (3/5) των ημερών λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Ως εκ τούτου, σύμφωνα με το άρθρο 9, παρ. 7 του Νόμου, ο Προτείνων όρισε την ΤΜΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ, ως ανεξάρτητο αποτιμητή για τη διενέργεια αποτίμησης και σύνταξης της Έκθεσης Αποτίμησης για τις κινητές αξίες οι οποίες αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης

Η Έκθεση Αποτίμησης είναι διαθέσιμη στον διαδικτυακό τόπο του Χρηματιστηρίου.

Η Δημόσια Πρόταση διενεργείται με βάση τον Νόμο, όπως έχει τροποποιηθεί και ισχύει και τα οριζόμενα στο παρόν Πληροφοριακό Δελτίο.

Η Δημόσια Πρόταση είναι υποχρεωτική, όπως ορίζεται στο άρθρο 7 του Νόμου, συνεπώς, δεν υπόκειται σε κάποια αίρεση και θα ισχύσει ανεξάρτητα από τον αριθμό των Μετοχών οι οποίες θα προσφερθούν νομίμως και εγκύρως μέχρι τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής.

## **2. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ**

Την 05.10.2023 η εταιρεία Invel RE Holdings (Cyprus) Limited απέκτησε το σύνολο (100%) των μετοχών με δικαίωμα ψήφου της εταιρείας Invel Real Estate Partners Greece SAS και συνακόλουθα απέκτησε τον έλεγχο της τελευταίας. Κατά συνέπεια η Invel RE Holdings (Cyprus) Limited απέκτησε έμμεσο έλεγχο συνολικά 222.288.779 μετοχών της Εταιρείας, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 87% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, και οι οποίες κατέχονται από οντότητες ελεγχόμενες από την Invel Real Estate Partners Greece SAS, περιλαμβανομένων 204.975.700 μετοχών της Εταιρείας που κατέχονται, άμεσα και έμμεσα, από τον Προτείνοντα, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 80,22% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Ως εκ τούτου, δημιουργήθηκε για τον Προτείνοντα η υποχρέωση υποβολής Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το άρθρο 7 παρ. 1 του Νόμου.

### **Πληροφορίες για την Prodea Investments**

Η Prodea Investments είναι η μεγαλύτερη εταιρεία επενδύσεων σε real estate στην Ελλάδα.

Η Εταιρεία συστάθηκε το 1999 με την επωνυμία Αττικά Ακίνητα Ανώνυμος Εταιρεία Διαχείρισης & Εκμεταλλεύσεως Ακινήτων - Τεχνική - Κατασκευαστική - Εμπορική - Ξενοδοχειακή - Τουριστική - Αγροτική - Λατομική και τον διακριτικό τίτλο Αττικά Ακίνητα ΑΕ.

Την 01.10.2015 η Εταιρεία μετονομάστηκε σε Εθνική Παναγία Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία με διακριτικό τίτλο Εθνική Παναγία ΑΕΕΑΠ.

Την 01.10.2019 η Εταιρεία μετονομάστηκε εκ νέου σε Προντέα Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία με διακριτικό τίτλο Prodea Investments.

Η δραστηριότητα της Εταιρείας και των θυγατρικών της («ο Όμιλος») αφορά επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία και στην ενεργό διαχείριση αυτής.

Η εν γένει λειτουργία της Εταιρείας διέπεται από τις διατάξεις των άρθρων 21-31 του Νόμου 2778/1999 σχετικά με «Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας – Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία».

Το χαρτοφυλάκιο του ομίλου αποτελείται από εμπορικά ακίνητα, τα οποία στην πλειοψηφία τους είναι κτήρια γραφείων και καταστήματα, ενώ βρίσκονται κυρίως σε αστικές περιοχές υψηλής προβολής και εμπορικότητας σε όλη την Ελλάδα καθώς και στην Ιταλία, τη Ρουμανία, τη Βουλγαρία και την Κύπρο.

Τα παραπάνω ακίνητα, η εμπορική αξία των οποίων υπερβαίνει το ποσό των € 2,5δισ, εκμισθώνονται σε μισθωτές με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα.

### **3. ΠΗΓΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ**

Για την υλοποίηση της εργασίας μας, έγινε χρήση πληροφοριών και στοιχείων συμπεριλαμβανομένων των παρακάτω:

- Δημοσιευμένες και ελεγμένες εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου Prodea Investments για τις χρήσεις 2021 και 2022.
- Ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου Prodea Investments για την περίοδο 1/1-30/06/2023, οι οποίες παρασχέθηκαν από τον Προτείνοντα.
- Περιουσιακή κατάσταση του Ομίλου Prodea Investment με ημερομηνία αναφοράς την 30/06/2023.
- Εταιρικές παρουσιάσεις της Prodea Investments, καθώς και λοιπά πληροφοριακά στοιχεία αναφορικά με τη λειτουργία της Εταιρείας.
- Εκθέσεις εκτιμητών για τα σημαντικότερα εκ των ακινήτων που έχει ο Όμιλος Prodea Investments στο χαρτοφυλάκιό του, με ημερομηνία αναφοράς την 30/06/2023.
- Στοιχεία και πληροφορίες για ομοειδείς της Prodea Investments εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών και σε διεθνή χρηματιστήρια.
- Στοιχεία και πληροφορίες για συναλλαγές με αντικείμενο το μετοχικό κεφάλαιο εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με την Prodea Investments.
- Ιστοσελίδα του Aswath Damodaran, Stern School of Business / New York University ([pages.stern.nyu.edu/~adamodar/](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/))
- Διεθνείς Βάσεις Δεδομένων

Η αποτίμηση των μετοχών της Εταιρείας, βασίσθηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε στοιχεία και πληροφορίες που προέκυψαν από συζητήσεις και γραπτές επικοινωνίες με στελέχη της Διοίκησης του Προτείνοντα, η οποία και μας διαβεβαίωσε ότι οι πληροφορίες και τα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν είναι ακριβή και πλήρη.

#### **4. ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ**

Για τα αποτελέσματα της εργασίας μας, εφιστούμε την προσοχή σας στις παρακάτω γενικές σημαντικές παρατηρήσεις:

- Όλα τα έγγραφα, τα ιστορικά στοιχεία και οι πληροφορίες σχετικά με την Εταιρεία μας χορηγήθηκαν από τη Διοίκηση του Προτείνοντος. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η παρούσα εργασία δεν αποτελεί έλεγχο, ούτε επισκόπηση σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου ή τα Διεθνή Πρότυπα Επισκόπησης επί οικονομικών καταστάσεων.
- Επιπρόσθετα, η TMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ δε φέρει καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που προβλέψεις, γεγονότα ή στοιχεία που παρέχονται αποδειχτούν ανακριβή, ή αναληθή, ή παραπλανητικά, ή αναιρεθούν. Δεν φέρει καμία ευθύνη ή υποχρέωση ιδιαίτερα σε περίπτωση που αποδειχτεί ότι η Διοίκηση έχει αποκρύψει σημαντικά γεγονότα ή άλλα στοιχεία.
- Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης βασίστηκε στα πλέον πρόσφατα και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της αξίας των μετοχών βασίστηκε στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.
- Η έκφραση γνώμης αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της Εταιρείας, βασίστηκε σε δημοσιευμένες και ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις και πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση του Προτείνοντος, τις οποίες θεωρήσαμε ως ακριβείς και πλήρεις, χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο.
- Η έκφραση γνώμης βασίζεται στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας Γνωμοδότησης, στις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς αλλά και σε μακροοικονομικά στοιχεία. Δεν έχουμε οποιαδήποτε υποχρέωση αναθεώρησης της γνώμης μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών σε μεταγενέστερο στάδιο, εκτός αν μας ζητηθεί γραπτώς να το κάνουμε από τη Διοίκηση του Προτείνοντος.
- Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών που αποτυπώνονται στις εκθέσεις εκτίμησης των ακινήτων, ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της αποτίμησής μας, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.

## **5. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ**

Για τον προσδιορισμό της τιμής των μετοχών, διενεργήσαμε αποτίμηση της αξίας των μετοχών της Εταιρείας σε επίπεδο Ομίλου. Οι αποτιμήσεις πραγματοποιήθηκαν σύμφωνα με διεθνώς αποδεκτές μεθόδους αποτίμησης. Στη συνέχεια, αξιολογήθηκε η καταλληλότητα της κάθε μεθόδου και εφαρμόστηκαν συντελεστές στάθμισης στα αποτελέσματα εκάστης εκ των μεθόδων. Κατά τη γνώμη μας, τόσο οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν, όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μία από αυτές, κρίνονται ενδεδειγμένες και κατάλληλες.

Στη συγκεκριμένη εργασία αποτίμησης εφαρμόστηκαν οι κάτωθι διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:

- Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση (Net Asset Value)
- Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών (Comparable Companies' Multiples)
- Συγκρίσιμες Συναλλαγές (Comparable Transactions)
- Χρηματιστηριακή Αξία (Market Capitalization)

### **A) Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση (Net Asset Value)**

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, η αξία μιας εταιρείας είναι ίση με τη Καθαρή Θέση της, όπως αυτή εμφανίζεται στις οικονομικές καταστάσεις κατά την ημερομηνία αποτίμησης, αφού προηγουμένως γίνουν απαραίτητες προσαρμογές στα στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων.

Ως Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση ορίζεται η διαφορά μεταξύ του αναπροσαρμοσμένου ενεργητικού και των αναπροσαρμοσμένων υποχρεώσεων της υπό εξέταση εταιρείας.

Η NAV περιλαμβάνει την αξιολόγηση της λογιστικής αξίας περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων αναφορικά με το κατά πόσον συνάδουν με τρέχουσες αγοραίες αξίες. Η εν λόγω μέθοδος ενδείκνυται σε περιπτώσεις:

- συγκεκριμένων τύπων εταιρειών όπως ιδιοκτησίας και αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας, και διαχείρισης επενδύσεων ή
- σε περιπτώσεις όπου η αξία ρευστοποίησης της εταιρείας υπερβαίνει την αξία που προκύπτει από τη συνέχιση της λειτουργίας της ή
- σε περιπτώσεις όπου η εξεταζόμενη εταιρεία δε διαθέτει τρέχουσα δραστηριότητα που να της αποφέρει έσοδα.

Για την αποτίμηση της Prodea Investments χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, καθώς η Εταιρεία δραστηριοποιείται στην αγορά ακινήτων και διαχείρισης επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία και συνεπώς η αξία της εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την αξία των παγίων που διαθέτει.

Ως προς το τελευταίο, αξιολογήθηκαν οι βασικές παράμετροι των εκθέσεων εκτίμησης για τα βασικά ακίνητα που διαθέτει η Εταιρεία κατά την ημερομηνία αποτίμησης.

### **Πλεονεκτήματα Μεθόδου Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης**

- στηρίζεται στην αξία των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της υπό εξέταση εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους.
- είναι απλή στην εφαρμογή.

### **Μειονεκτήματα Μεθόδου Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης**

- αγνοεί στοιχεία εκτός ισολογισμού όπως για παράδειγμα τυχόν μη αναγνωρισμένα άυλα περιουσιακά στοιχεία.
- δεν λαμβάνει πάντοτε υπόψη τις μελλοντικές ταμειακές ροές της εταιρείας.

#### **Ενέργειες για τον περιορισμό των μειονεκτημάτων**

- Λήφθηκαν υπόψη οι εκθέσεις εκτίμησης για τα κυριότερα εκ των ακινήτων της Εταιρείας, οι περισσότερες εκ των οποίων στηρίζονται σε μεθόδους που χρησιμοποιούν μελλοντικές ταμειακές ροές.

#### **Β) Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών**

Η μέθοδος των Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών (Comparable Companies' Multiples) βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό της κεφάλαιο καλώς πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές. Η εκτίμηση της αξίας γίνεται με τη χρήση χρηματιστηριακών δεικτών αποτίμησης, οι οποίοι υπολογίζονται με βάση τη χρηματιστηριακή αξία και αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη εισηγμένων ομοειδών εταιρειών, του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

#### **Παραδοχές Μεθόδου Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών**

Η αποτίμηση βάσει Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών διενεργήθηκε προσδιορίζοντας αντιπροσωπευτικό και επαρκές δείγμα ομοειδών εταιρειών.

Το δείγμα ομοειδών εταιρειών προσαρμόστηκε καταλλήλων με ελληνικές και ευρωπαϊκές ομοειδείς εταιρείες ώστε να αντικατοπτρίζει την έκθεση της Εταιρείας τόσο στην ελληνική όσο και στην ευρωπαϊκή αγορά ακινήτων.

Για την αποτίμηση της Εταιρείας, εφαρμόστηκε ο δείκτης P/BV (Χρηματιστηριακή αξία ανά μετοχή/ Λογιστική αξία ανά μετοχή), καθώς θεωρείται ο καταλληλότερος για την εκτίμηση της αξίας εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητα.

Ο ανωτέρω δείκτης υπολογίστηκε σε **0,86x**.

#### **Πλεονεκτήματα Μεθόδου Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών**

- Είναι πιο εύκολη στην εφαρμογή, καθώς απαιτεί σημαντικά μικρότερο αριθμό παραδοχών σε σχέση με άλλες μεθόδους εκτίμησης (πχ. DFCF).
- Είναι πιο κατανοητή καθώς στηρίζεται στο «νόμο της μίας τιμής (law of one price)», ο οποίος ορίζει πως όμοια περιουσιακά στοιχεία θα πρέπει να έχουν παρόμοιες τιμές.
- Αντικατοπτρίζει καλύτερα τις τρέχουσες συνθήκες στην αγορά.

#### **Μειονεκτήματα Μεθόδου Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών**

- Βασίζεται σε ιστορικά στοιχεία και δεν λαμβάνει υπόψη τις προοπτικές της εταιρείας.
- Η ύπαρξη ομοειδών εταιρειών, οι οποίες να έχουν την ίδια δραστηριότητα, παρόμοιο μέγεθος και να δραστηριοποιούνται στις ίδιες αγορές με την υπό εκτίμηση εταιρεία, δεν είναι πάντοτε εφικτή.
- Υποθέτει πως οι ομοειδείς εταιρείες έχουν αποτιμηθεί ορθά από τους επενδυτές.

#### **Ενέργειες για τον περιορισμό των μειονεκτημάτων**

- Επιλογή δείγματος εταιρειών, οι οποίες συγκεντρώνουν χαρακτηριστικά παρόμοια με αυτά της Prodea Investments.
- Εκτός από τα τελευταία δημοσιευμένα στοιχεία, ο δείκτης P/BV υπολογίστηκε με βάση τις τρέχουσες κεφαλαιοποιήσεις και τα εκτιμώμενα ίδια κεφάλαια της Εταιρείας.
- Οι μετοχές των ομοειδών εταιρειών του δείγματος, είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών και σε Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια.



### **Γ) Συγκρίσιμες Συναλλαγές**

Βάσει της εν λόγω μεθόδου, η αξία της εταιρείας υπολογίζεται βάσει πρόσφατων συναλλαγών (Συγχωνεύσεις & Εξαγορές) συγκρίσιμων εταιρειών. Προκειμένου να υπολογιστεί η αξία της υπό συζήτηση εταιρείας, τα τεκμαρτά πολλαπλάσια αποτίμησης που προκύπτουν από την ανάλυση των παραπάνω συναλλαγών, πολλαπλασιάζονται με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας.

#### **Παραδοχές Μεθόδου Συγκρίσιμων Συναλλαγών**

Η αποτίμηση βάσει Συγκρίσιμων Συναλλαγών διενεργήθηκε στη βάση των παρακάτω συναλλαγών:

- Συναλλαγή μεταξύ των εταιρειών Τράπεζα Eurobank ΑΕ και Grivalia Properties ΑΕΕΑΠ προσαρμοσμένη με τη μεταβολή στις τιμές των ελληνικών ακινήτων μεταξύ της ημερομηνίας ολοκλήρωσης της εν λόγω συναλλαγής και της ημερομηνίας αποτίμησης.
- Συναλλαγή μεταξύ των εταιρειών Τράπεζα Πειραιώς ΑΕ και Trastor ΑΕΕΑΠ.
- Δημόσια προσφορά μετοχών της εταιρείας ΜΠΛΕ ΚΕΔΡΟΣ ΑΕΕΑΠ.
- Πρόσφατες συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν σε Ευρωπαϊκές αγορές στον κλάδο του Real Estate.

Το δείγμα συγκρίσιμων συναλλαγών σταθμίστηκε κατάλληλα ώστε να αντικατοπτρίζει την έκθεση της Εταιρείας τόσο στην ελληνική όσο και στην ευρωπαϊκή αγορά ακινήτων.

Όπως και στην περίπτωση των Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών, ο δείκτης που χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση ήταν ο P/BV, ο οποίος υπολογίστηκε σε 0,99x.

Η μέθοδος των Συγκρίσιμων Συναλλαγών συγκεντρώνει τα ίδια πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα με αυτή των Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών με τις εξής διαφοροποιήσεις.

#### **Πλεονεκτήματα Μεθόδου Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών**

- Παρέχει πληροφόρηση όσον αφορά τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά π.χ. αριθμός, μέγεθος συναλλαγών, επενδυτές, εταιρείες στόχοι κλπ.

#### **Μειονεκτήματα Μεθόδου Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών**

- Κάθε συναλλαγή είναι μοναδική και διακρίνεται από ιδιαίτερα χαρακτηριστικά.
- Η εύρεση συγκρίσιμων συναλλαγών με επαρκείς πληροφορίες δεν είναι πάντοτε εφικτή.
- Οι υπό εξέταση συναλλαγές μπορεί να εκτείνονται χρονικά στη διάρκεια αρκετών ετών με συνέπεια την αλλαγή των οικονομικών και άλλων συνθηκών καθιστώντας τις μη συγκρίσιμες.
- Οι συναλλαγές μπορεί να αφορούν διαφορετικά ποσοστά, να περιλαμβάνουν control premium και να αντικατοπτρίζουν τη στρατηγική της αποκτώσας εταιρείας, η οποία δε συμβαδίζει πάντοτε με αυτή ενός μέσου επενδυτή.

#### **Ενέργειες για τον περιορισμό των μειονεκτημάτων**

Η επιλογή του δείγματος των συγκρίσιμων συναλλαγών βασίστηκε στα παρακάτω κριτήρια:

- Ο κλάδος δραστηριότητας της εταιρείας στόχου να συμπίπτει με αυτόν της Prodea Investments.
- Οι συναλλαγές να έχουν πραγματοποιηθεί την τελευταία πενταετία.

#### **Δ) Χρηματιστηριακή Αξία**

Η εν λόγω μέθοδος χρησιμοποιείται για εισηγμένες εταιρείες και καθορίζει την αξία μιας επιχείρησης με βάση τις μέσες ημερήσιες κεφαλαιοποιήσεις τους σταθμισμένες για τον όγκο συναλλαγών κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου.

Οι υποκείμενες υποθέσεις για την εφαρμογή της μεθόδου είναι η ύπαρξη:

- Επαρκούς περιόδου διαπραγμάτευσης.
- Επαρκούς όγκου συναλλαγών.
- Τιμών που δεν αποτελούν αντικείμενο χειραγώγησης.
- Επενδυτών που θεωρείται ότι διαθέτουν ίσες και επαρκείς πληροφορίες σχετικά με την οικονομική οντότητα.

#### **Παραδοχές Μεθόδου Χρηματιστηριακής Αξίας**

Η μέθοδος ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας βασίζεται στην ανάλυση των ιστορικών τιμών κλεισίματος της τιμής της μετοχής της εταιρείας που αποτιμάται σε προγενέστερους χρόνους από την ημερομηνία αποτίμησης, καθώς και τον όγκο διαπραγμάτευσης ανά ημέρα.

Στην περίπτωση της Prodea Investments, χρησιμοποιήθηκε ο σταθμισμένος με βάση των όγκο συναλλαγών, μέσος όρος της τιμής της μετοχής του τελευταίου εξαμήνου πριν την ημερομηνία αποτίμησης.

#### **Πλεονεκτήματα Μεθόδου Χρηματιστηριακής Αξίας**

- Αποτελεί την απλούστερη μέθοδο αποτίμησης, η οποία παρέχει άμεσα πληροφορίες για την αξία του υπό εκτίμηση περιουσιακού στοιχείου.

#### **Μειονεκτήματα Μεθόδου Χρηματιστηριακής Αξίας**

- Τα αποτελέσματα της μεθόδου υπόκεινται στις προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν παραπάνω.
- Τα αποτελέσματα της μεθόδου έχουν εφαρμογή σε μετοχές εταιρειών που είναι εισηγμένες σε ώριμες και αποτελεσματικές χρηματιστηριακές αγορές.
- Τα αποτελέσματα της μεθόδου επηρεάζονται από τις εκάστοτε συνθήκες που επικρατούν στην αγορά, οι οποίες δε σχετίζονται πάντοτε με τις επιδόσεις της υπό εκτίμηση εταιρείας.

#### **Ενέργειες για τον περιορισμό των μειονεκτημάτων**

- Η αξία των μετοχών της Prodea Investments υπολογίστηκε για την περίοδο εκείνη που θεωρείται πως αντιπροσωπεύει καλύτερα τις τρέχουσες συνθήκες που επικρατούν στην αγορά των μετοχών της Εταιρείας, ήτοι κατά το τελευταίο εξάμηνο πριν από την ημερομηνία αποτίμησης.

## 6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα αποτελέσματα της ανάλυσης μας, όπως προκύπτουν από τις χρησιμοποιούμενες μεθόδους, συνοψίζονται στον παρακάτω πίνακα.

### Αποτελέσματα Αποτίμησης

Μέθοδος αποτίμησης	Συντελεστής στάθμισης	Αποτίμηση μετοχής
(Α) Αναπροσαρμοσμένη καθαρή θέση	60%	5,80
(Β) Πολλαπλάσια χρηματοοικονομικών δεικτών	20%	4,96
(Γ) Συγκρίσιμες συναλλαγές	15%	5,77
(Δ) Χρηματιστηριακή αξία	5%	7,50
<b>Σταθμισμένη τιμή</b>	<b>100%</b>	<b>5,71</b>

### Γνώμη επί της αποτίμησης των μετοχών

Σταθμίζοντας τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την εφαρμογή της εκάστοτε μεθοδολογίας με κατάλληλους συντελεστές, η αξία των μετοχών της Prodea Investments υπολογίζεται σε € 5,71 ανά μετοχή.

Στη μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, αποδίδεται σχετικά υψηλότερη στάθμιση καθώς ενσωματώνει, περισσότερο από κάθε άλλη μεθοδολογία, τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων της Εταιρείας.

Επισημαίνεται πως τόσο η TMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ όσο και ο υπογράφων την παρούσα γνωμοδότηση, ορκωτός ελεγκτής λογιστής κ. Θεόδωρος Ζερβός είναι ανεξάρτητοι και ειδικότερα δεν έχουν ούτε είχαν κατά τα τελευταία πέντε (5) έτη καμία επαγγελματική σχέση ή συνεργασία με τον Προτείνοντα ή με τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα, ή/και με την Εταιρεία και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα.

Αθήνα 10 Οκτωβρίου 2023

Με εκτίμηση

Για την TMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ



Θεόδωρος Ζερβός

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

A.M. Σ.Ο.Ε.Λ. 17591

