

**ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ
EUROBANK EQUITIES A.E.Π.Ε.Υ.**



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

**ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ
ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.**



ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ



ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.

**ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΟΥ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΤΗΣ
ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.**

13 ΜΑΡΤΙΟΥ 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ:

1	<i>Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.....</i>	2
2	<i>Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών</i>	5
3	<i>Μεθοδολογία Αξιολόγησης.....</i>	7
4	<i>Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας.....</i>	8
4.1	Γενικές Πληροφορίες.....	8
4.2	Αντικείμενο Εργασιών.....	8
4.3	Περιγραφή Ομίλου.....	8
4.4	Μετοχικό Κεφάλαιο.....	10
4.5	Διοικητικό Συμβούλιο.....	10
5	<i>Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα.....</i>	12
5.1	Συνοπτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων για τη χρήση 2011 και 2010.....	12
5.2	Συνοπτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων για το εννεάμηνο που έληξε την 30/9/2012.....	13
5.3	Συνοπτικός Ισολογισμός την 31/12/2011	14
5.4	Συνοπτικός Ισολογισμός την 30/09/2012	15
6	<i>Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.....</i>	16
6.1	Ανάλυση Πάγιας Καθαρής Θέσης Εταιρείας ανά μετοχή	16
6.2	Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας	16
6.3	Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών και χρήση δεικτών κεφαλαιαγοράς (trading multiples of comparable companies method)	17
6.4	Πρόσφατες Εξαγορές Εταιρειών (precedent transactions method)	17
6.5	Προεξόφληση των Μελλοντικών Μερισμάτων.....	17
6.6	Προσφερόμενα Premiums σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά.....	18
7	<i>Συμπέρασμα.....</i>	19
	<i>Ρήτρα Μη Ευθύνης.....</i>	20

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

Η «Eurobank Equities A.E.Π.Ε.Υ.» (εφεξής «**Σύμβουλος**») εκπόνησε λεπτομερή Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής «**Έκθεση**»), σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006, σε σχέση με την υποβληθείσα υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών από την εταιρεία «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» (εφεξής «**Προτείνων**») για την αγορά (εφεξής η «**Συναλλαγή**») του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών, οι οποίες δεν κατέχονται άμεσα ή έμμεσα από τον Προτείνοντα, ήτοι 159.731 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 0,92% του συνολικού καταβλημένου μετοχικού κεφαλαίου (εφεξής οι «**Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης**») της «ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.» ελληνικής ανωνύμου εταιρείας με αριθμό Γ.Ε.Μ.Η. 231401000 της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων που εδρεύει στο Δήμο Αθηνών (οδός Μεσογείων, αριθμός 109-111, 115 10 Αθήνα) (εφεξής η «**Εταιρεία**»).

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης και τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, ελεύθερες και απαλλαγμένες από οποιοδήποτε εμπράγματο ή ενοχικό βάρος ή δικαίωμα, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα τρίτου.

Μετά τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής, και δοθέντος ότι ο Προτείνων θα κατέχει Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ο Προτείνων δε θα κάνει χρήση του Δικαιώματος Εξαγοράς, ήτοι δε θα ζητήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν όλων των Μετοχών των οποίων δε θα έχει την κυριότητα κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης της Δημόσιας Πρότασης.

Σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου και σε συνδυασμό με την απόφαση 1/409/29.12.2006 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ο Προτείνων, μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, και εφόσον κατέχει Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας υποχρεούται, για χρονική περίοδο τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, να αποκτήσει 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, σύμφωνα με το άρθρο 16 παρ. 1 του Νόμου, το Δικαίωμα Εξόδου των Μετόχων.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων δε θα ζητήσει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χ.Α. Ωστόσο, όπως αναφέρεται και ανωτέρω, η πρόθεση του Προτείνοντος είναι να προβεί σε συγχώνευση της Εταιρείας με απορρόφησή της από τον Προτείνοντα, με βάση τις κείμενες

διατάξεις ως ισχύουν και με την επιφύλαξη της λήψης των απαραίτητων αποφάσεων από τα αντίστοιχα διοικητικά συμβούλια και τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων του Προτείνοντος και της Εταιρείας, καθώς και όλων των απαραίτητων εγκρίσεων και αδειών των αρμοδίων εποπτικών αρχών.

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

1. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το επενδυτικό σχέδιο της Εταιρείας (εφεξής το «**Business Plan**») που μας παρασχέθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας.
2. Συγκρίναμε την Εταιρεία με άλλες εταιρίες με παρόμοιες δραστηριότητες και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους ορισμένων παρόμοιων συναλλαγών που έλαβαν προσφάτως χώρα. Λάβαμε επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες και άλλες πληροφορίες, που κρίναμε σχετικές.
3. Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες 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 Εταιρείας κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.
4. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας ή οποιασδήποτε από τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρίες, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις και η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει τέτοια αποτίμηση ή εκτίμηση και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας ή των συνδεδεμένων εταιρειών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρείας. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας. Αν και έχουμε κατά περίπτωση χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις μας τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η

δυνατότητα επαλήθευσης 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 Εταιρείας πριν την σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.

5. Η Έκθεση μας βασίζεται στις 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 στις συνθήκες αυτές 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 στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο, ένταση του ανταγωνισμού και αλλαγές στον Τραπεζικό κλάδο στην Ελλάδα και στην Ευρώπη.
6. Σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση υποβάλλεται προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, έχει εκπονηθεί σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006 και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός των πλαισίων της Δημόσιας Πρότασης. Ο Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητα ως Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος σύμφωνα με όσα ορίζει ο Νόμος. Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση για το περιεχόμενο της οποίας δεν ευθύνεται ο Σύμβουλος.
7. Ο Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρεία ή/και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτούς 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.

2 Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών¹

Ο Προτείνων είναι ελληνική ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.», με αριθμό Γ.Ε.Μ.Η. 225501000 στη Γενική Γραμματεία Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων και έδρα στο Δήμο Αθηναίων (Αμερικής 4, 105 64, Αθήνα). Ο Προτείνων στις 17/12/2012, κατείχε, άμεσα, 17.137.709 Μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούν σε ποσοστό 99,08% περίπου του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Ειδικότερα, συνεπεία της από 19.10.2012 συμφωνίας με τη Société Générale και της τροποποίησης αυτής, ο Προτείνων απέκτησε:

- Την 30/11/2012, 1.729.725 Μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούν στο 9,99% περίπου του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας και
- Την 14/12/2012, 15.407.984 Μετοχές που αναλογούν σε ποσοστό 89,08% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης και τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, ελεύθερες και απαλλαγμένες από οποιοδήποτε εμπράγματο ή ενοχικό βάρος ή δικαίωμα, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα τρίτου.

Μετά τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής, και δοθέντος ότι ο Προτείνων θα κατέχει Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ο Προτείνων δε θα κάνει χρήση του Δικαιώματος Εξαγοράς, ήτοι δε θα ζητήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν όλων των Μετοχών των οποίων δε θα έχει την κυριότητα κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης της Δημόσιας Πρότασης.

Σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου και σε συνδυασμό με την απόφαση 1/409/29.12.2006 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ο Προτείνων, μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, και εφόσον κατέχει Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας υποχρεούται, για χρονική περίοδο τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, να αποκτήσει 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, σύμφωνα με το άρθρο 16 παρ. 1 του Νόμου, το Δικαίωμα Εξόδου των Μετόχων.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων δε θα ζητήσει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χ.Α. Ωστόσο, όπως αναφέρεται και ανωτέρω, η πρόθεση του Προτείνοντος είναι να προβεί σε συγχώνευση της Εταιρείας με απορρόφησή της από τον Προτείνοντα, με βάση τις κείμενες

¹ Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με την Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο «Πληροφοριακό Δελτίο Δημόσιας Πρότασης» που είναι διαθέσιμο στο δίκτυο καταστημάτων της Τράπεζας Πειραιώς ΑΕ και ΑΤΕbank και στην Πειραιώς ΑΕΠΕΥ.

διατάξεις ως ισχύουν και με την επιφύλαξη της λήψης των απαραίτητων αποφάσεων από τα αντίστοιχα διοικητικά συμβούλια και τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων του Προτείνοντος και της Εταιρείας, καθώς και όλων των απαραίτητων εγκρίσεων και αδειών των αρμοδίων εποπτικών αρχών.

Σύμβουλος του Προτείνοντος για τη Δημόσια Πρόταση είναι η «ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ.» Επίσης ο Προτείνων έχει ορίσει και εξουσιοδοτήσει την «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» για την κατάθεση δηλώσεων αποδοχής, όπως προβλέπεται στο άρθρο 18 του Νόμου (εφεξής η «Δήλωση Αποδοχής»).

Σύμφωνα με τη Δημόσια Πρόταση, το προσφερόμενο από τον Προτείνοντα τίμημα ανέρχεται σε 6,86 ευρώ τοις μετρητοίς ανά κοινή ονομαστική μετοχή το οποίο πληροί τα κριτήρια της παρ. 4 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006.

Η Περίοδος Αποδοχής θα διαρκέσει τέσσερις εβδομάδες, η οποία αρχίζει την 5η Μαρτίου 2013 και ώρα Ελλάδος 8:00πμ και λήγει την 2η Απριλίου 2013 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, οι Σύμβουλοι χρησιμοποίησαν τις ακόλουθες μεθόδους:

- I. Ανάλυση Πάγιας Καθαρής Θέσης Εταιρείας ανά μετοχή
- II. Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιριών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)
- III. Συγκριτική ανάλυση με αντίστοιχες συναλλαγές συγκρίσιμων εταιριών (Precedent Transactions Method)
- IV. Προεξόφληση των Μελλοντικών Μερισμάτων όπως αυτές παρουσιάστηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας (Dividend Discount Model)

Επιπλέον επικουρικά εξετάστηκαν:

- I. Προσφερόμενα Premiums σε επιλεγμένες δημόσιες προτάσεις στην Ελληνική αγορά
- II. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Αξίας

4 Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας²

4.1 Γενικές Πληροφορίες

Η Εταιρεία με την επωνυμία «ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.» και με διακριτικό τίτλο «GENIKI Bank» είναι ανώνυμη εταιρεία που ιδρύθηκε το 1937 (ΦΕΚ 346/1.11.1937) ως «Τράπεζα του Μετοχικού Ταμείου Στρατού Α.Ε.» και μετονομάστηκε σε ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. το 1966. Η έδρα της Εταιρείας είναι ο Δήμος Αθηνών (Μεσογείων 109 – 111, ΤΚ 115 10, τηλ. 210 – 69 75 000) και είναι εγγεγραμμένη στο Αυτοτελές Τμήμα Γ.Ε.ΜΗ. της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων, με αριθμό 231401000.

4.2 Αντικείμενο Εργασιών

Η Εταιρεία και οι θυγατρικές της (ο "Όμιλος") δραστηριοποιούνται στη λιανική τραπεζική και την τραπεζική μεγάλων επιχειρήσεων, στην παροχή υπηρεσιών ασφαλιστικής πρακτόρευσης, χρηματοδοτικής μίσθωσης και άλλων υπηρεσιών. Η Τράπεζα έχει συσταθεί στην Ελλάδα και οι μετοχές της είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ο Όμιλος δραστηριοποιείται αποκλειστικά στην Ελλάδα.

4.3 Περιγραφή Ομίλου

Η Εταιρεία, μέσω του δικτύου και των υπηρεσιών της καθώς και μέσω των εταιρειών του Ομίλου της, προσφέρει ένα πλήρες φάσμα υπηρεσιών που καλύπτει τους ακόλουθους τομείς:

- Λιανική Τραπεζική
 - Στεγαστική Πίστη
 - Καταναλωτικά Δάνεια
 - Πιστωτικές Κάρτες
 - Καταθετικά Προϊόντα για Ιδιώτες
 - Επενδυτικά Προϊόντα
 - Πακέτα Προϊόντων και Υπηρεσιών
- Επιχειρηματική Τραπεζική
 - Μικρές και Μεσαίου Μεγέθους εταιρείες (SMEs)
 - Μεγάλες Επιχειρήσεις
- Χρηματοδοτικές Μισθώσεις (Leasing)
 - Χρηματοδοτική Μίσθωση Κινητών και Ακινήτων
 - Πώληση και Επανεκμίσθωση Κινητών και Ακινήτων (Sale and Leaseback)
 - Χρηματοδοτική Μίσθωση Πωλήσεων (Vendor Leasing)
- Πρακτόρευση Ασφαλειών

Ο Όμιλος της Εταιρείας, σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία της Εταιρείας, περιλαμβάνει τις ακόλουθες θυγατρικές εταιρείες οι οποίες ενοποιείται με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης:

² Με Βάση το Ετήσιο Δελτίο 2011, τις οικονομικές καταστάσεις για το 2012 και τις σχετικές δημόσιες ανακοινώσεις της Εταιρείας

Επωνυμία Εταιρείας	%
Γενική Ασφαλιστική Πρακτόρευσης Α.Ε.	100.00%
Γενική Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών Α.Ε.	100.00%
Γενική Ενημέρωσης και Ρύθμισης Α.Ε.	100.00%
Γενική Χρηματοοικονομικής Μίσθωσης Α.Ε.	100.00%

Η μετοχική σύνθεση της Εταιρείας στις 17/12/2012 είχε ως εξής:

Μέτοχος	%
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.	99,08%
Ευρύ Επενδυτικό Κοινό & Θεσμικοί Επενδυτές	0,92%

Σημειώνεται ότι ο Προτείνων στις 22/02/2013 υπέγραψε σύμβαση με την οποία κάλυψε το μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο εκδόσεως της Εταιρείας ποσού €350,03 εκατ. και ταυτόχρονα άσκησε το δικαίωμα μετατροπής των ομολογιών σε μετοχές της Εταιρείας ονομαστικής αξίας €1,00, με τιμή μετατροπής €6,86 ανά μετοχή. Μετά την ολοκλήρωση της σχετικής διαδικασίας, η συνολική συμμετοχή του Προτείνοντος στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας θα ανέρχεται σε 68.162.490 κοινές ονομαστικές μετοχές, ήτοι ποσοστό 99,77%, ενώ συμμετοχή του επενδυτικού κοινού θα ανέρχεται σε 159.731 κοινές μετοχές, ήτοι ποσοστό 0,23%.

4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο

Η «Γενική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρείας, που πραγματοποιήθηκε στις 24 Ιουλίου 2012, αποφάσισε, μεταξύ άλλων θεμάτων, την μείωση του συνολικού αριθμού των υφισταμένων μετοχών από 1.729.744.037 σε 17.297.440 κοινές ονομαστικές μετοχές (reverse split), με αναλογία 1 νέα μετοχή σε αντικατάσταση 100 παλαιών μετοχών, με ταυτόχρονη αύξηση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής από 0,30 ευρώ σε 30,0000006417135 ευρώ και ακολούθως την μείωση της ονομαστικής αξίας της μετοχής από 30,0000006417135 ευρώ σε 5,80 ευρώ με αντίστοιχη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου κατά €418.598.059,10 με συμψηφισμό συσσωρευμένων ζημιών.

Στις 20 Φεβρουαρίου 2013 το Υπουργείο Ανάπτυξης, με την αριθ. Κ2-1105/20.2.2013 απόφασή του, ενέκρινε την απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της 14.01.2013 για μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της Γενικής Τράπεζας της Ελλάδος Α.Ε. κατά ποσό 83.027.712 ευρώ, με σκοπό το σχηματισμό ισόποσου ειδικού αποθεματικού, δια μείωσης της ονομαστικής αξίας των μετοχών της από 5,8 ευρώ σε 1,00 ευρώ, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 4 παρ.4α του Κ.Ν. 2190/1920, όπως ισχύει και την αντίστοιχη τροποποίηση του άρθρου 5 του καταστατικού της Εταιρείας, συνεπεία της ανωτέρω απόφασης.

Στις 28 Φεβρουαρίου 2013 η Γενική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. ανακοινώσε την ολοκλήρωση της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας με καταβολή μετρητών κατά ποσό των 51.024.781 ευρώ, με την έκδοση 51.024.781 νέων, κοινών, ονομαστικών μετοχών, ονομαστικής αξίας 1,00 ευρώ η κάθε μία και τιμή διάθεσης 6,86 ευρώ ανά μετοχή, με δικαίωμα προτίμησης υπέρ της μετόχου Τράπεζας Πειραιώς ΑΕ. Η διαφορά ύψους 299.005.216,66 Ευρώ θα αχθεί σε πίστωση του Αποθεματικού από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο

Κατόπιν των ανωτέρω, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται στο ποσόν των 68.322.221 ευρώ, διαιρούμενο σε 68.322.221 μετοχές, ονομαστικής αξίας μετοχής 1,00 ευρώ.

Οι μετοχές της Εταιρείας εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο τον Ιανουάριο του 1963 και διαπραγματεύονται στην «Κατηγορία Χαμηλής Διασποράς και Ειδικών Χαρακτηριστικών» της «Αγοράς Αξιών» του Χρηματιστηρίου από τις 7 Απριλίου 2011.

4.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Το ΔΣ της Εταιρείας στις 14/12/2012 αποτελείτο από έντεκα (11) μέλη, από τα οποία ένα (1) ήταν εκτελεστικό, οχτώ (8) ήταν μη εκτελεστικά και 2 (δύο) ήταν ανεξάρτητα μη εκτελεστικά. Αναλυτικά η σύνθεση του ΔΣ την 14/12/2012 ήταν:

Όνοματεπώνυμο	Θέση στο ΔΣ
Σάλλας Μιχάλης του Γεωργίου	Μη εκτελεστικός Πρόεδρος
Μάνος Αλέξανδρος του Στεφάνου	Διευθύνων Σύμβουλος - εκτελεστικό μέλος
Λιακόπουλος Γεώργιος του Ιωάννη	Μη εκτελεστικός Αντιπρόεδρος
Μπάρκα Μάρθα του Δημητρίου	Μη εκτελεστικό μέλος
Συρμακέζης Σωτήριος του Χρήστου	Μη εκτελεστικό μέλος
Γεωργίου Κωνσταντίνος του Θεοδώρου	Μη εκτελεστικό μέλος
Μάντακας Γεώργιος του Μάρκου	Μη εκτελεστικό μέλος
Σωτηρόπουλος Χαράλαμπος του Διονυσίου	Μη εκτελεστικό μέλος
Αδαμόπουλος Αλέξιος του Γεωργίου	Μη εκτελεστικό μέλος
Χαραλάμπους Γιάγκος του Χαράλαμπου	Ανεξάρτητο, Μη εκτελεστικό μέλος
Μαυροδόπουλος Παντελής του Χρήστου	Ανεξάρτητο, Μη εκτελεστικό μέλος

5 Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα³

5.1 Συνοπτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων για τη χρήση 2011 και 2010

€ '000	Όμιλος		Τράπεζα	
	31-Δεκ-11	31-Δεκ-10	31-Δεκ-11	31-Δεκ-10
Τόκοι και Εξομοιούμενα έσοδα	175,031	196,822	174,052	195,048
Τόκοι και Εξομοιούμενα έξοδα	(69,893)	(68,337)	(70,076)	(68,373)
Καθαρά Έσοδα από τόκους	105,138	128,485	103,976	126,675
Έσοδα από αμοιβές	25,833	33,410	25,798	33,731
Έξοδα από αμοιβές	(2,186)	(2,184)	(2,155)	(2,077)
Καθαρά Έσοδα από αμοιβές	23,647	31,226	23,643	31,654
Έσοδα από μερίσματα	71	57	71	57
Αποτελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων	(3,529)	(669)	(3,529)	(916)
Λοιπά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	153	2,968	119	1,907
Σύνολο λειτουργικών εσόδων	125,480	162,067	124,280	159,377
Προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους	(484,438)	(411,808)	(462,400)	(407,414)
Απομείωση από Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	(287,668)	-	(287,668)	-
Προβλέψεις για λοιπούς κινδύνους	(638)	431	(895)	388
Αμοιβές και έξοδα προσωπικού	(80,394)	(89,675)	(78,454)	(86,418)
Γενικά διοικητικά έξοδα	(47,253)	(52,050)	(46,136)	(52,790)
Αποσβέσεις	(11,064)	(13,838)	(11,019)	(13,594)
Έξοδα απομείωσης στοιχείων ενεργητικού	(6,258)	(3,804)	(12,832)	(861)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	(917,713)	(570,744)	(899,404)	(560,689)
Ζημιές περιόδου πριν από φόρους	(792,233)	(408,677)	(775,124)	(401,312)
Φόρος εισοδήματος	(3,330)	(2,337)	(3,187)	(2,216)
Ζημιές περιόδου μετά από φόρους	(795,563)	(411,014)	(778,311)	(403,528)

³ Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα της Εταιρείας

5.2 Συνοπτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων για το εννεάμηνο που έληξε την 30/9/2012

€ '000	Όμιλος		Τράπεζα	
	Για το εννεάμηνο που έληξε την 30-Σεπ-12	30-Σεπ-11	Για το εννεάμηνο που έληξε την 30-Σεπ-12	30-Σεπ-11
Τόκοι και Εξομοιούμενα έσοδα	103,415	133,433	102,776	132,544
Τόκοι και Εξομοιούμενα έξοδα	(51,515)	(52,163)	(51,544)	(52,296)
Καθαρά Έσοδα από τόκους	51,900	81,270	51,232	80,248
Έσοδα από αμοιβές	14,946	22,151	14,947	22,114
Έξοδα από αμοιβές	(1,589)	(1,540)	(1,575)	(1,528)
Καθαρά Έσοδα από αμοιβές	13,357	20,611	13,372	20,586
Έσοδα από μερίσματα	82	71	82	71
Αποτελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων	(993)	(4,801)	(993)	(4,801)
Λοιπά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	119	137	(45)	188
Σύνολο λειτουργικών εσόδων	64,465	97,288	63,648	96,292
Προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους	(84,604)	(376,389)	(78,773)	(362,511)
Απομείωση από Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	(15,298)	(230,127)	(15,298)	(230,127)
Προβλέψεις για λοιπούς κινδύνους	(3,385)	(796)	(3,267)	(1,053)
Αμοιβές και έξοδα προσωπικού	(53,659)	(59,664)	(52,497)	(58,171)
Γενικά διοικητικά έξοδα	(30,473)	(34,824)	(30,579)	(34,152)
Αποσβέσεις	(7,750)	(8,332)	(7,728)	(8,294)
Έξοδα απομείωσης στοιχείων ενεργητικού	(2,149)	(2,584)	(561)	(1,044)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	(197,318)	(712,716)	(188,703)	(695,352)
Ζημιές περιόδου πριν από φόρους	(132,853)	(615,428)	(125,055)	(599,060)
Φόρος εισοδήματος	44,018	(2,347)	44,018	(2,204)
Ζημιές περιόδου μετά από φόρους	(88,835)	(617,775)	(81,037)	(601,264)

5.3 Συνοπτικός Ισολογισμός την 31/12/2011

€ '000	Όμιλος		Τράπεζα	
	31-Δεκ-11	31-Δεκ-10	31-Δεκ-11	31-Δεκ-10
Ενεργητικό				
Ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα	62,285	162,575	62,283	162,569
Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων	222,388	91,449	222,388	91,447
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	5,962	8,107	5,962	8,107
Δάνεια και απαιτήσεις κατά πελατών	2,621,069	3,507,231	2,710,174	3,565,734
Χαρτοφυλάκιο τίτλων -διαθέσιμων προς πώληση	113,136	259,989	113,136	259,989
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	-	-	2,055	12,424
Ασώματες ακινητοποιήσεις	7,349	7,679	7,343	7,670
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	76,844	87,653	76,776	87,541
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	46,284	46,284	44,099	44,099
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	109,629	105,040	77,085	69,470
Σύνολο Ενεργητικού	3,264,946	4,276,007	3,321,301	4,309,050
Υποχρεώσεις				
Υποχρεώσεις σε τράπεζες	1,096,893	1,546,336	1,096,895	1,546,335
Υποχρεώσεις σε πελάτες	1,828,446	2,360,967	1,853,724	2,380,808
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	4,178	6,439	4,178	6,439
Δάνεια μειωμένης εξασφάλισης	125,135	125,201	125,135	125,201
Προβλέψεις για παροχές στο προσωπικό	17,032	20,164	16,745	19,869
Προβλέψεις για κινδύνους και βάρη	5,343	4,705	4,905	4,009
Λοιπά στοιχεία παθητικού	26,227	34,938	25,389	33,744
Σύνολο υποχρεώσεων	3,103,254	4,098,750	3,126,971	4,116,405
Καθαρή θέση				
Μετοχικό κεφάλαιο - κοινές μετοχές	518,923	141,999	518,923	141,999
Μετοχικό κεφάλαιο - προνομιούχες μετοχές	-	45,000	-	45,000
Προκαταβολή προοριζόμενη για ΑΜΚ	60,000	-	60,000	-
Διαφορά από έκδοση κοινών μετοχών υπέρ το άρτιο	390,696	208,329	390,696	208,329
Διαφορά από έκδοση προνομιούχων μετοχών υπέρ το άρτιο	-	44,468	-	44,468
Ειδικό αποθεματικό	310,979	310,979	310,979	310,979
Λοιπά αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέον	(1,118,906)	(573,518)	(1,086,268)	(558,130)
Σύνολο καθαρής θέσης	161,692	177,257	194,330	192,645
Σύνολο υποχρεώσεων και καθαρής θέσης	3,264,946	4,276,007	3,321,301	4,309,050

5.4 Συνοπτικός Ισολογισμός την 30/09/2012

€ 000	Όμιλος		Τράπεζα	
	30-Σεπ-12	31-Δεκ-11	30-Σεπ-12	31-Δεκ-11
Ενεργητικό				
Ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα	49,430	62,285	49,428	62,283
Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων	73,426	222,388	73,426	222,388
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	2,864	5,962	2,864	5,962
Δάνεια και απαιτήσεις κατά πελατών	1,996,193	2,621,069	2,079,802	2,710,174
Χαρτοφυλάκιο τίτλων -διαθέσιμων προς πώληση	96,897	113,136	96,897	113,136
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	-	-	2,055	2,055
Ασώματες ακινητοποιήσεις	5,796	7,349	5,796	7,343
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	71,540	76,844	71,487	76,776
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	85,634	46,284	83,449	44,099
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	120,759	109,629	83,044	77,085
Σύνολο Ενεργητικού	2,502,539	3,264,946	2,548,248	3,321,301
Υποχρεώσεις				
Υποχρεώσεις σε τράπεζες	232,236	1,096,893	232,236	1,096,895
Υποχρεώσεις σε πελάτες	2,012,271	1,828,446	2,018,933	1,853,724
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	2,782	4,178	2,782	4,178
Δάνεια μειωμένης εξασφάλισης	127,949	125,135	127,949	125,135
Προβλέψεις για παροχές στο προσωπικό	14,543	17,032	14,256	16,745
Προβλέψεις για κινδύνους και βάρη	6,397	5,343	5,841	4,905
Λοιπά στοιχεία παθητικού	23,589	26,227	23,043	25,389
Σύνολο υποχρεώσεων	2,419,767	3,103,254	2,425,040	3,126,971
Καθαρή θέση				
Μετοχικό κεφάλαιο - κοινές μετοχές	100,325	518,923	100,325	518,923
Προκαταβολή προοριζόμενη για ΑΜΚ	60,000	60,000	60,000	60,000
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	390,696	390,696	390,696	390,696
Ειδικό αποθεματικό	310,979	310,979	310,979	310,979
Λοιπά αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέον	(779,228)	(1,118,906)	(738,792)	(1,086,268)
Σύνολο καθαρής θέσης	82,772	161,692	123,208	194,330
Σύνολο υποχρεώσεων και καθαρής θέσης	2,502,539	3,264,946	2,548,248	3,321,301

6 Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

6.1 Ανάλυση Πάγιας Καθαρής Θέσης Εταιρείας ανά μετοχή

Το Προσφερόμενο Τίμημα αξιολογήθηκε βάσει της πάγιας καθαρής θέσης (tangible book value) ανά μετοχή κατά την περίοδο πρόβλεψης χρησιμοποιώντας τον Ισολογισμό του Επιχειρησιακού Σχεδίου που μας δόθηκε από τη Διοίκηση της Εταιρείας. Σε σχέση με την εν λόγω μεθοδολογία η Eurobank Equities αναπροσάρμοσε την καθαρή θέση από υπεραξίες (goodwill) και άυλα περιουσιακά στοιχεία. Επιπρόσθετα έγινε προσαρμογή της πάγιας καθαρής θέσης για την παρούσα αξία των μελλοντικών αποτελεσμάτων της Εταιρείας. Σε κάθε περίπτωση, ο υπολογισμός της πάγιας καθαρής θέσης ανά μετοχή έχει υπολογιστεί βάσει του νέου αριθμού μετοχών που έχει προκύψει μετά τη μετατροπή του Ομολογιακού Δανείου ύψους €350,0 εκατ.

6.2 Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας

Μέσω της ανάλυσης αυτής αποτυπώνουμε τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Εταιρείας.

Η μέθοδος αυτή για εισηγμένες εταιρείες σε Χρηματιστήριο βασίζεται στην αξία που προσδίδει στην Εταιρεία η «αγορά» δηλαδή ένα πλήθος επενδυτών οι οποίοι έχουν επαρκή πληροφόρηση (mature market) και διαμορφώνουν την επενδυτική τους επιλογή ανεμπόδιστα.

Προκειμένου η εν λόγω μέθοδος να είναι αξιόπιστη, πρέπει να πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις ως ακολούθως:

- ο Ικανοποιητική πληροφόρηση της αγοράς (mature market conditions)
- ο Επαρκής διασπορά των μετοχών της εταιρείας (free float)
- ο Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity)
- ο Έλλειψη ακραίων φαινομένων (έντονη αρνητική ή θετική φημολογία για τη μετοχή, υπαγωγή της εταιρείας σε καθεστώς επιτήρησης κ.α.)

Οι μετοχές που κατείχαν Βασικοί Μέτοχοι στις 17/12/2012 ανέρχονταν σε 17,1 εκατ. μετοχές ήτοι 99,08% του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας. Συνεπώς οι μετοχές τις οποίες κατείχε το ευρύ επενδυτικό κοινό ανέρχονταν σε 0,2 εκατ., ήτοι 0,92% του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας.

Το 70% του σωρευτικού όγκου συναλλαγών της περιόδου 13/06/2012 – 13/12/2012 (6 μήνες πριν την ανακοίνωση της υποχρέωσης υποβολής Δημόσιας Πρότασης), ήτοι 43,7 χιλιάδες μετοχές περίπου, που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγής στο Χ.Α. κατά την εν λόγω περίοδο, αποκτήθηκαν σε τιμές μικρότερες από €6,86 ανά μετοχή. Ο συνολικός σωρευτικός όγκος συναλλαγών αποτελεί μόλις το 0,4% του συνολικού αριθμού μετοχών της Εταιρείας

Το 41% του σωρευτικού όγκου συναλλαγών της περιόδου 18/04/2012 – 10/10/2012 (6 μήνες πριν την ανακοίνωση συναλλαγής μεταξύ της Τράπεζας Πειραιώς ΑΕ και της Société Générale SA), ήτοι 17,8

χιλιάδες μετοχές περίπου, που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγής στο Χ.Α. κατά την εν λόγω περίοδο, αποκτήθηκαν σε τιμές μικρότερες από €6,86 ανά μετοχή. Ο συνολικός σωρευτικός όγκος συναλλαγών αποτελεί μόλις το 0,3% του συνολικού αριθμού μετοχών της Εταιρείας

6.3 Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών και χρήση δεικτών κεφαλαιαγοράς (trading multiples of comparable companies method)

Η Μέθοδος των Δεικτών της Κεφαλαιαγοράς, βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης, θα μπορούσε να προσδιοριστεί από τις τιμές που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν οι επενδυτές, που είναι επαρκώς πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά για το δυνατόν συγκρίσιμες εταιρείες. Στη μέθοδο αυτή, το πρώτο βήμα συνίσταται στην επιλογή ενός δείγματος εταιρειών, που είναι συγκρίσιμες με την υπό μελέτη εταιρεία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές.

Το κρίσιμο σημείο στη συγκεκριμένη μέθοδο είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών, βάσει κάποιων λογικών κριτηρίων. Για κάθε εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως:

- ο Τιμή μετοχής προς Λογιστική Αξία ανά μετοχή (P/B)
- ο Τιμή μετοχής προς Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους (P/E)

Με τον υπολογισμό αυτών των δεικτών για κάθε εταιρεία του δείγματος, είναι δυνατόν να προσδιοριστούν δείκτες οι οποίοι υποδηλώνουν την αξία που προσδίδουν οι επενδυτές σε εταιρείες συγκρίσιμες με την εξεταζόμενη. Οι δείκτες αυτοί, πολλαπλασιαζόμενοι με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό μελέτη Εταιρείας, δίνουν μια εκτίμηση για την αποτίμησή της.

Δεδομένης της ευμετάβλητης οικονομικής συγκυρίας και των προβλημάτων που αντιμετωπίζει το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα, δεν επιλέχθηκαν Ελληνικές Τράπεζες στο δείγμα συγκρίσιμων εταιρειών. Αντιθέτως, το δείγμα των συγκρίσιμων εταιρειών που χρησιμοποιήθηκε απαρτίζεται μόνο από ξένες τράπεζες (Ιρλανδία, Ιταλία, Πορτογαλία, Ισπανία).

6.4 Πρόσφατες Εξαγορές Εταιρειών (precedent transactions method)

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλασίων) από εξαγορές παρεμφερών εταιρειών στην Ελλάδα και διεθνώς. Δεδομένης της ιδιαιτερότητας της συναλλαγής, ως συγκρίσιμη συναλλαγή επιλέχθηκε η εξαγορά της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος από την Alpha Bank A.E.

6.5 Προεξόφληση των Μελλοντικών Μερισμάτων

Η Μεθοδολογία προεξόφλησης μερισμάτων περιλαμβάνει τον υπολογισμό: (i) των προβλεπόμενων διανεμητέων μερισμάτων στους κοινούς μετόχους χρησιμοποιώντας το Επιχειρησιακό Σχέδιο, με την

παράλληλη διατήρηση ενός επαρκούς επιπέδου κεφαλαιοποίησης και (ii) της «Τελικής Αξίας» (terminal value) που υπολογίζεται στο τέλος της περιόδου πρόβλεψης χρησιμοποιώντας τη λεγόμενη μέθοδο ανάπτυξης Gordon (Gordon growth method), η οποία λαμβάνει ως δεδομένη μια ομαλοποιημένη απόδοση (normalised return) επί της πάγιας καθαρής θέσης, «Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων» (cost of equity) και ρυθμό αύξησης των μερισμάτων στο διηνεκές (perpetual growth rate) προκειμένου να εξαχθεί η παρούσα αξία όλων των μελλοντικών ενδεχόμενων μερισμάτων.

Τα προβλεπόμενα μερίσματα κατά την περίοδο προβλέψεων και η Τελική Αξία προεξοφλήθηκαν την 31η Δεκεμβρίου 2012 με προεξοφλητικό επιτόκιο (discount rate) το Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων.

Εκ φύσεως η μεθοδολογία αυτή ενέχει τη χρήση πολλαπλών υποθέσεων για τους σκοπούς υπολογισμού, συμπεριλαμβανομένου, μεταξύ άλλων, του κατάλληλου επιπέδου κεφαλαιοποίησης, του κατάλληλου Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων και του ρυθμού ανάπτυξης στο διηνεκές στον υπολογισμό της Τελικής Αξίας. Η Eurobank Equities χρησιμοποίησε μια ανάλυση ευαισθησίας για ορισμένες υποθέσεις ώστε να αξιολογήσει την επίδραση τυχόν αλλαγών των ανωτέρω παραμέτρων στην Αξία της Εταιρείας για τους μετόχους.

Αξιοσημείωτο είναι ότι δεν υπάρχει γενικά αποδεκτή μεθοδολογία για τον υπολογισμό του Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων για εταιρείες που λειτουργούν σε χώρα που ανήκει σε νομισματική ένωση, όπως η Ευρωζώνη, όπου η χώρα αυτή εκδίδει κρατικά ομόλογα μη ρευστοποιήσιμα ή με υψηλές αποδόσεις. Κατά συνέπεια υπάρχει αβεβαιότητα σχετικά με το κατάλληλο Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων που εφαρμόζεται στις βασικές δραστηριότητες των Τραπεζών.

6.6 Προσφερόμενα Premiums σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά

Εξετάζει την προσαύξηση της επικρατούσας τιμής της μετοχής «premium», στη διάρκεια διαφόρων χρονικών περιόδων, που προκύπτουν από τις τιμές που καταβλήθηκαν μέσω Δημοσίων Προτάσεων για την απόκτηση εταιρειών στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια. Το δείγμα περιλαμβάνει μόνο επιτυχείς Υποχρεωτικές Δημόσιες Προτάσεις.

7 Συμπέρασμα

Ο Πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει το εύρος αποτίμησης της Εταιρείας, σύμφωνα με τις μεθόδους που αναλύθηκαν στις προηγούμενες ενότητες. Από τα ανωτέρω προκρίνεται ένα εύρος τιμών για τη μετοχή της €0,06 - €4,80. Το εύρος προκύπτει ως ακολούθως:

Μεθοδολογία	Εύρος Τιμής		
Ανάλυση Πάγιας Καθαρής Θέσης Εταιρείας ανά μετοχή	3,19	-	4,80
Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών και Χρήση Δεικτών κεφαλαιαγοράς	1,56	-	1,80
Πρόσφατες Εξαγορές Εταιρειών	0,00	-	0,06
Προεξόφληση των Μελλοντικών Μερισμάτων	0,30	-	0,82

Επιπλέον επικουρικά εξετάστηκαν:

Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας	4,67	-	10,00
Προσφερόμενα Premiums σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά	6,50	-	7,83

Σημειώνεται ότι η παρούσα Έκθεση υποβάλλεται στο Διοικητικό Συμβούλιο της Γενικής Τράπεζας της Ελλάδος Α.Ε., συντάχθηκε σύμφωνα με το άρθρο 15 παράγραφος 2 του νόμου 3461/2006 και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή σχετικά με την αγορά ή την πώληση κινητών αξιών εντός ή εκτός του πλαισίου της Δημόσιας Πρότασης.

Αθήνα 13 Μαρτίου 2013

Eurobank Equities A.E.Π.Ε.Υ

Ρήτρα Μη Ευθύνης

Το παρόν έγγραφο ετοιμάστηκε από την Eurobank Equities ΑΕΠΕΥ («Σύμβουλος», «Eurobank Equities» ή εμείς) αποκλειστικά προς όφελος και για εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Γενικής Τράπεζας της Ελλάδος. (η «Geniki Bank» ή η «Εταιρεία»). Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης, και το παρόν έγγραφο δεν θίγει με οποιοδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Το παρόν έγγραφο δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί από κάποιον εκτός του Διοικητικού Συμβουλίου της Geniki Bank.

Για την προετοιμασία του παρόντος υποθέσαμε ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, 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 Εταιρείας 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 ανωτάτων στελεχών της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Επιχείρησης.

Το παρόν έγγραφο βασίζεται εξ ανάγκης στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές 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 στις συνθήκες αυτές 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 στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο.

Το παρόν έγγραφο δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρεία ή κάποια συνδεδεμένη της, η οποία μπορεί να παρασχεθεί μόνο μετά την επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων της Eurobank Equities ή / και της Eurobank Ergasias καθώς και εγκρίσεως από τις σχετικές πιστωτικές αρχές του Eurobank Group.