

Έκθεση Αξιολόγησης του δικαίου και του εύλογου συναλλαγής, σύμφωνα με το Άρθρο 101 του Ν.4548/2018, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» προς τράπεζα υπέρ της θυγατρικής της, «Alter Ego Ανώνυμη Εταιρία Εμπορίου και Παροχής Υπηρεσιών»

Έκθεση Αξιολόγησης του δικαίου και του εύλογου συναλλαγής, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

## Π Ε Ρ Ι Ε Χ Ο Μ Ε Ν Α

1.1. ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΕΡΓΑΣΙΑΣ .....	3
1.2. ΠΗΓΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ .....	5
1.3. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ.....	5
1.4. Παρουσίαση της ALTER EGO Α.Ε. ....	5
1.5. Μετοχική σύνθεση.....	5
1.6. Διοίκηση.....	6
1.7. Συμμετοχές .....	6
1.8. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ .....	6
1.9. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ .....	7
1.10. Οδηγίες του ΟΟΣΑ αναφορικά με τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές.....	7
1.11. Περιγραφή μεθοδολογίας .....	8
1.12. Πιστοληπτική βαθμίδα «Alter Ego Α.Ε.».....	10
1.13. Πιστοληπτικής βαθμίδα «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» .....	10
1.14. Αξιολόγηση οφέλους Alter Ego Α.Ε. ....	11
1.15. Συμπέρασμα.....	13
1.16. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ .....	14

Έκθεση Αξιολόγησης του δικαίου και του εύλογου συναλλαγής, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ-ΛΟΓΙΣΤΗΣ

ΔΕΣΠΟΙΝΑ ΜΑΡΙΝΟΥ

Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 17681

Προς

το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας

«Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.»

Αθήνα, 25 Ιανουαρίου 2021

#### **1.1. ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Η παρούσα έκθεση συντάχθηκε από την «ΠΡΑΪΣΓΟΥΩΤΕΡΧΑΟΥΣΚΟΥΠΕΡΣ Ανώνυμη Ελεγκτική Εταιρία» και απευθύνεται στην διοίκηση της «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» (εφεξής «Ευρωπαϊκή Πίστη»).

Όλα τα έγγραφα, τα ιστορικά στοιχεία και οι πληροφορίες μας χορηγήθηκαν από την διοίκηση της Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α. (εφεξής η «Διοίκηση»).

Οι διαδικασίες τις οποίες πραγματοποιήσαμε περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων τις εξής:

- i. Συζητήσεις με την Διοίκηση για την παροχή επεξηγήσεων και διευκρινήσεων επί των στοιχείων και πληροφοριών που μας παρασχέθηκαν (π.χ. τεκμηρίωση ενδο-ομιλικών συναλλαγών για το έτος 2019, προσχέδια τροποποιητική σύμβαση επικείμενης αύξησης ορίου ανοικτής γραμμής κλπ.).
- ii. Συλλογή και ανάλυση χρηματιστηριακών και χρηματοοικονομικών δεδομένων εταιριών με ίδιες ή παρόμοιες δραστηριότητες με την Ευρωπαϊκή Πίστη και την «Alter Ego Ανώνυμη Εταιρία Εμπορίου και Παροχής Υπηρεσιών» (εφεξής «Alter Ego Α.Ε.» ή η «Εταιρία»). αντίστοιχα, για τον υπολογισμό κατάλληλων μεγεθών στο πλαίσιο της εφαρμογής της μεθόδου προσδιορισμού οφέλους λήπτη εγγύησης και της μεθόδου κόστους ανάληψης κινδύνου από τον εγγυητή.

Έκθεση Αξιολόγησης του δικαίου και του εύλογου συναλλαγής, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

- iii. Ανάλυση λοιπών γεγονότων και δεδομένων, τα οποία θεωρούνται σχετικά για την ολοκλήρωση της εργασίας μας.

ΔΕΝ διενεργήσαμε :

- i. Λογιστικό έλεγχο στα οικονομικά στοιχεία της Ευρωπαϊκής Πίστης ή/και της Εταιρίας,
- ii. Λεπτομερής επισκόπηση της αγοράς ασφάλισης,
- iii. Παροχή υπηρεσιών χρηματοοικονομικού, φορολογικού ή νομικού ειδικού ελέγχου (due diligence),
- iv. Παροχή νομικών ή φορολογικών συμβουλευτικών υπηρεσιών,
- v. Αποτίμηση ή εκτίμηση της αγοραίας αξίας των στοιχείων ενεργητικού της Ευρωπαϊκής Πίστης ή/και της Εταιρίας.

Κατά συνέπεια, η «ΠΡΑΪΣΓΟΥΩΤΕΡΧΑΟΥΣΚΟΥΠΕΡΣ Ανώνυμη Ελεγκτική Εταιρία» δεν μπορεί να εγγυηθεί σε κάποιον που θα διαβάσει την παρούσα έκθεση για την ακρίβεια και την αξιοπιστία των εγγράφων και στοιχείων που μας έχουν παρασχεθεί από την Διοίκηση.

Επιπλέον, η «ΠΡΑΪΣΓΟΥΩΤΕΡΧΑΟΥΣΚΟΥΠΕΡΣ Ανώνυμη Ελεγκτική Εταιρία» σε καμία περίπτωση δεν έχει ευθύνη για αποζημίωση για οποιαδήποτε ζημία που απορρέει ή σχετίζεται καθ' οποιονδήποτε τρόπο είτε με την παροχή πληροφοριών σε εμάς από εσάς ή την παράλειψη ή καθυστέρησή σας να παράσχετε πληροφορίες σε εμάς είτε οποιαδήποτε δόλια πράξη, εσφαλμένη παρουσίαση πληροφοριών ή δόλια αθέτηση υποχρέωσης εκ μέρους σας.

Η πλειονότητα των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την παρούσα αξιολόγηση βασίσθηκε στα πιο πρόσφατα/ επίκαιρα διαθέσιμα στοιχεία. Ο καθορισμός του εύλογου της συναλλαγής βασίζεται στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών βάσει της εμπειρίας και της γνώσης μας.

Η έκφραση γνώμης βασίζεται επίσης στις επικρατούσες επιχειρηματικές, οικονομικές καθώς και άλλες συνθήκες της αγοράς κατά την ημερομηνία σύνταξης της παρούσας έκθεσης. Δεν έχουμε ουδεμία υποχρέωση αναθεώρησης της γνώμης μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών σε μεταγενέστερο στάδιο, εκτός αν μας ζητηθεί γραπτώς να το κάνουμε από την Διοίκηση.

Έκθεση Αξιολόγησης του δικαίου και του εύλογου συναλλαγής, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

## **1.2. ΠΗΓΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ**

- Δημοσιευμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της «Alter Ego Α.Ε.» για τις χρήσεις 2018 και 2019,
- Πρόσφατος φάκελος τεκμηρίωσης ενδο-ομιλικών συναλλαγών του ομίλου της Ευρωπαϊκής Πίστης,
- Αναλυτική κατάσταση χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων, ήτοι υφιστάμενων τραπεζικών δανείων και χρηματοδοτικών μισθώσεων για την «Alter Ego Α.Ε.» κατά την 31/12/2020,
- Προσχέδια τροποποιητική σύμβαση για την επέκταση του ορίου χρηματοδότησης με την Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.,
- Διεθνής βιβλιογραφία (Altman Z-score, Edward I. Altman, New York University, NYU) και
- Διεθνείς βάσεις χρηματιστηριακών-χρηματοοικονομικών δεδομένων, ήτοι βάση Thomson Reuters Eikon.

## **1.3. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ**

### **1.4. Παρουσίαση της ALTER EGO Α.Ε.**

Η εταιρία Alter Ego Α.Ε., μέλος του ομίλου της «Ευρωπαϊκής Πίστης Α.Ε.Γ.Α.», ειδικεύεται στην διαχείριση εγκαταστάσεων επαγγελματικών ακίνητων (κτίρια γραφείων, νοσοκομεία, εμπορικά κέντρα, αλυσίδες καταστημάτων, βιομηχανικές και αποθηκευτικές εγκαταστάσεις).

### **1.5. Μετοχική σύνθεση**

Ο βασικός μέτοχος της Alter Ego Α.Ε. (97,3%) είναι η «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.», ασφαλιστική εταιρία εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τον Μάρτιο του 1997.

Έκθεση Αξιολόγησης του δικαίου και του εύλογου συναλλαγής, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

## 1.6. Διοίκηση

Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας κατά την 31/12/2020 είναι η ακόλουθη:

### Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου

Όνοματεπώνυμο	Ιδιότητα
Χρήστος Γεωργακόπουλος	Πρόεδρος
Στέφανος Βερζοβίτης	Αντιπρόεδρος
Γεώργιος Κωνσταντινίδης	Διευθύνων σύμβουλος
Θωμάς Κωνσταντινίδης	Μέλος
Ανθή Ηλιοπούλου	Μέλος
Χαράλαμπος Βαξεβάνης	Μέλος
Θεόδωρος Χρόνης	Μέλος

## 1.7. Συμμετοχές

Παρακάτω αναφέρονται οι συμμετοχές της Alter Ego Α.Ε. σε άλλες εταιρίες:

1. Partner Hotel Α.Ε. με 50%
2. ΑΕΜ Ενεργειακά Συστήματα Ι.Κ.Ε. με 1,33%

## 1.8. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ

### Βασικοί όροι

Οι εταιρίες Ευρωπαϊκή Πίστη και Alter Ego έχουν συμφωνήσει με την Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε. (εφεξής η «Τράπεζα») για την για αύξηση του ήδη υπάρχοντος ορίου ανοιχτής γραμμής δανεισμού της Alter Ego Α.Ε., η οποία γραμμή χρησιμοποιείται για σκοπούς κεφαλαίου κίνησης από την τελευταία.

Οι βασικοί όροι της προαναφερθείσας αύξησης ορίου ανοιχτής γραμμής δανεισμού συνοψίζονται ως εξής:

- ο Ο λογαριασμός τοκίζεται ανά τρίμηνο και
- ο Ο λογαριασμός της πιστώσεως κλείνει περιοδικά ανά τρίμηνο ήτοι την 31η Μαρτίου, 30η Ιουνίου, 30η Σεπτεμβρίου και 31η Δεκεμβρίου κάθε έτους.

Έκθεση Αξιολόγησης του δικαίου και του εύλογου συναλλαγής, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

## 1.9. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

### 1.10. Οδηγίες του ΟΟΣΑ αναφορικά με τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές

Σύμφωνα με τις βασικές διατάξεις της ελληνικής νομοθεσίας, όλες οι ελληνικές εταιρίες, μέλη πολυεθνικών εταιριών, καθώς και οι μόνιμες εγκαταστάσεις αυτών, πρέπει να εφαρμόζουν όρους οι οποίοι να είναι ταυτόσημοι ή όμοιοι με αυτούς που θα εφαρμόζονταν για τις ίδιες ή παρόμοιες συναλλαγές μεταξύ ανεξαρτήτων επιχειρήσεων (αρχή των ίσων αποστάσεων). Επιπλέον, οι ανωτέρω επιχειρήσεις πρέπει μέσω ειδικής μελέτης ενδο-ομιλικών συναλλαγών, να καταγράφουν και να τεκμηριώνουν τις τιμές των ενδο-ομιλικών συναλλαγών τους.

Η αρχή της ανοιχτής αγοράς (ή «της ελεύθερης αγοράς» ή «των ίσων αποστάσεων», “arm’s length principle”), η οποία θεσπίζεται και στο άρθρο 9 του Προτύπου Φορολογικών Συμβάσεων του ΟΟΣΑ και στα αντίστοιχα άρθρα των διμερών Συμβάσεων Αποφυγής Διπλής Φορολογίας που έχει συνάψει η Ελλάδα, καθώς και στις Κατευθυντήριες Γραμμές του ΟΟΣΑ για τις Ενδοομιλικές Τιμολογήσεις, επιτάσσει, μεταξύ συνδεδεμένων επιχειρήσεων, να μην επικρατούν ή να συνομολογούνται όροι που να διαφέρουν από αυτούς που θα ίσχυαν μεταξύ ανεξάρτητων επιχειρήσεων.

Στις οδηγίες του ΟΟΣΑ αναφορικά με τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές παρουσιάζονται πιθανές προσεγγίσεις για το προσδιορισμό μίας προμήθειας εγγύησης στις περιπτώσεις χρηματοοικονομικών συναλλαγών όπου η σχετική χρέωση δικαιολογείται από τα πραγματικά περιστατικά της συναλλαγής και τις λειτουργίες που επιτελεί ο εγγυητής. Σε αυτό το πλαίσιο, οι τεχνικές προσεγγίσεις που προτείνονται είναι οι ακόλουθες:

- Εφαρμογή της μεθόδου της συγκρίσιμης μη ελεγχόμενη τιμής (“CUP Analysis”),
- Προσδιορισμός οφέλους λήπτη εγγύησης (“Yield Approach”),
- Προσδιορισμός κόστους ανάληψης κινδύνου από τον εγγυητή (“Cost Approach”),
- Προσδιορισμός του ύψους της εκτιμώμενης ζημιάς (“Expected Loss Approach”) και
- Μέθοδος του απαιτούμενου κεφαλαίου για την παροχή της εγγύησης (“Capital Support Method

Έκθεση Αξιολόγησης του δίκαιου και του εύλογου συναλλαγής, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

### 1.11. Περιγραφή μεθοδολογίας

Οι κατευθυντήριες οδηγίες του ΟΟΣΑ (Ιούλιος 2017) προβλέπουν πως καμία μέθοδος τεκμηρίωσης δεν είναι κατάλληλη για όλες τις περιπτώσεις ενδο-ομιλικών συναλλαγών και αναφέρουν πως η κατάλληλη μέθοδος πρέπει να επιλέγεται ανά περίπτωση και σύμφωνα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των ελεγχόμενων συναλλαγών.

Λαμβάνοντας υπόψιν τις παραπάνω οδηγίες, όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες, και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της συγκεκριμένης συναλλαγής, καταλήξαμε για την εκτίμηση του δίκαιου και εύλογου της εταιρικής εγγύησης να χρησιμοποιηθούν οι κάτωθι μεθοδολογίες:

- **Μέθοδος προσδιορισμού οφέλους λήπτη εγγύησης (“Yield Approach”)** και αντίστοιχα εύλογης αμοιβής της εταιρίας, ήτοι ποσοτικοποιημένη ανάλυση του οφέλους που έχει ο δανειζόμενος από τη λήψη της εγγύησης όπως αυτή προκύπτει από τη επιβάρυνση του με χαμηλότερα επιτόκια. Η μέθοδος αυτή υπολογίζει την διαφορά μεταξύ α) του επιτοκίου με το οποίο χρεώνεται από τα τρίτα μέρη ο δανειζόμενος δίχως τη λήψη της εγγύησης και β) του επιτοκίου που χρεώνεται μετά τη λήψη της εγγύησης. Η διαφορά αυτή ορίζεται ως η μέγιστη προμήθεια που ο δανειζόμενος είναι διατεθειμένος να πληρώσει για τη λήψη της εγγύησης
- **Προσδιορισμός κόστους ανάληψης κινδύνου από τον εγγυητή (“Cost Approach”)**: Η μέθοδος αυτή στοχεύει να ποσοτικοποιήσει τον επιπλέον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο εγγυητής υπολογίζοντας το ύψος της εκτιμώμενης ζημιάς (expected loss), την οποία επωμίζεται παρέχοντας την εγγύηση. Δημοφιλή μοντέλα που έχουν αναπτυχθεί για την εφαρμογή της ανωτέρω μεθόδου θεωρούν τις εγγυήσεις (financial guarantees) ισοδύναμες με άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα όπως δικαιώματα πώλησης (put options) ή συμφωνίες ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (credit default swaps).

Η αξιολόγηση του δίκαιου και εύλογου της συναλλαγής προκύπτει βάσει της εκτίμησης του συνολικού ρίσκου που αναλαμβάνει η Ευρωπαϊκή Πίστη και του οφέλους που λαμβάνει η Alter Ego Α.Ε. με την παροχή εταιρικής εγγύησης.

Για τον υπολογισμό της πιστοληπτικής ικανότητας / βαθμίδας των δύο εταιριών χρησιμοποιήθηκε το υπόδειγμα Altman Z-Score το οποίο περιγράφεται παρακάτω:



Έκθεση Αξιολόγησης του δικαίου και του εύλογου συναλλαγή, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

Στο υπόδειγμα που εισήγαγε ο καθηγητής Edward Altman (Altman, 1968) χρησιμοποιείται η Πολλαπλή Διακριτική Ανάλυση (Multiple Discriminant Analysis – MDA) στην οποία υπολογίζεται ο γραμμικός συνδυασμός ανεξαρτήτων μεταβλητών σχετιζόμενων με θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη εταιριών. Ως μεταβλητές χρησιμοποιούνται χρηματοοικονομικοί δείκτες όπως παρουσιάζονται κάτωθι και ως αποτέλεσμα προκύπτει ένας δείκτης (Z-score) που εκφράζει την πιθανότητα χρεοκοπίας η οποία είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την πιστοληπτική ικανότητα μιας εταιρίας.

#### **Δείκτης Z για εισηγμένες εταιρίες**

Ο δείκτης Z που χρησιμοποιείται στο υπόδειγμα προκύπτει από το γραμμικό συνδυασμό πέντε μεταβλητών ως εξής:

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5.$$

Οι πέντε ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιούνται είναι οι ακόλουθοι χρηματοοικονομικοί δείκτες:

X1= Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Σύνολο ενεργητικού

X2= Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο ενεργητικού

X3= Κέρδη προ φόρων και τόκων / Σύνολο ενεργητικού

X4= Χρηματιστηριακή αξία / Λογιστική αξία συνολικών υποχρεώσεων

X5= Πωλήσεις / Σύνολο ενεργητικού

#### **Δείκτης Z για ιδιωτικές εταιρίες**

Το υπόδειγμα, στην αρχική του μορφή, είχε εφαρμογή μόνο για εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις. Με σκοπό την επέκταση της εφαρμογής του υποδείγματος και στις επιχειρήσεις που δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο ο καθηγητής Altman (Altman, 2000) το προσαρμοσε ώστε να μπορεί να χρησιμοποιηθεί και σε αυτές (Private company Z-Score). Στο υπόδειγμα αυτό, η μεταβλητή X4 η οποία στο αρχικό υπόδειγμα υπολογίζεται από τη χρηματιστηριακή αξία αλλάζει τρόπο υπολογισμού και πλέον χρησιμοποιείται η λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων αντί της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών. Ο τροποποιημένος δείκτης Z-score υπολογίζεται ως εξής:

$$Z' = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,420 X4 + 0,998 X5$$

Έκθεση Αξιολόγησης του δικαίου και του εύλογου συναλλαγής, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

Όπου πλέον:

$X_4 =$  Λογιστ. αξία ιδίων κεφαλαίων / Λογιστ. αξία συνολικών υποχρεώσεων.

Η παραπάνω εξίσωση αργότερα προσαρμόσθηκε για να εξαιρεί τυχόν επιρροές κλάδου η οποία αφορά την μεταβλητή  $X_5$  και έχει ως εξής:

$$Z'' = 3,25 + 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Χρησιμοποιώντας το παραπάνω υπόδειγμα για τις εισηγμένες, συλλέξαμε οικονομικά στοιχεία 174 εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών για το οικονομικό έτος 2019, κατά το οποίο όλες οι εταιρίες είχαν πλήρεις και ελεγμένες από ορκωτούς λογιστές οικονομικές καταστάσεις, από την διεθνή βάση χρηματιστηριακών-χρηματοοικονομικών δεδομένων Thomson Reuters Eikon

Με βάση τα παραπάνω στοιχεία υπολογίσαμε το  $Z$  για το σύνολο των ελληνικών εισηγμένων εταιριών και με οδηγό την τεκμαρτή πιστοληπτική αξιολόγηση που απορρέει από την πιστωτική διάρθρωση των εταιριών αυτών όπως την υπολογίζει εσωτερικά η πλατφόρμα Thomson Reuters Eikon χαρτογραφήσαμε όλες τις πιστοληπτικές βαθμίδες με βάση το σχετικό δείκτη  $Z$  (Βλέπε Παράρτημα).

#### **1.12. Πιστοληπτική βαθμίδα «Alter Ego Α.Ε.»**

Κατόπιν προχωρήσαμε στον υπολογισμό του  $Z''$  για την Alter Ego Α.Ε. και βάσει των ανωτέρω αντιστοιχήσαμε το υπολογιζόμενο  $Z''$  της Alter Ego Α.Ε. (ήτοι 4,94) στο χαρτογραφημένο πίνακα με τις πιστοληπτικές βαθμίδες και καταλήξαμε στο ότι η Εταιρία κινείται στη βαθμίδα «BB+» της κλίμακας των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητάς S&P και Fitch (Moody's: Baa2).

#### **1.13. Πιστοληπτικής βαθμίδα «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.»**

Χρησιμοποιώντας τα δεδομένα της πλατφόρμας Thomson Reuters Eikon και βάσει τεκμαρτής πιστοληπτικής αξιολόγησης, η Ευρωπαϊκή Πίστη φαίνεται να βρίσκεται στην βαθμίδα «BBB» της κλίμακας των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητάς S&P και Fitch (Moody's: Baa2) αφού το  $Z$  ανήλθε σε 5,49, το οποίο βρίσκεται μέσα στο εύρος δεικτών  $Z$  της βαθμίδας «BBB» και είναι υψηλότερο από αυτό της Alter Ego Α.Ε.

Έκθεση Αξιολόγησης του δικαίου και του εύλογου συναλλαγής, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

#### 1.14. Αξιολόγηση οφέλους Alter Ego Α.Ε.

Η παροχή εταιρικής εγγύησης από την Ευρωπαϊκή Πίστη προς την Τράπεζα υπέρ Alter Ego Α.Ε., παρέχει στον δανειστή οφέλη, τα οποία λαμβάνει υπόψη του για την τιμολόγηση του εν λόγω δανείου και άρα τον προσδιορισμό του τελικού επιτοκίου.

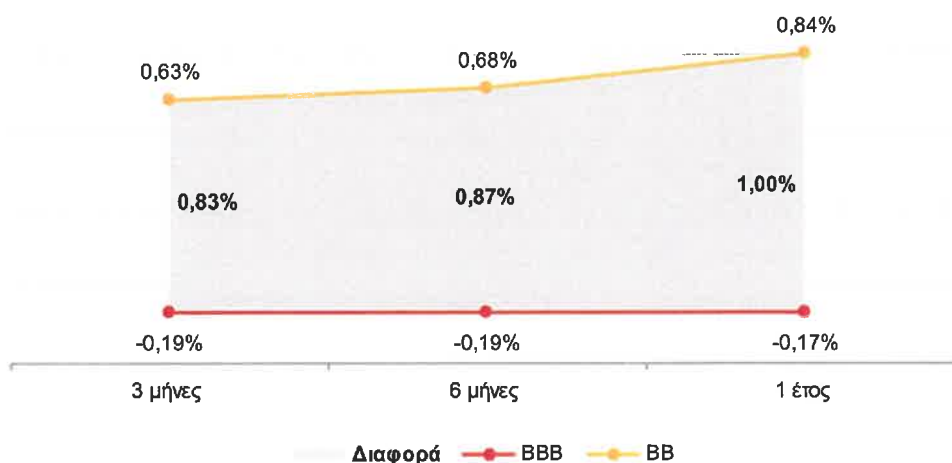
Τα οφέλη από την εταιρική εγγύηση απορρέουν από την βελτίωση στην πιστοληπτική διαβάθμιση του δανείου, που προκύπτει από την χορήγησή της.

#### Αποτελέσματα προσδιορισμού οφέλους λήπτη εγγύησης (“Yield Approach”)

Καθώς η ανοιχτή γραμμή της Alter Ego Α.Ε. έχει βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα, η διάρκεια των συγκρίσιμων στοιχείων που χρησιμοποιήθηκαν είναι εντός (1) έτους.

Βάσει των στοιχείων που συλλέξαμε παρακάτω παρατίθεται διάγραμμα, το οποίο συνοψίζει τον μέσο όρο των αποδόσεων καθώς και των περιθωρίων (spreads) μεταξύ κλαδικών καμπυλών ομολόγων της βαθμίδας «BBB<sup>1</sup>» και της «BB<sup>2</sup>», κατά την περίοδο 31/12/2020 – 14/1/2021:

BBB έναντι BB περιθώριο (spread) κλαδικών καμπύλων



Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι το περιθώριο (spread) μεταξύ κλαδικών ομολόγων των βαθμίδων «BBB» και «BB» με διάρκεια έως (1) έτος κυμαίνεται μεταξύ 0,83% και 1,00%.

<sup>1</sup> Περιλαμβάνει όλες τις καμπύλες «BBB+», «BBB» και «BBB-»

<sup>2</sup> Περιλαμβάνει όλες τις καμπύλες «BB+», «BB» και «BB-»

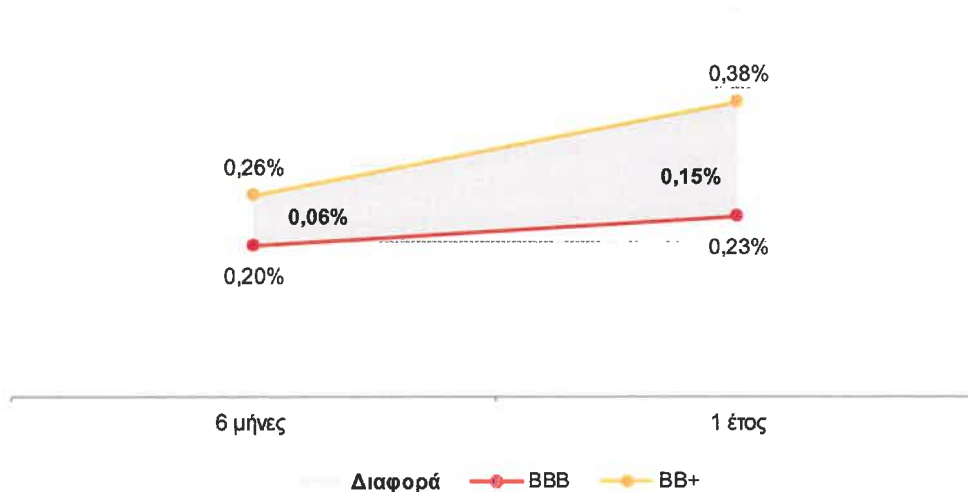
Έκθεση Αξιολόγησης του δίκαιου και του εύλογου συναλλαγής, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

### **Αποτελέσματα κόστους ανάληψης κινδύνου από τον εγγυητή (“Cost Approach”)**

Ομοίως, λόγω του βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα της ανοιχτής γραμμής Alter Ego Α.Ε., η διάρκεια των συγκρίσιμων στοιχείων που χρησιμοποιήθηκαν είναι εντός (1) έτους.

Βάσει των στοιχείων που συλλέξαμε, παρατίθεται κάτωθι διάγραμμα το οποίο συνοψίζει τον μέσο όρο των αποδόσεων καθώς και των περιθωρίων (spreads) μεταξύ συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (CDS) της βαθμίδας «BBB» και της «BB+», κατά την περίοδο 31/12/2020 – 14/1/2021:

BBB έναντι BB+ περιθώριο (spread) συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (CDS)



Από τον παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι το περιθώριο (spread) μεταξύ συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού των βαθμίδων «BBB» και «BB+» με διάρκεια έως (1) έτος κυμαίνεται μεταξύ 0,06% και 0,15%.

### **Αποτέλεσμα**

Βάσει των παραπάνω αναλύσεων καταλήγουμε ότι το δίκαιο και το εύλογο εύρος της προμήθειας για την χορήγηση της εγγύησης κυμαίνεται μεταξύ του 0,06% και 1,00% επί της αξίας του συνολικού ανεγερθέντος ποσού της ανοιχτής πιστοληπτικής γραμμής από την Alter Ego Α.Ε.

Για τον ορισμό της προμήθειας πιστεύουμε ότι καταλληλότερη μέθοδο αποτελεί η μέθοδος του κόστους ανάληψης κινδύνου από τον εγγυητή με χρήση συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (CDS), καθώς αυτή η κατάσταση προσομοιάζει περισσότερο τον πραγματικό κίνδυνο που αναλαμβάνει η Ευρωπαϊκή Πίστη σε περίπτωση αδυναμίας αποπληρωμής του δανείου από πλευράς Alter Ego Α.Ε., τον οποίο επωμίζεται παρέχοντας την εγγύηση υπέρ της τελευταίας προς την Τράπεζα.


Έκθεση Αξιολόγησης του δικαίου και του εύλογου συναλλαγής, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

#### 1.15. Συμπέρασμα

Κατά την γνώμη μας, με βάση και τις παραπάνω αναλύσεις των προηγούμενων παραγράφων, η ανωτέρω περιγραφόμενη συναλλαγή, που αφορά την παροχή εταιρικής εγγύησης της Ευρωπαϊκή Πίστη στην Alter Ego Α.Ε. προς εξασφάλιση της αύξησης το ορίου ανοικτής γραμμής δανείου της τελευταίας καθώς και η αμοιβή εγγύησης προς την Ευρωπαϊκή Πίστη, εφόσον κυμαίνεται στα προαναφερθέντα όρια, κρίνεται ως δίκαια και εύλογη για την Ευρωπαϊκή Πίστη και την Εταιρία και τους μετόχους αυτών που δεν αποτελούν συνδεδεμένα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας.

Με εκτίμηση,

Η Ορκωτός Ελεγκτής – Λογιστής



ΔΕΣΠΟΙΝΑ ΜΑΡΙΝΟΥ

Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 17681

ΠΡΑΪΣΓΟΥΩΤΕΡΧΑΟΥΣΚΟΥΠΕΡΣ

Ανώνυμη Ελεγκτική Εταιρία

Λεωφόρος Κηφισίας 268

152 32 Χαλάνδρι

ΑΜ ΣΟΕΛ: 113

Έκθεση Αξιολόγησης του δικαίου και του εύλογου συναλλαγής, αναφορικά με την έκδοση εταιρικής εγγύησης από την «Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.» υπέρ της «Alter Ego Α.Ε.»

## 1.16. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Χαρτογράφηση δείκτη Altman Z' |  
Χρηματιστήριο Αθηνών

	Ελάχιστο	Μέγιστο	Διάμεσος	Μέσος Όρος
AAA	4,25	3.300,22	4,80	1.103,09
AA+	15,62	15,62	15,62	15,62
AA	μ/δ	μ/δ	μ/δ	μ/δ
AA-	12,18	12,18	12,18	12,18
A+	μ/δ	μ/δ	μ/δ	μ/δ
A	7,87	13,95	10,13	10,52
A-	4,52	19,33	8,38	10,05
BBB+	5,74	12,97	7,72	8,43
BBB	5,49	13,32	7,01	8,05
BBB-	3,00	8,32	5,35	5,51
BB+	1,35	6,80	4,74	4,50
BB	0,60	5,16	2,92	2,95
BB-	-5,17	5,82	3,82	2,35
B+	-3,33	7,96	1,53	1,56
B	-9,57	2,14	-1,81	-2,47
B-	-23,44	3,56	-0,80	-4,39
CCC+	-15,32	-3,06	-10,04	-9,61
CCC	-1,13	-0,47	-0,80	-0,80
CCC-	μ/δ	μ/δ	μ/δ	μ/δ
CC	μ/δ	μ/δ	μ/δ	μ/δ

BBB έναντι BB περιθώριο (spread) κλαδικών καμπύλων

Διάρκεια	BBB	BB	Διαφορά
3 μήνες	-0,19%	0,63%	<b>0,83%</b>
6 μήνες	-0,19%	0,68%	<b>0,87%</b>
1 έτος	-0,17%	0,84%	<b>1,00%</b>
2 έτη	-0,07%	1,11%	<b>1,18%</b>
3 έτη	0,01%	1,45%	<b>1,43%</b>
4 έτη	0,08%	1,75%	<b>1,67%</b>
5 έτη	0,14%	1,82%	<b>1,67%</b>

BBB έναντι BB+ περιθώριο (spread)  
συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού  
κινδύνου (CDS)

Διάρκεια	BBB	BB+	Διαφορά
6 μήνες	0,20%	0,26%	<b>0,06%</b>
1 έτος	0,23%	0,38%	<b>0,15%</b>
2 έτη	0,33%	0,50%	<b>0,17%</b>
3 έτη	0,43%	0,61%	<b>0,18%</b>
4 έτη	0,54%	0,74%	<b>0,20%</b>
5 έτη	0,64%	0,92%	<b>0,28%</b>

© 2021 PricewaterhouseCoopers SA. Με επιφύλαξη όλων των νομίμων δικαιωμάτων.

Η επωνυμία 'PwC' αναφέρεται στην εταιρία μέλος του δικτύου στην Ελλάδα, και σε μερικές περιπτώσεις μπορεί να αναφέρεται στο δίκτυο των εταιριών μελών της PwC. Κάθε εταιρία μέλος αποτελεί μια ξεχωριστή νομική οντότητα. Για περισσότερες πληροφορίες, παρακαλούμε επισκεφθείτε το [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure).