

Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου ΑΕ

Έκθεση σύμφωνα με το άρθρο 101 του Ν.4548/2018 επί του
εύλογου και δίκαιου των μετοχών της Optima Bank ΑΕ

Μάρτιος 2020



Περιεχόμενα

Εισαγωγή	4
Πηγές πληροφόρησης	4
Παρουσίαση της Τράπεζας	4
Μέθοδοι & παραδοχές αποτίμησης	5
Μέθοδος Υπολειμματικού Εισοδήματος	5
Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών	6
Συγκρίσιμες συναλλαγές	6
Συμπεράσματα	7
Αποτίμηση μετοχών Optima Bank	7
Γνώμη επί της Συναλλαγής	7
Σημαντικές παρατηρήσεις	8



Grant Thornton

An instinct for growth™

Transactional Advisory Services

Grant Thornton

Ζεφύρου 56

175 64 Π. Φάληρο

T +30 (210) 72 80 000

F +30 (210) 72 12 222

www.grant-thornton.gr

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της

Μοτορ Οιλ (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου ΑΕ

Ηρώδου Αττικού 12Α, Μαρούσι

151 24

18 Μαρτίου 2020

Αξιότιμοι κυρίες /κύριοι,

Θέμα: Έκθεση σύμφωνα με το άρθρο 101 του Ν.4548/2018 επί του εύλογου και δίκαιου των μετοχών της Optima Bank ΑΕ

Σε συνέχεια της από 27/12/2019 μεταξύ μας σύμβασης έργου, σας αποστέλλουμε τη μελέτη για τον καθορισμό του εύλογου και δίκαιου των υπό μεταβίβαση μετοχών της Optima Bank ΑΕ, σύμφωνα και με τις διατάξεις των άρθρων 99 – 101 του Ν. 4548/2018.

Είμαστε στη διάθεσή σας για κάθε διευκρίνιση ή/ και περαιτέρω συνεργασία σχετικά.

Με εκτίμηση,

Για την Grant Thornton,

Δημήτρης Δουβρής

Partner

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

ΑΜ ΣΟΕΛ 33921

Εισαγωγή

Το Διοικητικό Συμβούλιο («ΔΣ») της εταιρείας με την επωνυμία Μотор Οйл (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε. («Motor Oil» ή ο «Εντολέας») υπό την ιδιότητα της μοναδικής μετόχου της εταιρείας «Ireon Investments Ltd» (ο «Πωλητής») αποφάσισε, σύμφωνα με το από 5/3/2020 πρακτικό ΔΣ, τη μεταβίβαση λόγω πώλησης μετοχών της Optima Bank (η «Optima Bank» ή η «Τράπεζα») κυριότητας του Πωλητή σε συνδεδεμένα και μη συνδεδεμένα πρόσωπα (η «Συναλλαγή»).

Στο πλαίσιο αυτό, η διοίκηση του Εντολέα (η «Διοίκηση») ανέθεσε στην ελεγκτική εταιρεία Grant Thornton (ο «Εμπειρογνώμων») την προετοιμασία μελέτης (η «Έκθεση») για το δίκαιο και εύλογο (fairness opinion) της εν λόγω Συναλλαγής, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 99 - 101 του Νόμου 4548/2018.

Για την υλοποίηση της εργασίας μας προβήκαμε στη διενέργεια αποτίμησης της Optima Bank, με ημερομηνία αναφοράς την 10/3/2020. Η εν λόγω μελέτη εξηγεί τις παραδοχές και τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση της Τράπεζας.

Πηγές πληροφόρησης

Η ακόλουθη λίστα περιλαμβάνει τις πηγές πληροφόρησης σε σχέση με την αποτίμηση της Τράπεζας:

- Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της Optima Bank (πρώην Investment Bank of Greece AE) για τις χρήσεις 2016 – 2018, όπως μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση.
- Pro-forma οικονομικές καταστάσεις της Optima bank για τη χρήση 2019, όπως μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση.
- Επιχειρηματικό σχέδιο για την περίοδο 2020 – 2024, το οποίο μας παρασχέθηκε από την Διοίκηση.
- Αναλύσεις και επεξηγήσεις οι οποίες μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση και τα στελέχη της Optima Bank.
- Οικονομικές καταστάσεις και στοιχεία αγοράς που αφορούν ομοειδείς εισηγμένες εταιρείες στην Ελλάδα και στο εξωτερικό από διεθνείς βάσεις δεδομένων.
- Οικονομικά στοιχεία, μακροοικονομικά μεγέθη και πληροφορίες από ιστοσελίδες και βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιρειών.

Παρουσίαση της Τράπεζας

- Την 31 Οκτωβρίου 2018, η Μότορ Όйл (Ελλάς) Διυλιστήρια Κορίνθου ΑΕ ανακοίνωσε την ολοκλήρωση του 97,08% της Investment Bank of Greece AE (η «IBG AE»), μέσω της θυγατρικής της Ireon Investments Ltd, με έδρα την Κύπρο.
- Το Σεπτέμβριο του 2019 ξεκίνησε ο μετασχηματισμός της IBG SA σε Optima Bank, μετά τη μεταβίβαση των μετοχών της IBG AE στην Ireon Investments Ltd.
- Η Τράπεζα το 2019 διέθετε 4 καταστήματα, ενώ σύμφωνα με τη διοίκηση της Τράπεζας, το 2020 αναμένεται να επεκτείνει το δίκτυο καταστημάτων της κατά 23 καταστήματα. Σήμερα, λειτουργούν συνολικά 9 καταστήματα, 8 στην Αττική και 1 στο Ηράκλειο Κρήτης.

Παρεχόμενες υπηρεσίες

Ιδιώτες

- 1 **Λογαριασμοί:** Λογαριασμοί ιδιωτών, προθεσμιακές καταθέσεις
- 2 **Κάρτες:** Χρεωστικές & πιστωτικές κάρτες
- 3 **Δάνεια:** Στεγαστικά δάνεια
- 4 **Υπηρεσίες:** Αναλύσεις, μεταφορές κεφαλαίων, e-statement, Optima trader
- 5 **Επενδύσεις:** Αμοιβαία κεφάλαια, ομόλογα, μετοχές, παράγωγα, λογαριασμός margin, προϊόντα συναλλάγματος
- 6 **Private banking:** δυνατότητα διαχείρισης χαρτοφυλακίου στην Ελλάδα και το εξωτερικό

Πηγή: Ιστοσελίδα Τράπεζας

Επιχειρήσεις

- 1 **Λογαριασμοί:** Διαχείριση καθημερινών συναλλαγών, προθεσμιακές καταθέσεις
- 2 **Χρηματοδοτήσεις:** Κάλυψη αναγκών ρευστότητας με λογαριασμό για χρήση κεφαλαίου κίνησης, μεσοπρόθεσμα δάνεια
- 3 **Υπηρεσίες:** Μεταφορές κεφαλαίων, e-statements, ειδική διαπραγμάτευση
- 4 **Επενδύσεις:** Αμοιβαία κεφάλαια, ομόλογα, μετοχές, παράγωγα, λογαριασμός margin, προϊόντα συναλλάγματος
- 5 **Διεθνές εμπόριο:** Φορτωτικά έγγραφα-αξίες προς είσπραξη, εισαγωγές-προεμβάσματα, εγγυητικές επιστολές εξωτερικού, ενέγγυες πιστώσεις

**Εύρος
παρεχόμενων
υπηρεσιών**

Συμμετοχές σε θυγατρικές και συγγενείς επιχειρήσεις.

Επωνυμία	% συμμετοχής	Χώρα	Αντικείμενο εργασιών
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ	100,00%	Ελλάδα	Εταιρεία Κεφαλαίου Συμμετοχών
IBG INVESTMENTS SA	90,00%	BVI	Παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών
IBG CAPITAL MANAGEMENT SARL	100,00%	Λουξεμβούργο	Υπό εκκαθάριση
IBG GLOBAL FUNDS SICAV – SIF	100,00%	Λουξεμβούργο	Υπό εκκαθάριση
IBG INVESTMENT SERVICES LTD	100,00%	Κύπρος	Παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών
HELLENIC CAPITAL PARTNERS ΑΕΔΑΚΕΣ	20,00%	Ελλάδα	Εταιρεία Διαχειρίσεως ΑΚ Επιχ. Συμμετοχών
IBG ΑΕΠΕΥ	79,31%	Ελλάδα	Παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών
CPB ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ	4,40%	Ελλάδα	Διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Μέθοδοι & παραδοχές αποτίμησης

Η αποτίμηση της Τράπεζας πραγματοποιήθηκε με βάση τις ακόλουθες κοινώς αποδεκτές μεθόδους:

- Μέθοδος Υπολειμματικού Εισοδήματος (Method of Residual Income)
- Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών (Comparable Companies' Multiples)
- Συγκρίσιμες Συναλλαγές (Comparable Transactions' Multiples)

Στη συνέχεια αναλύονται οι εν λόγω μεθοδολογίες, καθώς επίσης και οι παραδοχές που τις συνοδεύουν κατά την εφαρμογή τους.

Μέθοδος Υπολειμματικού Εισοδήματος

Η μέθοδος προσεγγίζει την αξία μιας εταιρείας ως πολλαπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων της το οποίο διαμορφώνεται με βάση την αναμενόμενη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων από το επιχειρηματικό σχέδιο της εταιρείας, το ρυθμό ανάπτυξης και το κόστος των ιδίων κεφαλαίων.

Η εν λόγω μέθοδος υπολογίζεται με βάση τον τύπο:

$$P/BV = (RoE - g) / (CoE - g)$$

όπου,

BV: Λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων

RoE: Αναμενόμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων

CoE: Κόστος ιδίων κεφαλαίων

g: ρυθμός ανάπτυξης

Παραδοχές Μεθόδου Υπολειμματικού Εισοδήματος

Οι προβλέψεις που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Τράπεζας και εξετάστηκαν για το εύλογό τους σε σχέση με τα στοιχεία και την περιουσιακή κατάσταση της Τράπεζας, καθώς και το ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις μελλοντικές προοπτικές του τραπεζικού κλάδου κυρίως στην Ελλάδα αλλά και διεθνώς.

Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών

Η μέθοδος των Πολλαπλασίων 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.

Για την εκτίμηση της αξίας της Τράπεζας χρησιμοποιούνται χρηματιστηριακοί δείκτες, οι οποίοι υπολογίζονται σε σύγκριση με άλλες ομοειδούς αντικειμένου εισηγμένες τράπεζες. Η εκτίμηση της αξίας γίνεται με τη χρήση χρηματιστηριακών δεικτών αποτίμησης, οι οποίοι υπολογίζονται με βάση τη χρηματιστηριακή αξία και αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη των εισηγμένων ομοειδών τραπεζών του κλάδου στον οποίο ανήκει η Τράπεζα.

Παραδοχές Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών

Αναλυτικότερα, η αξία της Τράπεζας προσδιορίστηκε με βάση χρηματιστηριακούς δείκτες τραπεζών εισηγμένων σε χρηματιστήρια εξωτερικού. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιήθηκε ο δείκτης: Τιμή Μετοχής / Καθαρή Θέση (χωρίς άυλα περιουσιακά στοιχεία & υπεραξία) ανά Μετοχή (P/TBV) ο οποίος θεωρείται ως ο πλέον κατάλληλος για την αποτίμηση χρηματοοικονομικών οργανισμών. Ο εν λόγω δείκτης προσδιορίστηκε με βάση τα στοιχεία των ενοποιημένων Ισολογισμών των ομοειδών εταιρειών. Η Τιμή Μετοχής προσδιορίστηκε βάσει μέσων χρηματιστηριακών τιμών της μετοχής κάθε ομοειδούς εταιρείας για διάφορα χρονικά διαστήματα εντός του τελευταίου έτους προ της απόφασης για τη Συναλλαγή (τρέχουσα, μήνας, τρίμηνο, εξάμηνο, έτος).

Συγκρίσιμες συναλλαγές

Βάσει της μεθόδου των Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions' Multiples) η εκτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης προκύπτει λαμβάνοντας υπόψη δείκτες που προκύπτουν χρησιμοποιώντας στοιχεία από συναλλαγές επί εταιρειών ομοειδούς αντικειμένου οι οποίες έχουν πραγματοποιηθεί κατά το πρόσφατο παρελθόν.

Για κάθε συναλλαγή, τα σχετικά πολλαπλάσια υπολογίζονται βάσει του οριστικού τιμήματος, του ποσοστού των μετοχών που εξαγοράστηκε και τα σχετικά οικονομικά μεγέθη που ήταν διαθέσιμα πριν την ανακοίνωση της συμφωνίας κάθε συναλλαγής. Στη συνέχεια, τα υπολογισμένα πολλαπλάσια εφαρμόζονται στα χρηματοοικονομικά μεγέθη της επιχείρησης που εξετάζεται.

Παραδοχές Συγκρίσιμων Συναλλαγών

Η αναζήτηση για συναλλαγές με συγκρίσιμες εταιρείες βασίστηκε σε πρόσφατες συναλλαγές (ημερομηνία ανακοίνωσης μεταξύ 2016 και 2019). Επιπρόσθετα λήφθηκε υπόψη η συναλλαγή που πραγματοποιήθηκε κατά την 31η Οκτωβρίου 2019 και αφορούσε την εξαγορά του 97,08% του μετοχικού κεφαλαίου της Optima Bank (πρώην IBG AE) από την Ireon Investments Ltd.

Η αξία της Τράπεζας προσδιορίστηκε βάση του δείκτη P/TBV, για τον υπολογισμό του οποίου ισχύουν τα όσα αναλύθηκαν ανωτέρω στη μέθοδο των Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών.

Συμπεράσματα

Αποτίμηση μετοχών Optima Bank

Συνοψίζοντας, η Optima Bank αποτιμήθηκε με τις μεθόδους του υπολειμματικού εισοδήματος, των πολλαπλασίων χρηματιστηριακών δεικτών και των συγκρίσιμων συναλλαγών. Τα αποτελέσματα της αποτίμησης σταθμίστηκαν ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου. Αναλυτικά, τα αποτελέσματα της αποτίμησης αποτυπώνονται στον πίνακα που ακολουθεί:

ποσά σε εκ. €	Ελάχιστο	Μέγιστο
Μέθοδος Υπολειμματικού Εισοδήματος	63,91	80,47
Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών	57,84	70,70
Συγκρίσιμες Συναλλαγές	58,62	71,64
Συναλλαγή IBG AE (Οκτώβριος 2019)	69,02	69,02
Συνολικό εύρος αξιών Optima Bank	63,79	76,32
Εύρος πμής ανά μετοχή (€)	16,96	20,28

Με βάση τα ανωτέρω, το εύρος αξιών της Optima Bank προσδιορίστηκε από **€ 63,79 εκ.** έως **€ 76,32 εκ.** —ήτοι από **€ 16,96** έως **€ 20,28 ανά μετοχή**.

Γνώμη επί της Συναλλαγής

Σύμφωνα με το πρακτικό του Διοικητικού Συμβουλίου της Motor Oil κατά την 5/3/2020, η προτεινόμενη τιμή για τις μεταβιβαζόμενες μετοχές της Τράπεζας διαμορφώνεται σε € 18,35. Βασιζόμενοι στα έγγραφα και στοιχεία που εξετάσαμε και στη χρηματοοικονομική ανάλυση που πραγματοποιήσαμε και η οποία περιγράφεται ανωτέρω, δηλώνουμε ότι:

- για τον προσδιορισμό της αξίας της Optima Bank εφαρμόστηκαν τουλάχιστον 3 μέθοδοι αποτίμησης, οι οποίες κρίνονται κατάλληλες. Για την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες,
- η αξία των μεταβιβαζόμενων μετοχών της Optima Bank όπως προκύπτει από τη Συναλλαγή που μας γνωστοποιήθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της Motor Oil, εμπίπτει εντός του εύρους αξιών που προσδιορίστηκαν και αποτυπώθηκαν στον παραπάνω πίνακα. Ως εκ τούτου η προτεινόμενη αξία είναι εύλογη και δίκαιη για την εταιρεία Motor Oil και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας της Εταιρείας, ως προκύπτουσα και εμπεριεχόμενη στο εύρος των συγκριτικών αξιών που αναφέρονται στον ανωτέρω πίνακα.

Επισημαίνεται πως η Grant Thornton καθώς και ο υπογράφων την παρούσα γνωμοδότηση, ορκωτός ελεγκτής λογιστής κ. Δημήτρης Δουβρής είναι ανεξάρτητοι σε σχέση με τον Εντολέα και την Τράπεζα για την τελευταία πριν από τη Συναλλαγή πενταετία.

Σημαντικές παρατηρήσεις

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

- Όλα τα έγγραφα, τα ιστορικά στοιχεία και οι πληροφορίες, όπως επίσης και οι εκτιμήσεις σχετικά με τα αναμενόμενα επίπεδα μελλοντικών μεγεθών, μας χορηγήθηκαν από τη Διοίκηση. Οι ανωτέρω πληροφορίες, καθώς και τα ιστορικά στοιχεία δεν έχουν ελεγχθεί ανεξάρτητα από εμάς. Στηριχθήκαμε σε διαβεβαιώσεις της Διοίκησης για την ακρίβεια και αξιοπιστία των εγγράφων που τέθηκαν υπόψη μας. Κατά συνέπεια, η Grant Thornton δεν μπορεί να εγγυηθεί σε κάποιον που θα διαβάσει την παρούσα για την ακρίβεια και την αξιοπιστία των εγγράφων και στοιχείων (ιστορικών και μελλοντικών) που μας έχουν παρασχεθεί από τη Διοίκηση.
- Η Grant Thornton δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που κάποια πληροφορία ή γεγονός που έχει δοθεί, αποδειχθεί ανακριβής ή λανθασμένη ή παραπλανητική ή μη αποδεκτή. Δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση ακόμη και στην περίπτωση που αποδειχθεί ότι η Διοίκηση παρακράτησε σημαντικά έγγραφα και γεγονότα.
- Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης βασίσθηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της τελικής εκτίμησης της αξίας της Τράπεζας βασίζεται στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.
- Η έκφραση γνώμης βασίζεται επίσης στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας έκθεσης, στις τρέχουσες συνθήκες της Ελληνικής οικονομίας 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 τον Εντολέα.
- Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διάφορων μεγεθών που μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση 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.
- Προτείνεται πως ο οιοσδήποτε ενδιαφερόμενος για την παρούσα μελέτη θα πρέπει να εκτιμήσει, στηριζόμενος στην κρίση του, τα σχετικά οικονομικά στοιχεία και δεδομένα. Συνίσταται η περαιτέρω ανάλυση από ειδικούς, οικονομικούς, νομικούς ή χρηματοοικονομικούς αναλυτές, έτσι ώστε η λήψη οποιασδήποτε επιχειρηματικής απόφασης να μη βασίζεται μόνο σε αυτή τη μελέτη.



Grant Thornton

An instinct for growth™

[grant-thornton.gr](https://www.grant-thornton.gr)

© 2020 Grant Thornton. All rights reserved.

"Grant Thornton" refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton Greece is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.