

Έκθεση αποτίμησης του άρθρου 17 του Ν.4548/2018 και
γνωμοδότηση επί του εύλογου, δίκαιου και λογικού της
συναλλαγής σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 10 του
Ν.4601/2019, στο πλαίσιο συγχώνευσης δια απορρόφησης
της

«ΑΤΤΙCA FINANCE ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»

από την

«ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ
ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ»

κατά την 31 Δεκεμβρίου 2024

Ν. Ηράκλειο, Ιούνιος 2025

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελίδα

I. ΓΕΝΙΚΑ	4
II. ΠΗΓΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ	4
III. ΜΕΘΟΔΟΙ ΚΑΙ ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ.....	5
Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows)	5
IV. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	6
Εύρος Σχέσης Αξιών και Ανταλλαγής μετόχων μεταξύ της ΔΥΝΑΜΙΚΗΣ και της ΑΤΤΙCA FINANCE	6
Σύνοψη αποτελεσμάτων.....	7
V. ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ.....	7

Προς

Τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών:

«ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ»

και

«ΑΤΤΙΚΑ FINANCE ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»

Έκθεση αποτίμησης του άρθρου 17 του Ν.4548/2018 και γνωμοδότηση επί του εύλογου, δίκαιου και λογικού της συναλλαγής σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 10 του Ν.4601/2019, στο πλαίσιο συγχώνευσης δια απορρόφησης της «ΑΤΤΙΚΑ FINANCE ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» από την «ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ» κατά την 31 Δεκεμβρίου 2024

I. ΓΕΝΙΚΑ

Τα Διοικητικά Συμβούλια των ανωνύμων εταιρειών:

- I. «ΑΤΤΙCA FINANCE ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής «ΑΤΤΙCA FINANCE» ή η «Απορροφώμενη Εταιρεία»)
- II. «ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ» (εφεξής «ΔΥΝΑΜΙΚΗ» ή η «Απορροφώσα Εταιρεία»)

(εφεξής θα αναφέρονται από κοινού ως οι «Εταιρείες»), κατήρτισαν το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, σύμφωνα με το οποίο προτείνεται η συγχώνευση με απορρόφηση της ΑΤΤΙCA FINANCE από την ΔΥΝΑΜΙΚΗ (εφεξής η «Συγχώνευση» ή η «Συναλλαγή»).

Η Συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις 6-21, 30-34 του Ν.4601/2019 σε συνδυασμό με τις διατάξεις του Ν. 4548/2018, του Ν.4308/2014 και του μέρους Δ' του Ν. 5162/2024.

Στο πλαίσιο της ανωτέρω διαδικασίας, τα Διοικητικά Συμβούλια της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης ανέθεσαν στην «ΩΡΙΩΝ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.» την αποτίμηση των Εταιρειών, καθώς και την γνωμοδότηση επί του εύλογου, δίκαιου και λογικού της σχέσεως ανταλλαγής μετοχών μεταξύ τους.

Σε εκτέλεση των ανωτέρω και σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 10 του Ν.4601/2019 του, άρθρου 17 του Ν.4548/2018, διενεργήσαμε ειδική μελέτη προκειμένου να επιβεβαιώσουμε το εύλογο, δίκαιο και λογικό της προτεινόμενης, από τα Διοικητικά Συμβούλια των προς συγχώνευση Εταιρειών, σχέσης ανταλλαγής μετοχών.

Επισημαίνεται πως τόσο η «ΩΡΙΩΝ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.» όσο και οι υπογράφωντες την παρούσα γνωμοδότηση, ορκωτοί ελεγκτές λογιστές κ.κ. Κωνσταντίνος Νιφορόπουλος και Δεληγιάννης Θεόδωρος είναι ανεξάρτητοι τόσο σε σχέση με την Απορροφώσα όσο και με την Απορροφώμενη ήτοι δεν συντρέχουν στο πρόσωπό τους, για τρία (3) τουλάχιστον συνεχόμενα έτη πριν από την ημερομηνία του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης, οι απαιτήσεις ανεξαρτησίας του άρθρου 21 του Ν.4449/2017, καθώς και της παρ. 4 του άρθρου 17 του Ν.4548/2018 .

II. ΠΗΓΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ

Προς το σκοπό αυτό, εξετάσαμε μεταξύ άλλων τα παρακάτω στοιχεία:

- Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.
- Δημοσιευμένες, ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή, οικονομικές καταστάσεις της Απορροφώμενης για τις χρήσεις 2022 και 2023, που έχουν συνταχθεί με βάση τα ΔΠΧΑ.
- Pro-forma, μη ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή, οικονομικές καταστάσεις της Απορροφώμενης για την χρήση 2024 που έχουν συνταχθεί με βάση τα ΔΠΧΑ.
- Την από 25 Απριλίου ΕΚΘΕΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ της εταιρείας «ΑΤΤΙCA FINANCE ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε» με ημερομηνία εκτίμησης 31/12/2024, που συντάχθηκε από την εταιρεία «ΚΜC ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.»

- Την από 25 Απριλίου ΕΚΘΕΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ της εταιρείας «ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΠΕΥ» με ημερομηνία εκτίμησης 31/12/2024, που συντάχθηκε από την εταιρεία «ΚΜC ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.»
- Προβλεπόμενα οικονομικά στοιχεία των συγχωνευόμενων Εταιρειών, τα οποία μας παρασχέθηκαν από τις διοικήσεις των ως άνω Εταιρειών (εφεξής θα αναφέρονται από κοινού ως οι «Διοικήσεις») και λήφθηκαν υπόψη στις από 25/4/2025 εκθέσεις αποτίμησης της εταιρείας «ΚΜC ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.».
- Κυριότεροι παράγοντες και σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη των συγχωνευόμενων Εταιρειών.
- Προβλεπόμενα οικονομικά στοιχεία των συγχωνευόμενων Εταιρειών, τα οποία μας παρασχέθηκαν από τις διοικήσεις των ως άνω Εταιρειών (εφεξής θα αναφέρονται από κοινού ως οι «Διοικήσεις»).
- Συζητήσεις που είχαμε με στελέχη της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης, σχετικά με τη θέση και τις προοπτικές τους στον κλάδο στον οποίο αυτές δραστηριοποιούνται.
- Γενικό Εμπορικό Μητρώο.
- Δημοσιευμένα στοιχεία και εμπειρία της «ΩΡΙΩΝ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.», αναφορικά με τους κλάδους που δραστηριοποιούνται οι Εταιρείες.

III. ΜΕΘΟΔΟΙ ΚΑΙ ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των ΑΤΤΙCΑ FΙNΑNCE και ΔΥΝΑΜΙΚΗ προβήκαμε σε εκτίμηση της αξίας της Απορροφώμενης Εταιρείας και της Απορροφώσας Εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψιν τις από 25 Απριλίου εκθέσεις αποτίμησης των συγχωνευόμενων Εταιρειών που συντάχθηκαν από την εταιρεία «ΚΜC ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.»

Η αποτίμηση των συγχωνευόμενων Εταιρειών πραγματοποιήθηκε με βάση την μέθοδο των Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (DCF).

Στη συνέχεια αναλύεται η εν λόγω μεθοδολογία, καθώς επίσης και οι παραδοχές που λήφθηκαν υπόψιν.

Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows)

Η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows – DFCF) αποτελεί την πιο διαδεδομένη μέθοδο εκτίμησης αξίας εταιρειών παγκοσμίως. Το μοντέλο εξετάζει την επιχείρηση «δυναμικά» και όχι «στατικά», αναλύοντας την απόδοση της κατά τη διάρκεια των χρόνων και εξετάζοντας τη δυνατότητά της να δημιουργεί «ταμειακά πλεονάσματα».

Η καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων ταμειακών ροών αποτελείται από: (α) την παρούσα αξία που αντιστοιχεί σε μία χρονική περίοδο για την οποία είναι δυνατόν να σχηματιστούν προβλέψεις, και η οποία προσδιορίζεται από τον χρόνο που χρειάζεται για να επιτευχθεί το επιχειρηματικό σχέδιο της εταιρείας και (β) την αξία της εταιρείας στο διηνεκές. Έτσι, αν θέλουμε να λάβουμε

υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος, η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών θεωρείται η πιο κατάλληλη για την εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας.

Το μοντέλο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών εκτιμά τα Ίδια Κεφάλαια μιας εταιρείας ως την αξία της εκμετάλλευσης της εταιρείας μείον την αξία του χρέους και διαφόρων άλλων απαιτήσεων που υπερβαίνουν το ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων. Σημειώνεται ότι η αξία της επιχείρησης σήμερα εξομοιώνει πάντοτε τη μελλοντική προεξοφλητική ταμειακή ροή, με κόστος ευκαιρίας το κόστος κεφαλαίου. Οι αξίες των δραστηριοτήτων και των δανείων είναι ίσες με τις αναμενόμενες μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές, προεξοφλημένες με συντελεστές που αντανακλούν την επικινδυνότητα αυτών των ταμειακών ροών.

Η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών απαιτεί αρχικά τον υπολογισμό των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών για μια περίοδο τουλάχιστον 3 ετών.

Εν συνεχεία, οι μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές προεξοφλούνται με το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου και υπολογίζεται η Καθαρή Παρούσα Αξία τους (Net Present Value), καθώς και η Διηνεκής Αξία της εταιρείας (Terminal Value), η οποία ισούται με την Παρούσα Αξία των ελεύθερων ταμειακών ροών μετά τη συγκεκριμένη προβλεπόμενη περίοδο, λαμβάνοντας υπόψη και τον Συντελεστή Ανάπτυξης της εταιρείας στο διηνεκές (Growth in perpetuity factor).

Οι προβλέψεις που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου δόθηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιρειών κι εξετάστηκαν για το εύλογό τους σε σχέση με τα ιστορικά στοιχεία και την περιουσιακή κατάσταση των Εταιρειών, καθώς και το ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις μελλοντικές προοπτικές των κλάδων στους οποίους αυτές δραστηριοποιούνται.

IV. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Εύρος Σχέσης Αξιών και Ανταλλαγής μετόχων μεταξύ της ΔΥΝΑΜΙΚΗΣ και της ΑΤΤΙΚΑ FINANCE

Η αξία των μετοχών των Εταιρειών προσδιορίστηκε σύμφωνα με όσα αναφέρθηκαν ανωτέρω. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η αξία των δύο εταιρειών:

Εταιρεία	Αξία Αποτίμησης
«ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ»	547.733
«ΑΤΤΙΚΑ FINANCE ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»	796.147

Με βάση την εκτιμώμενη αξία της κάθε Εταιρείας και συνυπολογίζοντας το ποσοστό που κατέχει η «ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ» στο μετοχικό κεφάλαιο της «ΑΤΤΙΚΑ FINANCE ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε.» προσδιορίστηκε η σχέση ανταλλαγής μετοχών, η οποία παρουσιάζεται στον κάτωθι πίνακα.

Εταιρεία	Αξία Αποτίμησης	Ποσοστό Δυναμικής	Αναλογούσα Αξία στους μετόχους	Αναλογούσα αξία στους λοιπούς μετόχους της	Εσωτερική λογιστική αξία	Μετοχικό κεφάλαιο	Μετοχές	Αξία μετοχής
----------	-----------------	-------------------	--------------------------------	--	--------------------------	-------------------	---------	--------------

			της Δυναμικής	Attica Finance				
ΔΥΝΑΜΙΚΗ	547.733	100,00%	547.733		0,5765	2.496.122	2.080.102	1,20
ΑΤΤΙΚΑ	796.147	81,83%	651.487	144.660	0,6883	1.649.803	210.166	7,85
			1.199.220	144.660				
Σχέση Ανταλλαγής	0,83758							

Σύνοψη αποτελεσμάτων

Η σχέση ανταλλαγής που προτείνεται από τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευόμενων Εταιρειών, ήτοι ανταλλαγή κάθε μίας (1) Μετοχής της Απορροφώμενης Εταιρείας με 0,83758 νέες μετοχές της Απορροφώσας, εμπίπτει στο εύρος της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από τις αποτιμήσεις των Εταιρειών. Συμπεραίνουμε επομένως, ότι η προτεινόμενη σχέση κρίνεται ως εύλογη, δίκαιη και λογική σύμφωνα με τις διατάξεις που διέπουν τη Συναλλαγή, ήτοι του άρθρου 10 του Ν.4601/2019, του άρθρου 17 του Ν.4548/2018.

Με βάση την τελική τιμή αποτίμησης της Απορροφώμενης, ήτοι ευρώ 796.147 και την προτεινόμενη από τα Δ.Σ. σχέση ανταλλαγής μετοχών, προκύπτει πως η απαιτούμενη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που θα πραγματοποιήσει η Απορροφώσα λόγω της εισφοράς των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφώμενης, μετά την διαγραφή των μετοχών που κατέχει η Απορροφώσα στην Απορροφούμενη θα ανέλθει στο ποσό των € 301.102,80.

V. ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Σημειώνεται ότι οι μέθοδοι οι οποίες εφαρμόστηκαν για να καταλήξουμε στο συμπέρασμά μας κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση, ενώ κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν ιδιαίτερες δυσχέρειες ή δυσκολίες.

Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν βασίστηκε στα διαθέσιμα στοιχεία τα οποία μας παρασχέθηκαν από τους Εντολείς. Οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν θεωρήσαμε ότι είναι ακριβείς, χωρίς να διενεργήσουμε περαιτέρω ανεξάρτητο έλεγχο. Κατά συνέπεια, η «ΩΡΙΩΝ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.» δεν μπορεί να εγγυηθεί σε κάποιον που θα διαβάσει την παρούσα για την ακρίβεια και την αξιοπιστία των εγγράφων και στοιχείων που μας παρασχέθηκαν.

Επιπλέον, η «ΩΡΙΩΝ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.» δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που κάποια πληροφορία ή γεγονός που παρουσιάζεται στην παρούσα, αποδειχθεί ανακριβής ή λανθασμένη ή παραπλανητική ή μη αποδεκτή, ακόμη και στην περίπτωση που έχει αποδειχθεί ότι παρακρατήθηκαν σημαντικά έγγραφα και γεγονότα.

Επιπρόσθετα, το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των παραπάνω μεθόδων βασίστηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της τελικής εκτίμησης της συγκριτικής αξίας των Εταιρειών, βασίστηκε στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.

Η μελέτη μας δεν εξετάσε και ούτε και είχε σκοπό να εξετάσει, την επιχειρηματική ορθότητα της απόφασης συγχώνευσης.

Η έκφραση γνώμης βασίζεται στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που

επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας. 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 τα διοικητικά συμβούλια των ως άνω εταιρειών.

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 στην παρούσα έκθεση.

Η μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να είναι διαφορετική από αυτήν που λάβαμε υπ' όψιν μας στην παρούσα εργασία, λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει. Επισημαίνεται ότι αν είχε ληφθεί υπ' όψιν η διαφορετική αυτή εξέλιξη των μεγεθών, θα είχαν μεταβληθεί και τα σχετικά αποτελέσματα της γνωμοδότησής μας, μεταβολή η οποία θα μπορούσε να είναι σημαντική και ουσιώδης.

Νέο Ηράκλειο, 5 Ιουνίου 2025

Οι εμπειρογνώμονες,

Νιφορόπουλος Ι. Κωνσταντίνος



**Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
ΑΜ ΣΟΕΛ 16541**

Θεόδωρος Δ. Δεληγιάνης



**Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
ΑΜ ΣΟΕΛ 31341**

Οι ανωτέρω, είναι μέλη της Εταιρείας :

ΩΡΙΩΝ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε

Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ : 146 .

Λ. Ηρακλείου 531 Τ.Κ. : 141 22 Ν. Ηράκλειο