

Έκθεση Εκτίμησης

ERNST & YOUNG FINANCE S.A.

Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου
Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε.
Λεωφόρος Κηφισίας 340
Νέο Ψυχικό 154 51
Αθήνα, Ελλάδα

Θέμα: Πιστοποιητικό Εκτίμησης με ημερομηνία 31 Δεκεμβρίου 2004

Αξιότιμοι κύριοι,

6 Ιουνίου 2005

Σύμφωνα με τους όρους του διορισμού μας ως ανεξάρτητοι εκτιμητές από την εταιρεία Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. (εφεξής «ΜΒΔΤ» ή «η Εταιρεία»), προβήκαμε στην αποτίμηση, με ημερομηνία 31 Δεκεμβρίου 2004, της ακίνητης περιουσίας όπως λεπτομερώς επεξηγείται στην έκθεση αποτίμησης της 15ης Απριλίου 2005 (εφεξής «Έκθεση Αποτίμησης»), η οποία περιγράφει το σκοπό, τις διαδικασίες και τα συμπεράσματα της εκτίμησής μας, και των χρηματοοικονομικών μας μοντέλων. Η παρούσα έκθεση συνοψίζει τα βασικά συμπεράσματα της Έκθεσης Αποτίμησης. Οι συνοδευτικές δηλώσεις των παραδοχών και περιοριστικών όρων της εκτίμησης, αποτελούν αναπόσπαστα τμήματα της παρούσας έκθεσης και της Έκθεσης Αποτίμησης.

Τα ακίνητα χρησιμοποιούνται για επενδυτικούς σκοπούς και σε ορισμένες περιπτώσεις προορίζονται για ανάπτυξη ή βρίσκονται ήδη υπό ανάπτυξη. Η αποτίμηση των παραπάνω ακινήτων αλλά και των υπόλοιπων του χαρτοφυλακίου, περιλαμβάνεται στο κύριο τμήμα της έκθεσής μας, με τις τελικές εκτιμώμενες αξίες να συνοψίζονται στον πίνακα που ακολουθεί και σε άλλα τμήματα του περιληπτικού σημειώματος στις κατάλληλες επιμέρους κατηγορίες.

Ο σκοπός της Έκθεσης Αποτίμησης, είναι η παρουσίαση της «Εύλογης Αξίας» των εν λόγω ακινήτων κατά την ημερομηνία της αποτίμησης και η παρούσα έκθεση συνοψίζει τα συμπεράσματά μας. Η αποτίμηση θα χρησιμοποιηθεί για την παροχή πληροφοριών στην Διοίκηση της ΜΒΔΤ σχετικά με την εύλογη αξία των εν λόγω ακινήτων, προκειμένου να ενσωματωθούν στην Έκθεση του Ισολογισμού και στις Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρείας.

Συνεπώς, το παραδοτέο δεν προορίζεται για καμία άλλη χρήση ή για διανομή σε τρίτους, χωρίς την προηγούμενη ρητή γνώση και γραπτή συναίνεση της Ernst & Young. Επιπροσθέτως, το αποτέλεσμα των υπηρεσιών αποτίμησης δεν αποτελεί γνωμάτευση ως προς την εύλογη αξία ούτε επενδυτική συμβουλή και ως εκ τούτου δεν θα έπρεπε να ερμηνευθούν ως τέτοια. Κατά συνέπεια η έκθεσή μας δεν συντάχθηκε για την χρήση Χρηματοπιστωτικού Οργανισμού ή Εταιρείας Ανάπτυξης Ακινήτων (πέραν του πελάτη) ή οποιουδήποτε τρίτου μέρους και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί ως υποκατάστατο ή επιπρόσθετο άλλων ερευνών ή διαδικασιών που μία Τράπεζα ή άλλο τρίτο μέρος, θα έπρεπε να αναλάβει για σκοπούς εξέτασης μιας συναλλαγής με την Εταιρεία.

Για τους σκοπούς της Έκθεσης Αποτίμησης, η «Εύλογη Αξία» έχει οριστεί ως:

«Η πλέον πιθανή τιμή πώλησης ενός ακινήτου στα πλαίσια μιας ανταγωνιστικής και ελεύθερης αγοράς σε ορισμένη ημερομηνία, σε μετρητά ή με όρους αντίστοιχους ή με ακριβώς επεκφρασμένους όρους, υπό συνθήκες δίκαιης πώλησης όπου ο πωλητής και ο αγοραστής ενεργούν με σύνεση, με πλήρη γνώση των δεδομένων της αγοράς και γνώμονα το προσωπικό τους συμφέρον, και με την προϋπόθεση ότι κανένας από τους δύο δεν βρίσκεται υπό πίεση».

Στα πλαίσια της έκθεσης, δεν διεξήχθη έλεγχος των κερδών και των ταμειακών ροών, για την εξακρίβωση της επάρκειας της απόδοσης της επένδυσης στα σχετικά ακίνητα. Στην Έκθεση Αποτίμησης παρατίθενται οι Όροι και Περιορισμοί, και τα στοιχεία διαθέσιμα σε εμάς για τον καθορισμό των συμπερασμάτων μας. Με βάση την έρευνα, μελέτη, εξέταση, διερεύνηση και ανάλυση που διενεργήσαμε, όπως αυτή διατυπώνεται στην προαναφερθείσα Έκθεση Αποτίμησης, έχουμε την γνώμη ότι η Εύλογη Αξία των εν λόγω ακινήτων με ημερομηνία 31 Δεκεμβρίου 2004, εκτιμάται σε:

Κατηγορία Ακινήτων	Εκτιμώμενη Εύλογη Αξία (€) (στρογγυλοποιημένη)
Οριζόντιες Ιδιοκτησίες	37.288.000
Οικόπεδα	29.499.000
Ακίνητα Υπό Κατασκευή	120.681.000
Σύμβαση Έργων με Αυτοχρηματοδότηση και Παραχώρηση Εκμετάλλευσης για Ορισμένο Χρονικό Διάστημα (Build Operate Transfer Agreement)	72.510.000
Μεταφορά Συντελεστή Δόμησης	55.111.000
Μερικό Σύνολο	315.089.000

**Χαρτοφυλάκιο Πώλησης & Επανεκμίσθωσης
Ακινήτων (Sale & Leaseback)****Εκτιμώμενη Εύλογη Αξία (€) (στρογγυλοποιημένη)**

Αξία των Συμβάσεων Υπεκμίσθωσης σε τρίτους	144.662.000
Παρούσα Αξία των Ακινήτων πέραν της λήξης των Συμβάσεων Πώλησης & Επανεκμίσθωσης	270.326.000
Μικτή Αξία του Χαρτοφυλακίου Πώλησης & Επανεκμίσθωσης	414.988.000
Αξία των Υποχρεώσεων που προκύπτουν από τις Συμβάσεις Πώλησης και Επανεκμίσθωσης προς τις Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	(176.467.000)
Συνολική Αξία του Χαρτοφυλακίου Πώλησης και Επανεκμίσθωσης	238.521.000

Από τις ανωτέρω αξίες, προκύπτει ότι η εκτιμώμενη Συνολική Εύλογη Αξία των εν λόγω ακινήτων με ημερομηνία 31 Δεκεμβρίου 2004 είναι:

Κατηγορία Ακινήτων**Εκτιμώμενη Εύλογη Αξία (€) (στρογγυλοποιημένη)**

Λοιπές Κατηγορίες Ακινήτων	315.089.000
Μικτή Αξία του Χαρτοφυλακίου Πώλησης και Επανεκμίσθωσης	414.988.000
Συνολική Μικτή Αξία Χαρτοφυλακίου	730.077.000
Μείον: Αξία των Υποχρεώσεων που προκύπτουν από τις Συμβάσεις Πώλησης και Επανεκμίσθωσης προς τις Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	(176.467.000)
Συνολική Αξία Χαρτοφυλακίου	553.610.000

Η μελέτη μας εκπονήθηκε σύμφωνα με τα γενικώς αποδεκτά πρότυπα εκτίμησης, όπως αυτά ορίζονται από την Αμερικανική Ένωση Εκτιμητών (American Society of Appraisers). Επιπρόσθετα η Έκθεση Αποτίμησης είναι σύμφωνη με τα Ενιαία Πρότυπα Επαγγελματικών Εκτιμήσεων του "Appraisal Foundation" και τις Αρχές Εκτιμητικής και τον Κώδικα Δεοντολογίας της Αμερικανικής Ένωσης Εκτιμητών (American Society of Appraisers) και του Βασιλικού Ινστιτούτου Ορκωτών Εκτιμητών (Royal Institute of Chartered Surveyors). Οι αποτιμήσεις έχουν εκπονηθεί από εξειδικευμένους και έμπειρους εκτιμητές, υπό τη γενική εποπτεία του υπογεγραμμένου.

Μεθοδολογία και Διαδικασίες Αποτίμησης

Ο προσδιορισμός της αξίας των ακινήτων στα πλαίσια του συγκεκριμένου έργου, διεξήχθη σε δύο στάδια. Πρώτον, διενεργήθηκαν επιτόπιες επισκέψεις στην πλειονότητα των ακινήτων, ώστε να τακτοποιηθούν και αναλυθούν τα στοιχεία που παρασχέθηκαν από την Εταιρεία. Δεύτερον, διενεργήθηκε έρευνα αγοράς χρησιμοποιώντας εσωτερικές και εξωτερικές πηγές πληροφόρησης.

Για την αποτίμηση ελήφθησαν υπ' όψιν όλοι οι σχετικοί παράγοντες της αγοράς, οι οποίοι σχετίζονται τόσο με την αγορά ακινήτων, όσο και ειδικότερα με τα εξεταζόμενα ακίνητα. Για την αποτίμηση ακινήτων που έχουν υποστεί βελτιώσεις συνήθως χρησιμοποιούνται τρεις προσεγγίσεις ή μέθοδοι. Κάθε μία από αυτές τις μεθόδους αποτίμησης βασίζεται σε μία βασική αρχή ή υπόθεση.

Οι τρεις μέθοδοι είναι η Μέθοδος Κόστους Αντικατάστασης, η Μέθοδος Συγκριτικών Στοιχείων Πωλήσεων και η μέθοδος Άμεσης Κεφαλαιοποίησης των Εσόδων. Σε ορισμένες περιπτώσεις χρησιμοποιήθηκε μία τροποποιημένη εκδοχή της Μεθόδου Κόστους Αντικατάστασης, γνωστή ως Μέθοδος Υπολειμματικής Αξίας η οποία χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση της γης. Κάθε μία από τις μεθόδους αυτές καταλήγει σε μία ξεχωριστή ένδειξη αποτίμησης για τα εξεταζόμενα ακίνητα. Στη συνέχεια, πραγματοποιείται στάθμιση των πλεονεκτημάτων και περιοριστικών παραγόντων κάθε μεθόδου. Εφόσον αυτό επιτευχθεί, καταλήγουμε σε συμπεράσματα για την αξία σταθμίζοντας πρωτίτως τη μέθοδο ή τις μεθόδους που θεωρούνται ως οι πιο αξιόπιστες, λαμβάνοντας υπ' όψιν όλους τους παράγοντες.

Κατά την προετοιμασία της έκθεσης αποτίμησης η ομάδα εργασίας της Ernst & Young προέβη στις ακόλουθες ενέργειες:

- Επιθεώρησε την πλειονότητα των προς εκτίμηση ακινήτων
- Βασίσθηκε σε πληροφορίες που παρασχέθηκαν από την Εταιρεία καθώς επίσης και σε προηγούμενη δική μας έκθεση αποτίμησης
- Διεξήγαγε έρευνα αγοράς για τιμές πώλησης και ενοικίασης συγκρίσιμων ακινήτων
- Εξέτασε τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς και ανέλυσε τις ενδεχόμενες επιπτώσεις τους στο υπό εξέταση ακίνητο.

Αποτιμηθέντα Ακίνητα

Τα ακίνητα που αποτιμήθηκαν είναι αυτά τα οποία περιλαμβάνονται στους καταλόγους που δόθηκαν από τη ΜΒΔΤ (ποσά σε Ευρώ).

Οριζόντιες Ιδιοκτησίες

Περιγραφή: Οι Οριζόντιες Ιδιοκτησίες αποτελούνται από ενιαίους ορόφους ή μέρη ορόφων ενός κτιρίου που αντιστοιχούν σε ένα ποσοστό ιδιοκτησίας του οικοπέδου και θέσεων στάθμευσης αυτοκινήτων. Οι Οριζόντιες Ιδιοκτησίες και το αντιστοιχούν ποσοστό ιδιοκτησίας της γης είναι μεταβιβάσιμα.

Η παραπάνω κατηγορία περιλαμβάνει κατοικίες, αποθηκευτικούς χώρους, κινηματογράφους, καταστήματα, γραφεία και χώρους στάθμευσης. Τα ακίνητα αυτά περιλαμβάνουν συνολική προς μίσθωση επιφάνεια 12.891 τ.μ. και 659 θέσεις στάθμευσης.

Μεθοδολογία Αποτίμησης: Οι Οριζόντιες Ιδιοκτησίες αποτιμήθηκαν στην εύλογη αξία με χρήση υφιστάμενων μισθωτηρίων συμβολαίων, στοιχεία συγκρίσιμων πωλήσεων και τη μέθοδο Άμεσης Κεφαλαιοποίησης των Εσόδων. Οι αποδόσεις κινούνται μεταξύ 4% για κατοικίες και 10% για αποθηκευτικούς χώρους. Όλες οι εκμισθώσεις αναφέρονται σε ακίνητα όπου ο μισθωτής επιβαρύνεται με όλα τα λειτουργικά και σταθερά έξοδα.

Αποτελέσματα αποτίμησης: Συνολική Καθαρή Παρούσα Αξία: 37.288.000

Οικόπεδα

Περιγραφή: Η κατηγορία αυτή αποτελείται από εδαφικές εκτάσεις που βρίσκονται εντός σχεδίου πόλεως ή εντός ορίων οικισμού και στις οποίες δεν είχαν εκτελεσθεί εργασίες ανέγερσης έως και την 31η Δεκεμβρίου 2004.

Η συνολική έκταση γης περιλαμβάνει περίπου 40.000 τ.μ. (40 στρέμματα) σε 7 οικόπεδα τα οποία βρίσκονται στο Νομό Αττικής και στη νήσο Πόρο.

Μεθοδολογία Αποτίμησης: Τα Οικόπεδα αποτιμήθηκαν στην εύλογη αξία τους χρησιμοποιώντας, μεταξύ άλλων, στοιχεία συγκρίσιμων πωλήσεων. Η αξία των οικοπέδων κυμάνθηκε μεταξύ €1.200/τμ και €3.000/τμ για τις ιδιοκτησίες εντός Αττικής και €15/τμ για τις ιδιοκτησίες του Πόρου.

Αποτελέσματα Αποτίμησης: Συνολική Καθαρή Παρούσα Αξία: 29.499.000

Ακίνητα Υπό Κατασκευή

Περιγραφή: Η συγκεκριμένη κατηγορία αποτελείται από οικόπεδα στα οποία έχει ξεκινήσει η διαδικασία ανέγερσης κτιρίων έως και την 31η Δεκεμβρίου 2004. Την χρονική εκείνη στιγμή, περισσότερα από 69.000 τ.μ. επιφάνειας προς εκμίσθωση, ήταν υπό κατασκευή.

Μεθοδολογία Αποτίμησης: Τα Ακίνητα Υπό Κατασκευή έχουν περιληφθεί στην έκθεση ως εύλογη αξία της γης, συν το ποσοστό αποπεράτωσης πολλαπλασιασμένο με το προβλεπόμενο συνολικό κόστος κατασκευής. Περίπου το 77% της αξίας των Ακινήτων Υπό Κατασκευή προέρχεται από την εύλογη αξία των 5 οικοπέδων που καταλαμβάνουν περίπου 108.700 τ.μ. στην Αττική και στη νήσο Πόρο. Η αξία των οικοπέδων κυμάνθηκε μεταξύ €700/τμ και €3.340/τμ στην Αττική και €60/τμ στον Πόρο.

Αποτελέσματα Αποτίμησης: Συνολική Καθαρή Παρούσα Αξία: 120.681.000

Συμβάσεις Έργων με Αυτοχρηματοδότηση και Παραχώρηση Εκμετάλλευσης για Ορισμένο Χρονικό Διάστημα (BOT)

Περιγραφή: Η Σύμβαση Έργων με Αυτοχρηματοδότηση και Παραχώρηση Εκμετάλλευσης για Ορισμένο Χρονικό Διάστημα (Build Operate Transfer - BOT) είναι μείζονος σημασίας καινοτόμο επιχειρηματικό εγχείρημα, όπου ιδιωτικός τομέας αναλαμβάνει την ανάπτυξη και τη λειτουργία μιας εγκατάστασης. Κατά την προσέγγιση BOT, ένα τρίτο μέρος, ο κύριος του έργου, παραχωρεί σε ιδιώτη (παραχωρησιούχος) για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο την ανάπτυξη και λειτουργία εγκαταστάσεων στο ακίνητο.

Η ανάπτυξη συνίσταται από τη χρηματοδότηση, τη μελέτη και κατασκευή των εγκαταστάσεων, την επαρκή διαχείριση και συντήρηση και την διασφάλιση συνθηκών που θα την κάνουν επαρκώς κερδοφόρα. Ο παραχωρησιούχος εξασφαλίζει την απόδοση της επένδυσης διαχειριζόμενος την εγκατάσταση ενώ κατά τη περίοδο παραχώρησης, ενεργεί ως ιδιοκτήτης. Στο τέλος της περιόδου παραχώρησης, ο παραχωρησιούχος μεταβιβάζει στον κύριο του έργου την ιδιοκτησία της εγκατάστασης, ελευθέρως βαρών, χωρίς κόστος.

Η Εταιρεία έχει συνάψει σύμβαση Build Operate Transfer Agreement για 48 έτη με τη Ρωσική Ομοσπονδία (ιδιοκτήτρια του οικοπέδου). Η Εταιρεία έχει αναλάβει την ανάπτυξη δύο Έργων στο εν λόγω οικόπεδο.

Μεθοδολογία Αποτίμησης: Για τους σκοπούς της αποτίμησης, εκτιμήθηκαν τα αναμενόμενα εισοδηματικά οφέλη από τη λειτουργία του ακινήτου. Τα ποσά αυτά προεξοφλούνται με κατάλληλους συντελεστές απόδοσης προκειμένου να παραχθεί ένδειξη αξίας. Το κτιριακό Συγκρότημα II έχει εκτιμηθεί με βάση την υποτιθέμενη ροή εισοδήματος από το έτος 19 έως το έτος 48, καθώς το εισόδημα από τα πρώτα 18 έτη χρησιμοποιείται για να εξασφαλίσει τη χρηματοδότηση που ελήφθη για την κατασκευή του κτιριακού συμπλέγματος και δεν υπάρχουν ταμειακές ροές προς την Εταιρεία μετά από την εξυπηρέτηση του χρέους. Το προεξοφλητικό επιτόκιο 5,2% που χρησιμοποιήθηκε ήταν αυτό το οποίο χρησιμοποίησε η τράπεζα κατά τη διάρθρωση της εξασφάλισης του εισοδήματος από τον εκμισθωτή. Η πρώτη 12μηνη περίοδος που παράγει ταμειακές ροές ξεκινά το 2022.

**Αποτελέσματα αποτίμησης: 2022F Συνολικό Καθαρό Λειτουργικό Εισόδημα 7.361.022 ετησίως
Καθαρή Παρούσα Αξία: 72.510.000**

Μεταφορά Συντελεστή Δόμησης

Περιγραφή: Σύμφωνα με τον Νόμο 3044 - Εφημερίδα της Κυβερνήσεως 197/27 Αυγούστου 2002, και τις τροποποιήσεις που δημοσιεύθηκαν στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως 308 /31 Δεκεμβρίου 2003 - Άρθρο 14, η Μεταφορά Συντελεστή Δόμησης (μεταφορά ισότιμης εμπορικής / αγοραίας αξίας) επιτρέπεται υπό ορισμένες προϋποθέσεις (για παράδειγμα, ακίνητα των οποίων τα κτίρια χαρακτηρίζονται διατηρητέα, ακίνητα με οικοδομήματα ή μνημεία που χαρακτηρίζονται από το Υπουργείο Πολιτισμού ως έργα τέχνης και ιστορικά διατηρητέα μνημεία, ακίνητα εντός σχεδίου ή εντός οικισμού που χαρακτηρίζονται από το Υπουργείο Πολιτισμού ως αρχαιολογικοί χώροι, ακίνητα που χαρακτηρίζονται από εγκεκριμένα σχέδια ως κοινόχρηστοι χώροι). Οι περιοχές που έχουν το δικαίωμα υποδοχής συντελεστή δόμησης (Περιοχές Υποδοχής Συντελεστή Δόμησης (ΠΥΣΔΟ)), μεταξύ άλλων πρέπει να είναι εντός σχεδίου, να μην έχουν χαρακτηριστεί ως περιοχές ιδιαίτερου φυσικού κάλλους, ιστορικοί τόποι, παραδοσιακοί ή αξιόλογοι οικισμοί, ιστορικά κέντρα πόλεων, παραδοσιακά τμήματα οικισμών (παραδοσιακά σύνολα), και αρχαιολογικοί χώροι, να έχουν κλίση λιγότερο από 20 μοίρες, να έχουν τουλάχιστον 2 οικοδομικά τετράγωνα απόσταση από τον αιγιαλό.

Η Εταιρεία εκτιμά ότι ο Νόμος θα τεθεί σε ισχύ εντός του 2005, και έχει ήδη σχεδιάσει την κατανομή της αξίας

της καθορισμένης επιφάνειας από ακίνητα με νόμιμους τίτλους μεταφοράς συντελεστή δόμησης, σε κτίρια που είναι υπό κατασκευή ή σε υφιστάμενα κτίρια ή σε γεινιάζουσα οικοπεδική έκταση.

Μεθοδολογία Αποτίμησης: Για τους σκοπούς της αποτίμησης, εκτιμήσαμε την αξία της Μεταφοράς Συντελεστή Δόμησης εφαρμόζοντας την Μέθοδο Υπολειμματικής Αξίας. Το κόστος κατασκευής εκτιμήθηκε στα 800/τ.μ. (πλέον κόστους διαχείρισης έργου). Η επιφάνεια των γραφείων / καταστημάτων που θα κατασκευαστούν είναι 22.105 τ.μ. Η κατασκευαστική περίοδος θεωρήθηκε διάρκειας 1 έτους. Κατά συνέπεια για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας πώλησης μείον το κόστος ανάπτυξης χρησιμοποιήθηκε προεξοφλητικό επιτόκιο 9,9% για περίοδο 1 έτους. Η βάση του υπολογισμού για την αποτίμηση της υπολειμματικής αξίας είναι:

Αξία Πώλησης του ολοκληρωμένου έργου	Κόστος Ανάπτυξης	
Μείον	Υπολειμματική αξία Μεταφοράς Συντελεστή Δόμησης	
Ισούται με την		
Αποτελέσματα Αποτίμησης:	Συνολική Καθαρή Παρούσα Αξία:	55.111.000

Χαρτοφυλάκιο Πώλησης και Επανεκμίσθωσης (Sale & Leaseback)

Περιγραφή: Η Εταιρεία έχει συνάψει αρκετές συμβάσεις Πώλησης και Επανεκμίσθωσης (Sale & Leaseback) με διάφορες Ελληνικές Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης. Οι Συμβάσεις Πώλησης και Επανεκμίσθωσης επιτρέπουν στην Εταιρεία την μεταβίβαση της ιδιοκτησίας των ακινήτων ενώ διατηρεί το δικαίωμα χρήσης ή υπεκμίσθωσης των εν λόγω ακινήτων. Η Εταιρεία διατηρεί δικαίωμα προαίρεσης αγοράς επί των ακινήτων έτσι ώστε, κατά τη λήξη της περιόδου εκμίσθωσης, το ακίνητο μπορεί να επανέλθει στην Εταιρεία, συνήθως με την καταβολή ενός συμβολικού ποσού.

Το χαρτοφυλάκιο αποτελείται από εννέα (9) ακίνητα τα οποία βρίσκονται στην ευρύτερη περιοχή της Αττικής, καλύπτουν επιφάνεια 34.738 τμ και διαθέτουν 1.116 θέσεις στάθμευσης αυτοκινήτων.

Μεθοδολογία Αποτίμησης: Η αξία του χαρτοφυλακίου Πώλησης και Επανεκμίσθωσης αποτελείται από:

1. Αξία των Συμβάσεων Υπεκμίσθωσης με τρίτους.
2. Παρούσα Αξία των ακινήτων πέραν της λήξης των Συμβάσεων Πώλησης και Επανεκμίσθωσης.
3. Αξία των υποχρεώσεων που προκύπτουν από τις Συμβάσεις Πώλησης και Επανεκμίσθωσης προς τις Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.

Η Αξία των Συμβάσεων Υπεκμίσθωσης με τρίτα πρόσωπα

Περιγραφή: Η πλειονότητα των ακινήτων που έχουν πωληθεί και επανεκμισθωθεί από την Εταιρεία έχουν υπεκμισθωθεί σε τρίτους, βάσει της συμφωνίας των αρχικών συμβάσεων Πώλησης και Υπεκμίσθωσης. Οι υπεκμισθώσεις αυτές έχουν διάφορες περιόδους ισχύος, αλλά συνήθως έχουν διάρκεια ίδια, αν όχι μεγαλύτερη από τις συμφωνίες εκμίσθωσης με τις Ελληνικές Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.

Μεθοδολογία Αποτίμησης: Για τους σκοπούς της αποτίμησης, εκτιμήθηκαν οι μελλοντικές ταμειακές ροές των υφιστάμενων υπεκμισθώσεων για κάθε ακίνητο και αποτιμήθηκαν και επίσης αποτιμήθηκαν τα τρία (3) ακίνητα που με την ημερομηνία αποτίμησης δεν έχουν συμβόλαιο υπεκμίσθωσης αλλά αποτελούν μέρος του Χαρτοφυλακίου, χρησιμοποιώντας αγοραίες τιμές για να αποτυπωθεί η δυνατότητά τους να παράγουν εισόδημα. Για όλες τις υπεκμισθώσεις που αποτιμήθηκαν, έχει υπολογισθεί ετήσια αύξηση μισθώματος 4,5% έως 5,5% που προκύπτει από τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή του προηγούμενου έτους συν ένα περιθώριο που κυμαίνεται μεταξύ 1% και 2% ανάλογα με τις συμβάσεις υπεκμίσθωσης.

Έχει επιλεγεί προεξοφλητικό επιτόκιο 5,5% με ετήσιο Euribor 2,361% (30/12/2004), συν πληθωρισμό 3,1% (Δεκέμβριος 2004 / Εθνική Στατιστική Υπηρεσία), συν περιθώριο κινδύνου. Καθώς τα υπεκμισθωμένα ακίνητα έχουν μισθωθεί σε κύριους μισθωτές για περίοδο 12 ετών (ελάχιστη διάρκεια εμπορικής μίσθωσης), δεν υπάρχει κίνδυνος συνδεδεμένος με το χαρτοφυλάκιο υπεκμισθωμένων ακινήτων. Η επιλογή του παραπάνω προεξοφλητικού επιτοκίου υποστηρίζεται από το γεγονός ότι το επιτόκιο χρηματοδότησης (δανεισμού) για μια παγιομένη κατασκευαστική εταιρεία στην Ελλάδα είναι 5,5%.

Παρούσα Αξία των Ακινήτων Πέραν της Λήξης των Συμβάσεων Πώλησης και Επανεκμίσθωσης (Sale and Leaseback)

Περιγραφή: Η αρχή της αποτίμησης αυτής είναι ότι όλα τα ακίνητα που πωλήθηκαν και επανεκμισθώθηκαν από την Εταιρεία στο υπό εξέταση χαρτοφυλάκιο Πώλησης και Επανεκμίσθωσης, θα επανέλθουν εκ νέου στην κυριότητα της Εταιρείας μετά τη λήξη των συμβάσεων Πώλησης και Επανεκμίσθωσης σύμφωνα με το δικαίωμα προαίρεσης που διατίθεται στις συμβάσεις αυτές. Εν συνέχεια, τα ακίνητα κατά πάσα πιθανότητα θα συνεχίσουν να μισθώνονται σε ενοικιαστές, σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις της συμφωνίας των αρχικών συμβάσεων υπεκμίσθωσης, παρόλο που τα μισθώματα δεν θα χαρακτηρίζονται πλέον ως υπεκμισθώσεις.

Μεθοδολογία Αποτίμησης: Οι ταμειακές ροές εκτιμώνται από το σημείο όπου λήγουν οι Συμβάσεις Πώλησης και Επανεκμίσθωσης. Έχει εφαρμοστεί προεξοφλητικό επιτόκιο υπολειμματικών ροών 7,5% ως αποτέλεσμα της χρήσης ετήσιου Euribor 2,361% (30-12-2004), συν πληθωρισμό 3,1% (Δεκέμβριος 2004 – Εθνική Στατιστική Υπηρεσία), συν περιθώριο 2%, το οποίο είναι κατάλληλο για χώρους γραφείων και καταστημάτων αυτής της ποιότητας και υπό τους υφιστάμενους όρους και προϋποθέσεις και αντανάκλα τον κίνδυνο των μελλοντικών ταμειακών ρο-

ών έως το τέλος του οικονομικής ζωής του ακινήτου. Επιπλέον, έχει ληφθεί υπ' όψιν το γεγονός ότι η συναλλαγή Πώλησης / Επανεκμίσθωσης δεν επισύρει φόρο μεταβίβασης, ο οποίος στην Ελλάδα είναι μεταξύ 9% και 11%, κάτι που βελτιώνει την απόδοση σημαντικά. Δεδομένου ότι οι μισθωτικές συμβάσεις αναμένεται να συνεχιστούν πέραν της αρχικής διάρκειας εκμίσθωσης και η Εταιρεία κατόρθωσε να επιτύχει ετήσιες αυξήσεις μισθώματος 4,5% έως 5,5%, μία ανάλυση προεξοφλημένων ταμειακών ροών των μισθώσεων, με χρονικό ορίζοντα τη βασική διάρκεια της μίσθωσης, δεν μπορεί να αντικατοπτρίσει ορθά την αξία των αυξήσεων και άλλων δυναμικών χαρακτηριστικών των ακινήτων. Για το λόγο αυτό χρησιμοποιήθηκε ανάλυση πλήρους εκτιμώμενης ωφέλιμης οικονομικής ζωής των ακινήτων.

Υποθέσαμε ότι τα κτίρια έχουν οικονομική αναμενόμενη ζωή 60 ετών και συμπεριλάβαμε το 3% του ετήσιου Μικτού Εισοδήματος προς τη συσσώρευση εξοφλητικού αποθέματος για κεφαλαιουχικές βελτιώσεις, για να διατηρηθεί και να επιτευχθεί αυτή η διάρκεια οικονομική ζωής. Έχει εκτιμηθεί Απώλεια Εσόδων λόγω έλλειψης Πληρότητας και Μη Είσπραξης Μισθωμάτων στο τέλος κάθε 12-ετούς περιόδου εκμίσθωσης. Το ποσό αυτό είναι ισοδύναμο με το μίσθωμα 3 μηνών.

Σε περιπτώσεις όπου η διάρκεια της υπεκμίσθωσης είναι μεγαλύτερη από την περίοδο Πώλησης και Επανεκμίσθωσης, έχουν εξαιρεθεί τα έσοδα από μισθώματα για τη συγκεκριμένη περίοδο.

Αποτελέσματα Αποτίμησης:	2005F	Συνολικό Καθαρό Λειτουργικό Εισόδημα	14.108.129 ετησίως
		Αξία Συμβάσεων Υπεκμίσθωσης:	144.662.000
		Αξία των Ακινήτων Πέραν της Λήξης των Συμβάσεων:	270.326.000
		Συνολική Καθαρή Παρούσα Αξία:	414.988.000

Αξία των Υποχρεώσεων που προκύπτουν από τις Συμβάσεις της Πώλησης και Επανεκμίσθωσης (Sale & Leaseback) προς τις Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Περιγραφή: Η ΜΒΔΤ πώλησε και επανεκμίσθωσε τα ακίνητα του χαρτοφυλακίου της υπό διάφορους όρους και προϋποθέσεις σε διάφορες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης. Οι διάρκειες κυμαίνονται μεταξύ 10 και 14 έτη, με το δικαίωμα προαίρεσης επαναγοράς να κυμαίνεται από €2,93 έως €4.117.500.

Μεθοδολογία Αποτίμησης: Αποτιμήσαμε τις συνδεδεμένες υποχρεώσεις προς τις εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (International Accounting Standards - IAS 17), όπου ορίζεται ότι οι χρηματοδοτικές μισθώσεις θα πρέπει να αναγνωρίζονται ως στοιχεία του ενεργητικού κατά την έναρξη της περιόδου εκμίσθωσης και ως στοιχείο του παθητικού στον ισολογισμό κατά ποσά που ισοδυναμούν με την εύλογη αξία του μισθωμένου ακινήτου ή, εάν είναι χαμηλότερη, με την παρούσα αξία των ελάχιστων πληρωμών εκμίσθωσης, καθένα από τα οποία προσδιορίζεται κατά την έναρξη της μίσθωσης. Το προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιείται κατά τον υπολογισμό της παρούσας αξίας των ελάχιστων πληρωμών μισθωμάτων είναι το επιτόκιο που εμπεριέχεται στο συμβόλαιο εκμίσθωσης, εάν αυτό μπορεί πρακτικά να προσδιοριστεί. Ειδάλλως θα χρησιμοποιηθεί το οριακό επιτόκιο δανεισμού του μισθωτή. Οποιαδήποτε αρχικά άμεσα έξοδα του μισθωτή θα προστεθούν στο ποσό που αναγνωρίζεται ως στοιχείο του ενεργητικού.

Τα προεξοφλητικά επιτόκια που χρησιμοποιήθηκαν ήταν εκείνα που παρασχέθηκαν από την Εταιρεία όπως αυτά αναγράφονται στα μισθωτήρια συμφωνητικά μεταξύ της ΜΒΔΤ και των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Αποτελέσματα Αποτίμησης: Συνολική Καθαρή Παρούσα Αξία: (176.467.000)

Είμαστε ευτυχείς που σας παρέχουμε την γνώμη μας επ' αυτού του θέματος. Σε περίπτωση που χρειάζεστε περαιτέρω συμβουλές σχετικά με την παρούσα έκθεση, παρακαλούμε όπως επικοινωνήσετε μαζί μας.

Με εκτίμηση,



Victor E. J. Orth, Jr. MRICS, M.Sc., ASA
Partner
Real Estate, Hospitality & Construction
Ernst & Young, Νοτιοανατολική Ευρώπη

Παραδοχές και Περιοριστικοί Όροι

Οι ακόλουθες Παραδοχές και Περιοριστικοί Όροι αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της έκθεσης αυτής.

1. Ολοκληρωμένη Συμφωνία

Επισημαίνεται και συμφωνείται ότι οι Όροι αυτοί ενσωματώνουν την πλήρη συμφωνία ανάμεσα στα αντισυμβαλλόμενα μέρη και ότι όποιες και όλες οι διατάξεις, οι διαπραγματεύσεις και οι απεικονίσεις που δεν εμπεριέχονται στο παρόν ανακαλούνται με το παρόν. Οι Όροι αυτοί δεν δύνανται να τροποποιηθούν, να αλλάξουν, ή να διαφοροποιηθούν εκτός εάν προηγηθεί γραπτή συμφωνία των δύο μερών. Οι συγκεκριμένοι όροι δεσμεύουν τους διαδόχους, κληρονόμους, διαχειριστές και εκτελεστές διαθήκης ή επινοητές των δύο μερών που συνυπογράφουν στο παρόν, και η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. (εφεξής «η Εταιρεία») θα παραμείνει υποκείμενη στους όρους αυτούς έστω αν πραγματοποιηθεί αλλαγή στην ιδιοκτησία της εταιρείας ή κάποιων παγίων της.

2. Συγκεκριμένος Σκοπός

Η παρούσα έκθεση είναι έγκυρη μόνο όταν παρουσιάζεται στο σύνολο της και για τη συγκεκριμένη χρήση για την οποία γίνεται αναφορά σε αυτήν. Είναι ρητά κατανοητό ότι οι αναλύσεις και τα συμπεράσματά μας δεν απαρτίζουν, μερικά ή ολικά γνωμάτευση περί του ευλόγου.

3. Εμπιστευτικότητα

Η Ernst & Young Finance S.A. ζητά από την Εταιρεία να διατηρήσει την εμπιστευτικότητα της μορφής και του περιεχομένου των αναφορών που εκπονήθηκαν για λογαριασμό της Εταιρείας. Η Εταιρεία συμφωνεί να μην κάνει αναφορά στο όνομά μας ή στην έκθεσή μας, ολόκληρη ή σε μέρη αυτής, σε οποιοδήποτε έγγραφο που θα διανεμηθεί σε τρίτους, χωρίς την έγγραφη συναίνεση της Ernst & Young Finance S.A. εκτός αν αποτελεί το υποκείμενο μετοχικής ή δανειακής χρηματοδότησης από τρίτα μέρη για επένδυση είτε στις μετοχές της εταιρείας είτε σε συγκεκριμένες εταιρείες ειδικού σκοπού που η Εταιρεία εξετάζει να ιδρύσει, όπως μία Εταιρεία Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας ή Κεφάλαιο Επενδύσεων σε Ακίνητα υπό τον Ελληνικό νόμο. Παρομοίως, η Ernst & Young Finance S.A θα διατηρήσει την εμπιστευτική φύση των πληροφοριών που έλαβε από την Εταιρεία ή που ανέπτυξε κατά τη διάρκεια της εργασίας αυτής, σύμφωνα με τα παγιωμένα επαγγελματικά πρότυπα της Ernst & Young Finance S.A. Είναι κατανοητό και συμφωνείται ότι όλα τα προϊόντα εργασίας θα παραμείνουν στην αποκλειστική ιδιοκτησία της Ernst & Young Finance S.A.

4. Δήλωση Υπευθυνότητας

Η Ernst & Young Finance S.A. συμφωνεί ότι οι υπηρεσίες που προσέφερε εκτελέστηκαν σύμφωνα με αναγνωρισμένα επαγγελματικά πρότυπα και ότι το κατάλληλο προσωπικό ασχολήθηκε για το σκοπό αυτό. Η παρούσα έκθεση προετοιμάστηκε σύμφωνα με και υπόκειται στις απαιτήσεις του Κώδικα επαγγελματικής Δεοντολογίας και των προτύπων επαγγελματικής συμπεριφοράς των επαγγελματικών ενώσεων εκτιμητών, των οποίων είμαστε μέλη.

Η Ernst & Young Finance S.A. δεν θα αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για οποιοδήποτε αποφάσεις ενδεχομένως ληφθούν από την Διοίκηση της Εταιρείας για την παρουσίαση των χρηματοοικονομικών και φορολογικών της στοιχείων. Η Ernst & Young Finance S.A. ενήργησε ως ανεξάρτητος εκτιμητής. Η αμοιβή μας δεν εξαρτάται με οποιοδήποτε τρόπο από τα συμπεράσματα της εκτίμησής μας. Η Ernst & Young Finance S.A. αποδέχθηκε την εγκυρότητα όλων των στοιχείων που της παραδόθηκαν από την Εταιρεία χωρίς να πραγματοποιήσει ανεξάρτητη επαλήθευση.

5. Αποζημιώσεις

Η Εταιρεία συμφωνεί να απαλλάξει και να προφυλάξει την Ernst & Young Finance S.A., τους εταίρους της και το προσωπικό από απαιτήσεις που μπορεί να προκύψουν από τρίτους όπου τέτοιες απαιτήσεις οφείλονται σε μη θεμιτή χρήση της εργασίας της Ernst & Young Finance S.A. εκτός εάν αποδειχθεί τελεσίδικα και δικαστικά ότι τέτοιες ζημιές, αξιώσεις, αποζημιώσεις ή ευθύνες, προκλήθηκαν από απάτη, βαρεία αμέλεια ή εσκεμμένη παράβαση εκ μέρους της Ernst & Young Finance S.A. κατά την εκτέλεση των υποχρεώσεων της κατά την εκτέλεση αυτής της συμφωνίας.

6. Μεταγενέστερη Εργασία

Η Ernst & Young Finance S.A δεν υποχρεούται να παραδώσει πρόσθετα προϊόντα εργασίας, πιστοποιήσεις, ή να παρέχει υποστήριξη σε ενδεχόμενη δικαστική διαμάχη επί των παγίων στοιχείων, των ιδιοκτησιών ή των επιχειρηματικών συμφερόντων των υπό εξέταση, εκτός σε περίπτωση υπογραφής ξεχωριστής συμφωνίας.

Η Ernst & Young Finance S.A δεν υποχρεούται να επικαιροποιήσει την παρούσα έκθεση σε περίπτωση που προκύψουν αλλαγές μεταγενέστερα της έκδοσης της παρούσας έκθεσης.

7. Περιγραφή Ακινήτων

Η Ernst & Young Finance S.A δεν αναλαμβάνει οιαδήποτε ευθύνη αναφορικά με τη νομική περιγραφή ή τμήματα που περιλαμβάνουν νομικά ή ιδιοκτησιακά θέματα.

Οι τίτλοι ιδιοκτησίας των εν λόγω ακινήτων, ιδιοκτησιών ή επιχειρηματικών συμφερόντων υποτίθονται να είναι ορθοί και ανταλλάξιμοι, εκτός εάν αναφέρεται αλλιώς.

Τα υπό εξέταση ακίνητα, αποτιμώνται ως ελεύθερα και καθαρά από οιαδήποτε οφειλή ή άλλη επιβάρυνση εκτός αν ορίζεται διαφορετικά. Θεωρούμε ότι υπάρχει πλήρης συμμόρφωση με όλες τις εφαρμοστέες διατάξεις και τοπικούς κανονισμούς εκτός εάν ορίζεται διαφορετικά στην Έκθεση Αποτίμησης.

Δεν έχει πραγματοποιηθεί επιθεώρηση των ακινήτων της παρούσας έκθεσης και δεν αναλαμβάνεται καμία ευθύνη επί αυτών. Εκτός αν αναφέρεται στην έκθεση, υποθέτουμε ότι δεν υφίστανται ιδιαίτερα πολεοδομικά ή άλλα ζητήματα ή παραβιάσεις που επηρεάζουν την εν λόγω ιδιοκτησία.

Εκτός εάν ορίζεται διαφορετικά, η παρούσα έκθεση θεωρεί ως δεδομένο ότι η γη δεν παρουσιάζει χαρακτηριστικά που αποτρέπουν την κατάλληλη ανάπτυξη σύμφωνα με την μέγιστη και βέλτιστη χρήση της.

8. Λανθάνουσες Συνθήκες

Η Ernst & Young Finance S.A δεν αναλαμβάνει οιαδήποτε ευθύνη αναφορικά με δομικές συνθήκες που δεν είναι ορατές μέσω ενός συνήθους ελέγχου (ή από την εξέταση των σχεδίων και των προδιαγραφών, όπου αυτές προέρχονται). Η ανάλυση αυτή σχετίζεται μόνο με τα δικαιώματα επιφανείας, και δεν έχει πραγματοποιηθεί οιαδήποτε ανάλυση του υποστρώματος ή συνθηκών επικίνδυνων αποβλήτων, εάν υπάρχουν. Αυτή η εκτίμηση δεν λαμβάνει υπ' όψιν την πιθανότητα ύπαρξης αμιάντου, μετασχηματιστών, ή άλλων τοξικών ή επικίνδυνων ή μολυσματικών ουσιών ή/και υπόγειων αποθηκευτικών δεξαμενών (για επικίνδυνα υλικά), ή το κόστος απομάκρυνσης αυτών. Καμία ευθύνη δεν αναλαμβάνεται για τέτοιες περιπτώσεις ή για οποιαδήποτε πραγματογνωμοσύνη ή τεχνική γνώση που απαιτείται για να εντοπισθούν. Στον πελάτη συνιστάται να προσλάβει κάποιον ειδικό σε αυτόν τον τομέα αν το κρίνει σκόπιμο.

9. Λοιπές Παραδοχές

Υποθέτουμε ότι οι υπό εξέταση ιδιοκτησίες τυγχάνουν υπεύθυνης ιδιοκτησίας και ικανής διαχείρισης ακινήτων, ιδιοκτησίας και επιχειρηματικών συμφερόντων.

Οι πληροφορίες που μας παρείχαν τρίτοι, θεωρούνται έγκυρες και αξιόπιστες. Ωστόσο, δεν εγγυόμαστε με οιαδήποτε τρόπο την εγκυρότητα τους.

Τεκμαίρεται ότι έχουν παρασχεθεί ή μπορούν να παρασχεθούν ή ανανεωθούν όλες οι απαιτούμενες άδειες και πιστοποιητικά καθώς και οι εγκρίσεις από οποιονδήποτε αρμόδιο τοπικό, νομαρχιακό ή εθνικό φορέα, δημόσιο ή ιδιωτικό, και για κάθε χρήση στην οποία βασίζεται η γνωμάτευση αξίας που περιέχεται σε αυτή την έκθεση.

Η αποτίμηση μας και οι εκτιμήσεις μας για την αξία των ακινήτων υπόκεινται επίσης στις ακόλουθες συγκεκριμένες παραδοχές:

1. Τα στοιχεία για τις διαστάσεις των ιδιοκτησιών των αποτιμώμενων κτιρίων και οικοπέδων αντλήθηκαν από αρχεία που μας παρέδωσε η Εταιρεία. Θεωρούμε ότι οι πληροφορίες θεωρήθηκαν ορθές
2. Όλες οι πληροφορίες που έχει προμηθεύσει η Εταιρεία είναι σωστές, ιδιαίτερα οι επιφάνειες των ακινήτων όπως αυτές αναφέρονται, τα έγγραφα κτηματολογίου, τα σχέδια και οι τεχνικές περιγραφές των κτιρίων, τα μισθωτήρια συμβόλαια, οι τίτλοι ιδιοκτησίας και τα ποσά των ετήσιων δημοτικών τελών. Υποθέτουμε ότι οι πληροφορίες αυτές είναι ορθές και πλήρεις και ότι δεν υπάρχουν ζητήματα τα οποία δεν έχουν γνωστοποιηθεί και τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αποτίμησή μας.
3. Η Ernst & Young δεν έχει διενεργήσει οιαδήποτε τεχνικό έλεγχο σχετικά με τη σωστή μόνωση των ακινήτων, την στατική τους επάρκεια και τη σωστή λειτουργία των εγκαταστάσεων των ακινήτων. Επιπρόσθετα, δεν έχουμε διενεργήσει οιαδήποτε έλεγχο των υφιστάμενων μελετών που αφορούν στα κτίρια και των τοπογραφικών μελετών.
4. Δεν πραγματοποιήθηκε έρευνα για τα κατασκευαστικά υλικά των κτιρίων και επομένως θεωρούμε ότι δεν χρησιμοποιήθηκαν ανθυγιεινά υλικά στην κατασκευή ή την επισκευή/ανακαίνιση των κτιρίων.
5. Δεν πραγματοποιήθηκε οιοσδήποτε έλεγχος αρχαιολογικών, οικολογικών ή άλλων περιβαλλοντικών ζητημάτων σχετικά με τα εκτιμώμενα ακίνητα.
6. Δεν έχουμε διενεργήσει οιοσδήποτε οπτικό έλεγχο των ακινήτων για να ελέγξουμε εάν η γη έχει μολυνθεί ή ρυπανθεί.
7. Ο υποψήφιος αγοραστής των ακινήτων, μπορεί να αποκτήσει τους νομικούς τίτλους των κτιρίων και των γηπέδων που αποτελούν τα ακίνητα.
8. Κατά την εκτίμησή μας, δεν ελήφθησαν υπ' όψιν, τα έξοδα της αγοραπωλησίας ή οι φόροι που θα προκύψουν σε περίπτωση πώλησης του ακινήτου.