



**EUROCORP A.E.P.E.Y.**  
Μ Ε Λ Ο Σ Χ . Α .

**Έκθεση της EUROCORP A.E.P.E.Y.**  
**προς το Διοικητικό Συμβούλιο**  
**της εταιρίας ALLIANZ S.E.**

---

Αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της εταιρίας «**ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Γ.Α.**» βάσει των διατάξεων των παρ. 6 & 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, όπως προσαρμόσθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018, στο πλαίσιο της επικείμενης υποβολής προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών από την εταιρία **ALLIANZ S.E.**

---

11 Φεβρουαρίου 2022



## Περιεχόμενα

---

1. Εισαγωγή.....	3
2. Πηγές Άντλησης Πληροφοριών.....	4
3. Υποθέσεις και περιορισμοί.....	5
4. Συνοπτική περιγραφή της Εταιρίας και της συναλλαγής.....	6
4.1 Γενικές Πληροφορίες.....	6
Δίκτυο Πωλήσεων.....	6
Πωλήσεις - Ασφάλιστρα.....	7
4.2 Συμμετοχές.....	7
4.3 Προσωπικό.....	7
4.4 Μετοχικό κεφάλαιο.....	8
Διοικητικό Συμβούλιο.....	9
5. Η Συναλλαγή.....	10
6. Οικονομικά Αποτελέσματα 2020.....	11
6.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων.....	11
6.2 Κατάσταση Οικονομικής Θέσης.....	12
6.3 Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων 31.12.2020.....	13
6.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών.....	15
7. Οικονομικά Αποτελέσματα Α' Εξαμήνου 2021.....	16
7.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων.....	16
7.2 Κατάσταση Οικονομικής Θέσης.....	17
7.3 Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων 30.06.2021.....	18
7.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών.....	20
8. Μεθοδολογία Αποτίμησης.....	21
8.1 Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιριών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς.....	21
8.2 Συγκρίσιμες συναλλαγές.....	22
8.3 Προεξόφληση μελλοντικών μερισμάτων.....	23
Προσδιορισμός στάθμισης.....	25
9. Συμπέρασμα Αποτίμησης.....	26
Ρήτρα Μη Ευθύνης.....	27
Παράρτημα.....	28



## 1. Εισαγωγή

---

Σας υποβάλουμε έκθεση αποτίμησης των μετοχών της εταιρίας Ευρωπαϊκής Πίστης Α.Ε.Γ.Α. (εφεξής η «Εταιρία») κατόπιν εντολής που λάβαμε μέσω επιστολής ανάθεσης που υπεγράφη μεταξύ της Allianz S.E. και της Eurocorp Α.Ε.Π.Ε.Υ. (εφεξής ο «Σύμβουλος»), βάσει της κείμενης νομοθεσίας (διατάξεις των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, που προσαρμόστηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018). Η έκθεση αποτίμησης (εφεξής η «Έκθεση») συντάχθηκε εν όψη της επικείμενης υποβολής προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς κινητών αξιών από την Allianz S.E.

Για τον προσδιορισμό του εύλογου και δίκαιου ανταλλάγματος, η Έκθεση λαμβάνει υπόψη διεθνώς αποδεκτά κριτήρια, μεθόδους αποτίμησης, πληροφορίες και στοιχεία που θεωρούνται σχετικά στη συγκεκριμένη περίπτωση.

Επισημαίνουμε ότι ο Σύμβουλος είναι ανεξάρτητος από τον προτείνοντα και την υπό εξαγορά Εταιρία. Ειδικότερα, ο Σύμβουλος δεν έχει καμία επαγγελματική σχέση ή συνεργασία τα τελευταία πέντε (5) έτη με τα παραπάνω πρόσωπα ή με πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με το υπόχρεο πρόσωπο ή που είναι συνδεδεμένα.

Η σύνταξη της εν λόγω Έκθεσης έχει γίνει αποκλειστικά για λογαριασμό του Προτείνοντος με σκοπό την υποβολή της στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τη δημοσιοποίησή της σύμφωνα με το άρθρο 16 του Ν. 3461/2006. Επιπροσθέτως, δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανένα άλλο σκοπό πέραν αυτού που περιγράφεται στην παρούσα Έκθεση.

## 2. Πηγές Άντλησης Πληροφοριών

---

Προκειμένου να καταλήξουμε στην αποτίμηση, η οποία παρουσιάζεται στην παρούσα Έκθεση, λάβαμε υπόψη τα ακόλουθα:

- Το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρίας, το οποίο περιλαμβάνει μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές και λειτουργικές προβλέψεις για την περίοδο 2021-2023.
- Δημόσια διαθέσιμες στο κοινό, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρία.
- Συγκρίσεις της Εταιρίας με ελληνικές και ευρωπαϊκές εταιρίες με παρόμοιες δραστηριότητες.
- Τις μακροοικονομικές συνθήκες του κλάδου στους οποίους δραστηριοποιείται η Εταιρία.
- Μακροοικονομικά μεγέθη από ιστοσελίδες και διεθνείς βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιριών.
- Τιμές κλεισίματος μετοχών.
- Στοιχεία συναλλαγών σε παρεμφερείς κλάδους δραστηριοποίησης με αυτούς της Εταιρίας.



### 3. Υποθέσεις και περιορισμοί

---

Σε καμία περίπτωση, δεν μπορούμε να επιβεβαιώσουμε ότι οι προβλέψεις για τη μελλοντική απόδοση της Εταιρίας θα πραγματοποιηθούν, καθώς τυχόν μεταβολές στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες των αγορών μεταγενέστερα, ενδέχεται να μεταβάλουν σημαντικά τα αποτελέσματα της Έκθεσης αυτής.

Ο Σύμβουλος δεν παρέχει γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρουσιαζόμενων προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Συνεπώς, δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων.

Βασική παραδοχή της παρούσας Έκθεσης είναι ότι η παρούσα δομή της Εταιρίας, οι αναμενόμενες επενδύσεις και η υπάρχουσα γνώση της αγοράς θα αξιοποιηθεί με τέτοιο τρόπο ώστε να μπορέσουν να πραγματοποιηθούν οι προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις της Εταιρίας.

Δεν πραγματοποιήσαμε οποιαδήποτε περαιτέρω εργασία αξιολόγησης της ακρίβειας και της πληρότητας των δημοσιευμένων στοιχείων που ελήφθησαν υπόψη στην Έκθεση μας, παρότι αξιολογήθηκε η συνέπεια και η λογικότητά τους.

Ο Σύμβουλος δεν έχει κάνει έλεγχο της πληρότητας και ακρίβειας των πληροφοριών και των δεδομένων που παρασχέθηκαν και παρουσιάζονται από τη Διοίκηση.

Ο Σύμβουλος δεν έχει διεξαγάγει οποιουδήποτε είδους ελέγχου (νομικού, φορολογικού ή λογιστικού).

Η εφαρμογή ελεγκτικών διαδικασιών στα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρίας δεν έχει ελεγχθεί από τον Σύμβουλο, ο οποίος δεν φέρει οποιαδήποτε ευθύνη σχετικά με την ακρίβεια και πληρότητα αυτών.

Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή ανεξάρτητη εκτίμηση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρίας.

Ο Σύμβουλος, οι εταίροι, οι αντιπρόσωποι, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτής δε δύνανται, ούτε είναι εντεταλμένοι να αντιπροσωπεύσουν, εγγυηθούν ή αναλάβουν ευθύνη, σχετικά με τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται σε αυτήν την Έκθεση και καμία ευθύνη ή υποχρέωση δεν αναλαμβάνεται για την ακρίβεια, πληρότητα ή το εύλογο των πληροφοριών αυτών.

Δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας, αν και οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων. Λόγω της αβεβαιότητας και υποκειμενικότητας των εκτιμήσεων που είναι αναγκαίες για την ολοκλήρωση των εργασιών αποτίμησης, είναι προτιμότερη η αξιολόγηση των αποτελεσμάτων περισσότερων από μίας μεθόδου.

Η πραγματική αγοραία τιμή μιας εταιρίας είναι πιθανό να διαφέρει από την εκτιμώμενη αγοραία αποτίμησή της.



## 4. Συνοπτική περιγραφή της Εταιρίας και της συναλλαγής

### 4.1 Γενικές Πληροφορίες

Η «ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ», (ΑΡ. Μ.Α.Ε. 12855/05/Β/86/35), (ΑΡ. Γ.Ε.ΜΗ. 322801000), ιδρύθηκε το έτος 1977. Η Εταιρία έχει ως σκοπό της, σύμφωνα με το άρθρο 4 του Καταστατικού της, την παροχή όλων των ειδών ασφαλιστικών και αντασφαλιστικών καλύψεων, με εξαίρεση τους κλάδους πιστώσεων και εγγυήσεων. Έχει την έδρα της στη Λεωφόρο Κηφισίας 274, Τ.Κ. 15232 στο Χαλάνδρι Αττικής. Η Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α. διέπεται από τις διατάξεις του Νόμου 4548/2018 «Αναμόρφωση του δικαίου των Ανωνύμων Εταιριών» (σε αντικατάσταση του Νόμου 2190/1920) και από τις ειδικότερες διατάξεις του Νόμου 4364/2016, όπως ισχύουν σήμερα. Επίσης, από κάθε διάταξη ή νόμο ή απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Εποπτεύουσα αρχή είναι η Διεύθυνση Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης της Τραπέζης της Ελλάδος, καθώς και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ως εισηγμένη στο Χ.Α. Εταιρία.

### Δίκτυο Πωλήσεων

Το δίκτυο της Εταιρίας στην Ελλάδα αποτελείται από 5.667 ασφαλιστικούς πράκτορες και 112 ασφαλιστικά γραφεία. Οι ασφαλιστικοί πράκτορες ανά περιοχή δραστηριότητας παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

#### Ασφαλιστικοί Πράκτορες ανά περιοχή κατά το έτος 2020

Περιοχή	2020
Αττική	2.510
Κεντρική Μακεδονία	536
Κρήτη	366
Θεσσαλία	345
Κεντρική Ελλάδα	331
Δυτική Ελλάδα	262
Πελοπόννησος	270
Ανατολική Μακεδονία & Θράκη	237
Ήπειρος	137
Βόρειο Αιγαίο	80
Δυτική Μακεδονία	98
Ιόνια Νησιά	84
Νότιο Αιγαίο	111
<b>Σύνολο Ασφαλιστικών πρακτόρων</b>	<b>5,667</b>



## Πωλήσεις - Ασφάλιστρα

Κατά το 2020, τα Έσοδα από μικτά εγγεγραμμένα ασφάλιστρα και δικαιώματα συμβολαίων ανά κλάδο διαμορφώθηκαν ως ακολούθως:

2020		
Σύνολο Ασφαλίσεων κατά Ζημιών	Σύνολο Ασφαλίσεων Ζωής	Σύνολο
150.627.166	72.697.192	<b>223.324.358</b>
67,45%	32,55%	<b>100%</b>

## 4.2 Συμμετοχές

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι άμεσες και έμμεσες συμμετοχές σύμφωνα με τις τελευταίες δημοσιευμένες ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της 30/6/2021 και κατά την έννοια των διατάξεων των άρθρων 9 έως 11 του Ν. 3556/2007.

Εταιρία	Έδρα	Συμμετοχή	% Συμμετοχής 30.06.2021	Μέθοδος Ενοποίησης
Ευρωπαϊκή Πίστη Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Ελλάδα	Άμεση	99,01%	Ολική
Alter Ego Α.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	97,30%	Ολική
Reliance Μονοπρόσωπη Ανώνυμη Εταιρία Ασφαλιστικών Πρακτορεύσεων	Ελλάδα	Άμεση	100,00%	Ολική
ΑΕΜ Ενεργειακά Συστήματα Ι.Κ.Ε	Ελλάδα	Άμεση	98,67%	Ολική
Partner Hotel Α.Ε. <sup>(1)</sup>	Ελλάδα	Άμεση	50,00%	Ολική

(1) Πηγή: Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις στις 30/6/2021, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρία σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή.

## 4.3 Προσωπικό

Στις 30/06/2021, ο όμιλος απασχολούσε 1.105 άτομα. Οι εργασιακές τους σχέσεις ρυθμίζονται με το Γ.Κ.Π., τη Συλλογική Σύμβαση Εργασίας ή τις Κλαδικές ή ομοιοεπαγγελματικές Συμβάσεις.

Η Εταιρία επενδύει στη συνεχή εξειδίκευση του προσωπικού μέσω εκπαιδευτικών σεμιναρίων και συμμετοχής σε συνέδρια.



#### **4.4 Μετοχικό κεφάλαιο**

Κατά την ημερομηνία της παρούσας Έκθεσης, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται σε € 16.720.141,41 διαιρούμενο σε 26.539.907 κοινές ονομαστικές μετοχές, σε άυλη μορφή, ονομαστικής αξίας € 0,63 εκάστη. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα πρόσωπα που κατέχουν άμεσα και έμμεσα τουλάχιστον το 5% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας, σύμφωνα με τις σχετικές ανακοινώσεις της Εταιρίας, που δημοσιεύονται και στην ιστοσελίδα του Χ.Α. βάσει του Ν. 3556/2007.

##### **Μέτοχοι με Άμεση και Έμμεση Συμμετοχή άνω του 5,0%**

Όνοματεπώνυμο	Ποσοστό (%) Άμεσης και Έμμεσης Συμμετοχής Δικαιωμάτων Ψήφου
Γεωργακόπουλος Χρήστος	27,0395%
EBRD	15,000%
Κωνσταντινίδη Ευδοκία	8,941%
Λεκκάκος Σταύρος	5,4538%

Πηγή: Ιστοσελίδα του Χ.Α. ([www.athexgroup.gr](http://www.athexgroup.gr), 10/02/2021)





## Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από εννέα (9) μέλη, τα οποία διακρίνονται σε εκτελεστικά και μη εκτελεστικά. Το Δ.Σ. εξελέγη κατά τη συνεδρίαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων, της 13/07/2021 και συγκροτήθηκε σε Σώμα κατά τη συνεδρίαση της 13/07/2021. Η θητεία του Δ.Σ. είναι πενταετής (5) και λήγει στις 13/07/2026.

Η σύνθεση του Δ.Σ. είναι η εξής:

Όνοματεπώνυμο	Θέση	Ιδιότητα Μέλους
Χαλκιάδης Νικόλαος	Πρόεδρος	Εκτελεστικό Μέλος
Διαμαντόπουλος Γεώργιος	Αντιπρόεδρος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Γεωργακόπουλος Χρήστος	Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Βερζοβίτης Στέφανος	Μέλος	Εκτελεστικό Μέλος
Κωνσταντινίδης Γεώργιος	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Keith W. Morris	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Παπανικολοπούλου Χριστίνα	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Ανδρεαδάκη Ελένη	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Βρουστούρης Παναγιώτης	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

Πηγή: Ιστοσελίδα του Χ.Α. ([www.athexgroup.gr](http://www.athexgroup.gr), 10/02/2021)



## 5. Η Συναλλαγή

---

Βάσει της ενημέρωσής μας, ο Προτείνων εξετάζει τη δυνατότητα υποβολής της Δημόσιας Πρότασης για την οποία πραγματοποιήθηκε η παρούσα Αποτίμηση, όπως προβλέπεται από τις διατάξεις της παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006 όπως προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018.

Η παρούσα Δημόσια Πρόταση πληροί τις προϋποθέσεις του άρθρου 9, παρ. 6, περίπτωση (β) καθώς κατά τους έξι (6) μήνες πριν από την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, οι συναλλαγές που έγιναν επί των Μετοχών της Εταιρίας δεν υπερέβαιναν το 10% του συνόλου των Μετοχών της Εταιρίας.

Συνεπώς, σύμφωνα με το άρθρο 9, παρ. 7 του Νόμου, ο Προτείνων όρισε την Eurocorp Α.Ε.Π.Ε.Υ., ως Ανεξάρτητο Εκτιμητή, για την αποτίμηση του ευλόγου και δικαίου ανταλλάγματος των μετοχών που θα αποτελέσουν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης.



## 6. Οικονομικά Αποτελέσματα 2020

### 6.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων

Ποσά σε κιλ. €	Όμιλος		Μητρική Εταιρία	
	01/01 - 31/12/2020	01/01 - 31/12/2019	01/01 - 31/12/2020	01/01 - 31/12/2019
Δεδουλευμένα (μικτά) ασφάλιστρα και συναφή έσοδα	220.279	207.868	220.279	207.868
Μείον: Εκχωρηθέντα ασφάλιστρα σε αντασφαλιστές	-16.584	-16.636	-16.584	-16.636
<b>Καθαρά δεδουλευμένα ασφάλιστρα και συναφή έσοδα</b>	<b>203.695</b>	<b>191.232</b>	<b>203.695</b>	<b>191.232</b>
Έσοδα επενδύσεων	3.482	3.863	3.478	3.860
Κέρδη από πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων	1.430	5.866	1.362	5.862
(Ζημίες) / Κέρδη από αποτίμηση χρηματοοικονομικών και λοιπών στοιχείων	-421	2.969	-227	2.804
Έσοδα από μη ασφαλιστική δραστηριότητα	13.428	12.921	0	0
Κόστος μη ασφαλιστικής δραστηριότητας	-12.113	-11.864	0	0
Λοιπά έσοδα	1.211	1.392	1.141	1.910
	<b>7.017</b>	<b>15.147</b>	<b>5.754</b>	<b>14.436</b>
Κόστος ασφαλιστικών εργασιών	-115.467	-117.882	-115.467	-117.882
Δεδουλευμένες προμήθειες παραγωγής	-38.436	-36.123	-38.436	-36.123
Χρηματοοικονομικό κόστος	-165	-162	-112	-125
Αμοιβές και έξοδα προσωπικού	-19.817	-17.106	-19.051	-16.361
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	-11.158	-11.052	-11.365	-11.160
Λοιπά Έξοδα	-907	-1.657	-648	-1.567
<b>Κέρδος προ φόρων</b>	<b>24.762</b>	<b>22.397</b>	<b>24.370</b>	<b>22.450</b>
Φόρος Εισοδήματος	-6.236	-4.891	-6.123	-4.756
<b>Κέρδος χρήσης</b>	<b>18.526</b>	<b>17.506</b>	<b>18.247</b>	<b>17.694</b>
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα, μετά από φόρους:</b>				
<b>Ποσά που αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων</b>				
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση, μετά από φόρους	2.992	9.669	2.992	9.669
<b>Σύνολο</b>	<b>2.992</b>	<b>9.669</b>	<b>2.992</b>	<b>9.669</b>
<b>Ποσά που δεν αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων</b>				
Αποθεματικό επανεκτίμησης ακινήτων μετά από φόρους	-13	2.694	-13	2.694
Επανάμειξη Υποχρεώσεων από προγράμματα καθορισμένων παροχών μετά από φόρους	-26	31	-233	159
<b>Σύνολο</b>	<b>-39</b>	<b>2.725</b>	<b>-246</b>	<b>2.853</b>
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους</b>	<b>2.953</b>	<b>12.394</b>	<b>2.746</b>	<b>12.522</b>
<b>Συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους</b>	<b>21.479</b>	<b>29.900</b>	<b>20.993</b>	<b>30.216</b>
<b>Τα κέρδη αποδίδονται σε:</b>				
Ιδιοκτήτες της Μητρικής	18.515	17.504	18.247	17.694
Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	11	3	0	0
<b>Σύνολο</b>	<b>18.526</b>	<b>17.507</b>	<b>18.247</b>	<b>17.694</b>
<b>Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα αποδίδονται σε:</b>				
Ιδιοκτήτες της Μητρικής	21.462	29.901	20.993	30.216
Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	17	-1	0	0
<b>Σύνολο</b>	<b>21.479</b>	<b>29.900</b>	<b>20.993</b>	<b>30.216</b>
<b>Βασικά κέρδη ανά μετοχή (Ποσά σε €)</b>	<b>0,686</b>	<b>0,6372</b>	<b>0,6761</b>	<b>0,6442</b>



## 6.2 Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Μητρική Εταιρία	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>				
Ενσώματα Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία	23.669	22.171	22.168	21.816
Δικαιώματα χρήσης παγίων	1.090	1.356	995	1.269
Επενδύσεις σε ακίνητα	17.508	16.957	17.508	16.957
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	2.256	1.775	2.203	1.714
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση	372.850	345.553	372.850	345.553
Αξιόγραφα σε εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων	1.453	1.572	0	0
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0	4.917	3.998
Επενδύσεις για λογαριασμό Ασφαλισμένων Ζωής που φέρουν τον επενδυτικό κίνδυνο (UNIT LINKED)	9.380	11.005	9.380	11.005
Δάνεια σε προσωπικό, ασφαλιστές και ασφαλισμένους Ζωής	2.063	1.893	2.063	1.893
Απαιτήσεις από ασφαλισμένους	16.168	16.006	16.168	16.006
Απαιτήσεις από αντασφαλιστές	11.211	12.990	11.211	12.990
Απαιτήσεις από αντασφαλιστικές δραστηριότητες	0	0	0	0
Προμήθειες και άλλα έξοδα παραγωγής επόμενων χρήσεων	20.354	19.123	20.354	19.123
Λοιπές Απαιτήσεις	15.864	17.505	12.640	14.551
Απαιτήσεις από φόρο εισοδήματος	0	408	0	332
Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα	18.049	16.266	17.257	15.572
<b>Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων</b>	<b>511.915</b>	<b>484.580</b>	<b>509.714</b>	<b>482.779</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
<b>Ίδια κεφάλαια</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο καταβεβλημένο	17.327	17.327	17.327	17.327
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	18.841	18.841	18.841	18.841
Ίδιο τίτλοι	-3.540	-1.018	-3.540	-1.018
Αποθεματικά	41.958	38.979	41.692	38.713
Αποτέλεσμα εις Νέον	78.928	67.045	79.662	68.249
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Μητρικής</b>	<b>153.514</b>	<b>141.174</b>	<b>153.982</b>	<b>142.112</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	68	52	0	0
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>153.582</b>	<b>141.226</b>	<b>153.982</b>	<b>142.112</b>
<b>Υποχρεώσεις</b>				
<b>Μαθηματικά αποθέματα και τεχνικές ασφαλιστικές προβλέψεις</b>	<b>312.888</b>	<b>302.559</b>	<b>312.888</b>	<b>302.559</b>
Υποχρεώσεις ασφαλιστικών δραστηριοτήτων	6.101	5.700	6.101	5.700
Υποχρεώσεις προς αντασφαλιστές	3.282	3.335	3.282	3.335
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	4.741	4.458	4.957	4.815
Υποχρεώσεις μισθώσεων	1.112	1.375	1.004	1.279
Λοιπές υποχρεώσεις	24.356	23.268	22.233	21.011
<b>Προβλέψεις</b>	<b>2.961</b>	<b>2.659</b>	<b>2.414</b>	<b>1.968</b>
Τρέχων φόρος εισοδήματος	2.892	0	2.853	0
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>358.333</b>	<b>343.354</b>	<b>355.732</b>	<b>340.667</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>	<b>511.915</b>	<b>484.580</b>	<b>509.714</b>	<b>482.779</b>



### 6.3 Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων 31.12.2020

#### Όμιλος

Ποσά σε κιλ. €	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικό από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	Ίδιοι τίτλοι	Αποθεματικά	Σωρευμένα Κέρδη/Ζημιές	Μη ελέγχουσες συμμετοχές	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
<b>Υπόλοιπα 01/01/2019</b>	17.327	18.841	0	26.616	53.082	52	115.918
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα	0	0	0	12.363	17.538	0	29.901
Αποτέλεσμα περιόδου	0	0	0	0	17.504	2	17.506
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (διαθέσιμα για πώληση)	0	0	0	9.669	0	0	9.669
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (αναπροσαρμογή ακινήτων)	0	0	0	2.694	0	0	2.694
Αναλογιστικό αποτέλεσμα σε προγράμματα καθορισμένων παροχών	0	0	0	0	34	-3	31
Αύξηση κεφαλαίου	0	0	0	0	0	1	1
<b>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1.018</b>	<b>0</b>	<b>-3.575</b>	<b>0</b>	<b>-4.593</b>
Αγορά ιδίων τίτλων			-1.018				-1.018
Διανεμηθέν μέρισμα	0	0	0	0	-3.575	0	-3.575
<b>Υπόλοιπα 31/12/2019</b>	<b>17.327</b>	<b>18.841</b>	<b>-1.018</b>	<b>38.979</b>	<b>67.045</b>	<b>52</b>	<b>141.226</b>
<b>Υπόλοιπα 01/01/2020</b>	<b>17.327</b>	<b>18.841</b>	<b>-1.018</b>	<b>38.979</b>	<b>67.045</b>	<b>52</b>	<b>141.226</b>
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα	0	0	0	2.979	18.484	16	21.479
Αποτέλεσμα περιόδου	0	0	0	0	18.515	11	18.526
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (διαθέσιμα για πώληση)	0	0	0	2.992	0	0	2.992
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (αναπροσαρμογή ακινήτων)	0	0	0	-13	0	0	-13
Αναλογιστικό αποτέλεσμα σε προγράμματα καθορισμένων παροχών	0	0	0	0	-31	5	-26
<b>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2.522</b>	<b>0</b>	<b>-6.601</b>	<b>0</b>	<b>-9.123</b>
Αγορά ιδίων τίτλων			-2.522		0		-2.522
Διανεμηθέν μέρισμα	0	0	0	0	-6.601	0	-6.601
<b>Υπόλοιπα 31/12/2020</b>	<b>17.327</b>	<b>18.841</b>	<b>-3.540</b>	<b>41.958</b>	<b>78.928</b>	<b>68</b>	<b>153.582</b>

Πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2020



### Μητρική Εταιρία

Ποσά σε χιλ. €	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικό από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	Ίδιοι τίτλοι	Αποθεματικά	Σωρευμένα Κέρδη/Ζημιές	Σύνολο ιδίων Κεφαλαίων
<b>Υπόλοιπα 01/01/2019</b>	17.327	18.841	0	26.350	53.971	116.489
<b>Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα</b>	0	0	0	12.363	17.853	30.216
Αποτέλεσμα περιόδου					17.694	17.694
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (διαθέσιμα για πώληση)				9.669		9.669
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (αναπροσαρμογή ακινήτων)				2.694		2.694
Αναλογιστικό αποτέλεσμα σε προγράμματα καθορισμένων παροχών					159	159
<b>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες</b>	0	0	-1.018	0	-3.575	-4.593
Αγορά ιδίων τίτλων			-1.018			-1.018
Διανεμηθέν μέρισμα					-3.575	-3.575
<b>Υπόλοιπα 31/12/2019</b>	17.327	18.841	-1.018	38.713	68.249	142.112
<b>Υπόλοιπα 01/01/2020</b>	17.327	18.841	-1.018	38.713	68.249	142.112
<b>Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα</b>	0	0	0	2.979	18.014	20.993
Αποτέλεσμα περιόδου					18.247	18.247
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (διαθέσιμα για πώληση)				2.992		2.992
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (αναπροσαρμογή ακινήτων)				-13		-13
Αναλογιστικό αποτέλεσμα σε προγράμματα καθορισμένων παροχών					-233	-233
<b>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες</b>	0	0	-2.522	0	-6.601	-9.123
Αγορά ιδίων τίτλων			-2.522			-2.522
Διανεμηθέν μέρισμα					-6.601	-6.601
<b>Υπόλοιπα 31/12/2020</b>	17.327	18.841	-3.540	41.692	79.662	153.982

Πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2020



## 6.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Μητρική Εταιρία	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Κέρδος προ φόρων	24.762	22.397	24.370	22.451
<b>Προσαρμογές:</b>				
Αποσβέσεις	2.695	2.167	2.418	2.052
Έσοδα επενδύσεων	-4.491	-12.699	-4.613	-12.526
Έσοδα αποτίμησης θυγατρικών	0	0	0	-543
Κέρδη / (Ζημίες) πώλησης παγίων στοιχείων	12	9	18	9
Τόκοι χρεωστικοί	165	162	112	125
Απομειώσεις/Διαγραφές	319	534	90	537
Μεταβολή Ασφαλιστικών προβλέψεων	10.440	19.791	10.440	19.791
Προβλέψεις και δεδουλευμένα έξοδα	3.376	401	3.194	222
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες πριν τις μεταβολές στα λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία</b>	<b>37.278</b>	<b>32.762</b>	<b>36.029</b>	<b>32.118</b>
<b>Μεταβολές στα λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία</b>				
(Αύξηση) / Μείωση απαιτήσεων	-1.134	-4.942	-711	-4.620
Αύξηση / (Μείωση) υποχρεώσεων	705	3.858	989	3.821
Τόκοι χρεωστικοί καταβλημένοι	-165	-162	-112	-125
Αγορές χρηματοοικονομικών στοιχείων	-198.890	-229.873	-198.890	-229.873
Πωλήσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων	173.702	208.709	173.702	208.709
Έσοδα επενδύσεων εισπραγμένα	5.541	7.557	5.537	7.551
Καταβλημένος φόρος εισοδήματος	-2.735	0	-2.662	0
Αύξηση επενδύσεων για λογαριασμό ασφαλισμένων Ζωής που φέρουν τον επενδυτικό κίνδυνο (UNIT LINKED)	1.625	-1.276	1.625	-1.276
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>15.927</b>	<b>16.633</b>	<b>15.507</b>	<b>16.305</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορές ύλων και ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	-4.036	-2.604	-2.653	-2.519
Πωλήσεις ύλων και ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	17	25	1	25
Αγορές χρηματοοικονομικών στοιχείων	-419	-223	0	0
Πωλήσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων	507	169	0	0
Αγορές συμμετοχών	0	0	-824	-30
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-3.931</b>	<b>-2.633</b>	<b>-3.476</b>	<b>-2.524</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Μεταβολή δανείων	172	0	0	0
Μερίσματα και λοιπές αμοιβές	-7.130	-3.579	-7.130	-3.579
Αγορά Ιδίων μετοχών	-2.522	-1.018	-2.522	-1.018
Αγορά δικαιωμάτων μειοψηφίας	0	1	0	0
Χρηματοδοτικές μισθώσεις	-733	-621	-694	-594
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>-10.213</b>	<b>-5.217</b>	<b>-10.346</b>	<b>-5.191</b>
<b>Καθαρή αύξηση (μείωση) ταμειακών διαθεσίμων και ισοδυνάμων</b>	<b>1.783</b>	<b>8.783</b>	<b>1.685</b>	<b>8.590</b>
<b>Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα στην αρχή της χρήσης</b>	<b>16.266</b>	<b>7.483</b>	<b>15.572</b>	<b>6.982</b>
<b>Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης</b>	<b>18.049</b>	<b>16.266</b>	<b>17.257</b>	<b>15.572</b>

Πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2020



## 7. Οικονομικά Αποτελέσματα Α' Εξαμήνου 2021

### 7.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων

Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Μητρική Εταιρία	
	01/01 - 30/06/2021	01/01 - 30/06/2020	01/01 - 30/06/2021	01/01 - 30/06/2020
Δεδουλευμένα (μικτά) ασφάλιστρα και συναφή έσοδα	111.997	106.446	111.997	106.446
Μείον: Εκχωρηθέντα ασφάλιστρα σε αντασφαλιστές	-8.564	-7.888	-8.564	-7.888
<b>Καθαρά δεδουλευμένα ασφάλιστρα και συναφή έσοδα</b>	<b>103.433</b>	<b>98.558</b>	<b>103.433</b>	<b>98.558</b>
Έσοδα επενδύσεων	1.548	1.762	1.545	1.760
Κέρδη/ζημίες από πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων	2.595	-295	2.587	-303
Κέρδη/ζημίες από αποτίμηση χρηματοοικονομικών στοιχείων	933	-1.392	876	-1.297
Έσοδα από μη ασφαλιστική δραστηριότητα	6.031	6.626	0	0
Λοιπά έσοδα	955	388	952	381
Κόστος ασφαλιστικών εργασιών	-69.503	-52.046	-69.503	-52.046
Δεδουλευμένες προμήθειες παραγωγής	-19.242	-18.485	-19.242	-18.485
Χρηματοοικονομικό κόστος	-90	-73	-59	-47
Αμοιβές και έξοδα προσωπικού	-9.516	-9.483	-9.119	-9.143
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	-10.320	-11.629	-5.202	-5.567
Λοιπά Έξοδα	-266	-100	-184	-65
<b>Κέρδος προ φόρων</b>	<b>6.558</b>	<b>13.831</b>	<b>6.084</b>	<b>13.746</b>
Φόρος Εισοδήματος	-1.469	-3.522	-1.353	-3.476
<b>Κέρδος χρήσης</b>	<b>5.089</b>	<b>10.309</b>	<b>4.731</b>	<b>10.270</b>
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα, μετά από φόρους:</b>				
<b>Ποσά που αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων:</b>				
Αξίογραφα διαθέσιμα προς πώληση, μετά από φόρους	-713	-4.037	-713	-713
<b>Σύνολο</b>	<b>-713</b>	<b>-4.037</b>	<b>-713</b>	<b>-713</b>
<b>Ποσά που δεν αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων:</b>				
Αποθεματικό επανεκτίμησης ακινήτων	157	0	157	0
Υποχρεώσεις από προγράμματα καθορισμένων παροχών	60	129	33	9
<b>Σύνολο</b>	<b>217</b>	<b>129</b>	<b>190</b>	<b>9</b>
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους</b>	<b>-496</b>	<b>-3.908</b>	<b>-523</b>	<b>-4.028</b>
<b>Συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους</b>	<b>4.593</b>	<b>6.401</b>	<b>4.208</b>	<b>6.242</b>
<b>Τα κέρδη αποδίδονται σε:</b>				
Ιδιοκτήτες της Μητρικής	5.079	10.307	4.731	10.270
Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	10	2	0	0
<b>Σύνολο</b>	<b>5.089</b>	<b>10.309</b>	<b>4.731</b>	<b>10.270</b>
<b>Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα αποδίδονται σε:</b>				
Ιδιοκτήτες της Μητρικής	4.582	6.399	4.208	6.242
Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	11	2	0	0
<b>Σύνολο</b>	<b>4.593</b>	<b>6.401</b>	<b>4.208</b>	<b>6.242</b>
<b>Βασικά κέρδη (ζημιά) ανά μετοχή (Ποσά σε €)</b>	<b>0,1912</b>	<b>0,3805</b>	<b>0,1781</b>	<b>0,3792</b>

Πηγή: Οικονομική Έκθεση Α' εξαμήνου 2021





## 7.2 Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Μητρική Εταιρία	
	30/6/2021	31/12/2020	30/6/2021	31/12/2020
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ενσώματα Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία	24.562	23.669	22.371	22.168
Δικαιώματα χρήσης παγίων	968	1.090	893	995
Επενδύσεις σε ακίνητα	17.448	17.508	18.232	17.508
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	2.541	2.256	2.485	2.203
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση	385.685	372.850	385.685	372.850
Αξιόγραφα σε εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων	1.752	1.453	0	0
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0	4.917	4.917
Επενδύσεις για λογαριασμό Ασφαλισμένων Ζωής που φέρουν τον επενδυτικό κίνδυνο (UNIT LINKED)	9.800	9.380	9.800	9.380
Δάνεια σε προσωπικό, ασφαλιστές και ασφαλισμένους Ζωής	2.557	2.063	2.557	2.063
Απαιτήσεις από ασφαλισμένους	12.999	16.168	12.999	16.168
Απαιτήσεις από αντασφαλιστές	11.139	11.211	11.139	11.211
Απαιτήσεις από αντασφαλιστικές δραστηριότητες	0	0	0	0
Προμήθειες και άλλα έξοδα παραγωγής επόμενων χρήσεων	20.231	20.354	20.231	20.354
Λοιπές Απαιτήσεις	12.647	15.864	9.714	12.640
Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα	11.710	18.049	10.525	17.257
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>514.039</b>	<b>511.915</b>	<b>511.548</b>	<b>509.714</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
<b>Ίδια κεφάλαια</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο καταβλημένο	16.754	17.327	16.754	17.327
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	18.841	18.841	18.841	18.841
Ίδιοι τίτλοι	-266	-3.540	-266	-3.540
Αποθεματικά	41.469	41.958	41.136	41.692
Αποτέλεσμα εις Νέον	72.549	78.928	72.976	79.662
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Μητρικής</b>	<b>149.347</b>	<b>153.514</b>	<b>149.441</b>	<b>153.982</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	79	68	0	0
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>149.426</b>	<b>153.582</b>	<b>149.441</b>	<b>153.982</b>
<b>Υποχρεώσεις</b>				
Μαθηματικά αποθέματα, τεχνικές ασφαλιστικές προβλέψεις και αποθέματα επενδυτικών συμβολαίων	329.653	312.888	329.653	312.888
Υποχρεώσεις προς ασφαλιστές, πράκτορες και συνεργάτες πωλήσεων	3.647	6.101	3.647	6.101
Υποχρεώσεις προς αντασφαλιστές	3.152	3.282	3.152	3.282
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	4.257	4.741	4.468	4.957
Υποχρεώσεις μισθώσεων	990	1.112	902	1.004
Λοιπές υποχρεώσεις	16.260	24.356	14.338	22.233
<b>Προβλέψεις</b>	<b>2.966</b>	<b>2.961</b>	<b>2.416</b>	<b>2.414</b>
Τρέχων φόρος εισοδήματος	3.688	2.892	3.531	2.853
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>364.613</b>	<b>358.333</b>	<b>362.107</b>	<b>355.732</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>	<b>514.039</b>	<b>511.915</b>	<b>511.548</b>	<b>509.714</b>

Πηγή: Οικονομική Έκθεση Α' εξαμήνου 2021



### 7.3 Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων 30.06.2021

#### Όμιλος

Ποσά σε χιλ. €	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικό από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	Ίδιοι τίτλοι	Αποθεματικά	Αποτελέσματα εις Νέον	Μη ελέγχουσες συμμετοχές	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
<b>Υπόλοιπο 01/01/2020</b>	<b>17.327</b>	<b>18.841</b>	<b>-1.018</b>	<b>38.979</b>	<b>67.045</b>	<b>52</b>	<b>141.226</b>
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα	0	0	0	-4.037	10.436	2	6.401
Αποτέλεσμα περιόδου	0	0	0	0	10.307	2	10.309
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (διαθέσιμα για πώληση)	0	0	0	-4.037	0	0	-4.037
Αναλογιστικό αποτέλεσμα σε προγράμματα καθορισμένων παροχών	0	0	0	0	129	0	129
<b>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1.304</b>	<b>0</b>	<b>-6.574</b>	<b>0</b>	<b>-7.878</b>
Αγορά ιδίων τίτλων	0	0	-1.304	0	0	0	-1.304
Λοιπές κινήσεις	0	0	0	0	26	0	26
Διανεμηθέν μέρισμα	0	0	0	0	-6.600	0	-6.600
<b>Υπόλοιπο 30/06/2020</b>	<b>17.327</b>	<b>18.841</b>	<b>-2.322</b>	<b>34.942</b>	<b>70.907</b>	<b>54</b>	<b>139.749</b>
<b>Υπόλοιπο 01/01/2021</b>	<b>17.327</b>	<b>18.841</b>	<b>-3.540</b>	<b>41.958</b>	<b>78.928</b>	<b>68</b>	<b>153.582</b>
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα	0	0	0	-489	5.071	11	4.593
Αποτέλεσμα περιόδου	0	0	0	0	5.079	10	5.089
Τακτικό αποθεματικό	0	0	0	1	-1	0	0
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (διαθέσιμα για πώληση)	0	0	0	-713	0	0	-713
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (αναπροσαρμογή ακινήτων)	0	0	0	157	0	0	157
Αποθεματικά φορολογικού νόμου	0	0	0	66	-66	0	0
Αναλογιστικό αποτέλεσμα σε προγράμματα καθορισμένων παροχών	0	0	0	0	59	1	60
<b>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες</b>	<b>-573</b>	<b>0</b>	<b>3.274</b>	<b>0</b>	<b>-11.450</b>	<b>0</b>	<b>-8.749</b>
Αγορά ιδίων τίτλων	0	0	-787	0	0	0	-787
Ακύρωση ιδίων τίτλων	-573	0	4.061	0	-3.488	0	0
Διανεμηθέν μέρισμα	0	0	0	0	-7.962	0	-7.962
<b>Υπόλοιπο 30/06/2021</b>	<b>16.754</b>	<b>18.841</b>	<b>-266</b>	<b>41.469</b>	<b>72.549</b>	<b>79</b>	<b>149.426</b>

Πηγή: Οικονομική Έκθεση Α' εξαμήνου 2021



### Μητρική Εταιρία

Ποσά σε χιλ. €	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικό από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	Ίδιοι τίτλοι	Αποθεματικά	Αποτελέσματα εις Νέον	Σύνολο ιδίων Κεφαλαίων
<b>Υπόλοιπο 01/01/2020</b>	<b>17.327</b>	<b>18.841</b>	<b>-1.018</b>	<b>38.713</b>	<b>68.249</b>	<b>142.112</b>
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα	0	0	0	-4.037	10.279	6.242
Αποτέλεσμα περιόδου	0	0	0	0	10.270	10.270
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (διαθέσιμα για πώληση)	0	0	0	-4.037	0	-4.037
Αναλογιστικό αποτέλεσμα σε προγράμματα καθορισμένων παροχών	0	0	0	0	9	9
<b>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1.304</b>	<b>0</b>	<b>-6.574</b>	<b>-7.878</b>
Αγορά ιδίων τίτλων	0	0	-1.304	0	0	-1.304
Λοιπές κινήσεις	0	0	0	0	26	26
Διανεμηθέν μέρισμα	0	0	0	0	-6.600	-6.600
<b>Υπόλοιπο 30/06/2020</b>	<b>17.327</b>	<b>18.841</b>	<b>-2.322</b>	<b>34.676</b>	<b>71.954</b>	<b>140.476</b>
<b>Υπόλοιπο 01/01/2021</b>	<b>17.327</b>	<b>18.841</b>	<b>-3.540</b>	<b>41.692</b>	<b>79.662</b>	<b>153.982</b>
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα	0	0	0	-556	4.764	4.208
Αποτέλεσμα περιόδου	0	0	0	0	4.731	4.731
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (διαθέσιμα για πώληση)	0	0	0	-713	0	-713
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απ' ευθείας στην καθαρή θέση (αναπροσαρμογή ακινήτων)	0	0	0	157	0	157
Αναλογιστικό αποτέλεσμα σε προγράμματα καθορισμένων παροχών	0	0	0	0	33	33
<b>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες</b>	<b>-573</b>	<b>0</b>	<b>3.274</b>	<b>0</b>	<b>-11.450</b>	<b>-8.749</b>
Αγορά ιδίων τίτλων	0	0	-787	0	0	-787
Ακύρωση ιδίων τίτλων	-573	0	4.061	0	-3.488	0
Διανεμηθέν μέρισμα	0	0	0	0	-7.962	-7.962
<b>Υπόλοιπο 30/06/2021</b>	<b>16.754</b>	<b>18.841</b>	<b>-266</b>	<b>41.136</b>	<b>72.976</b>	<b>149.441</b>

Πηγή: Οικονομική Έκθεση Α' εξαμήνου 2021



## 7.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Μητρική Εταιρία	
	30/6/2021	30/6/2020	30/6/2021	30/6/2020
Κέρδος προ φόρων	6.558	13.831	6.084	13.746
<b>Προσαρμογές:</b>				
Αποσβέσεις	1.290	1.242	1.149	1.136
Κέρδη / (Ζημίες) πώλησης παγίων στοιχείων	2	0	2	0
Έσοδα επενδύσεων	-5.076	-75	-5.008	-160
Τόκοι χρεωστικοί	90	73	59	47
Απομειώσεις/Διαγραφές	78	23	0	0
Ασφαλιστικές προβλέψεις	17.719	-2.003	17.719	-2.003
Προβλέψεις και δεδουλευμένα έξοδα	686	197	634	117
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες πριν τις μεταβολές στα λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία</b>	<b>21.347</b>	<b>13.288</b>	<b>20.639</b>	<b>12.883</b>
<b>Μεταβολές στα λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία</b>				
(Αύξηση) / Μείωση απαιτήσεων	5.055	2.940	4.843	3.361
Αύξηση / (Μείωση) υποχρεώσεων	-8.730	-6.852	-8.549	-6.835
Τόκοι χρεωστικοί καταβλημένοι	-90	-73	-59	-47
Αγορές χρηματοοικονομικών στοιχείων	-132.049	-137.189	-132.049	-137.189
Πωλήσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων	118.796	127.445	118.796	127.445
Έσοδα επενδύσεων εισπραγμένα	2.812	1.433	2.809	1.433
Καταβλημένος φόρος εισοδήματος	-1.782	0	-1.782	0
Μεταβολή επενδύσεων για λογαριασμό ασφαλισμένων Ζωής που φέρουν τον επενδυτικό κίνδυνο (UNIT LINKED)	457	2.534	457	2.534
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>5.816</b>	<b>3.526</b>	<b>5.105</b>	<b>3.585</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορές άυλων και ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	-2.049	-2.780	-2.020	-1.673
Αγορές χρηματοοικονομικών στοιχείων	-465	3	0	0
Πωλήσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων	230	-100	0	0
Αγορές συμμετοχών	0	90	0	-824
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-2.284</b>	<b>-2.787</b>	<b>-2.020</b>	<b>-2.497</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Μεταβολή δανείων	-34	207	0	0
Μερίσματα και Λοιπές Αμοιβές	-8.689	-7.130	-8.689	-7.130
Αγορά ιδίων μετοχών	-787	-1.304	-787	-1.304
Χρηματοδοτικές μισθώσεις	-361	-342	-341	-318
Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-9.871	-8.569	-9.817	-8.752
<b>Καθαρή αύξηση (μείωση) ταμειακών διαθεσίμων και ισοδυνάμων</b>	<b>-6.339</b>	<b>-7.830</b>	<b>-6.732</b>	<b>-7.664</b>
<b>Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα στην αρχή της χρήσης</b>	<b>18.049</b>	<b>16.266</b>	<b>17.257</b>	<b>15.572</b>
<b>Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης</b>	<b>11.710</b>	<b>8.436</b>	<b>10.525</b>	<b>7.908</b>

Πηγή: Οικονομική Έκθεση Α' εξαμήνου 2021



## 8. Μεθοδολογία Αποτίμησης

Η αποτίμηση έγινε σύμφωνα με γενικά αποδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθη αφού ελήφθη υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας κάθε μεθοδολογίας. Θεωρούμε τόσο την καταλληλότητα των μεθοδολογιών που υιοθετήθηκαν στην παρούσα περίπτωση, όσο και τη στάθμιση που δόθηκε σε καθεμία από αυτές ως εύλογες.

Η Έκθεση Εκτίμησης βασίστηκε στα προαναφερθέντα δεδομένα, καθώς και σε άλλα στοιχεία και πληροφορίες που η διοίκηση του Προτείνοντα μας γνωστοποίησε και ταυτόχρονα μας διαβεβαίωσε, στο μέγιστο της αντίληψης και γνώσης της, για την ακρίβεια και την πληρότητά τους.

Για να διατυπώσουμε το τελικό μας συμπέρασμα όσον αφορά την αποτίμηση της Εταιρίας, χρησιμοποιήσαμε ένα συνδυασμό διαφόρων κοινά αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης, ως ακολούθως:

### 8.1 Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιριών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς

Η μεθοδολογία σχετικής αποτίμησης αποσκοπεί στην εκτίμηση αξίας εταιριών με παρεμφερή δραστηριότητα μέσω της χρήσης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών. Η βασική παραδοχή της μεθόδου είναι ότι η αξία μιας εταιρίας μπορεί να προσεγγισθεί από το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν επενδυτές για το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας σε ρυθμιζόμενες αγορές, επενδυτές που είναι επαρκώς πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά. Η επιλογή δείγματος συγκρίσιμων εταιριών, με την υπό μελέτη Εταιρία, των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε ρυθμιζόμενες αγορές αποτελεί το πρώτο βήμα της εν λόγω μεθόδου. Δεδομένου ότι υπάρχουν μόνο δύο εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των Ασφαλίσεων, το δείγμα των συγκρίσιμων εταιριών που χρησιμοποιήθηκαν προήλθε από τον ευρωπαϊκό χώρο.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες της Εταιρίας συγκρίθηκαν με αυτά ενός δείγματος δέκα (10) Ευρωπαϊκών Ασφαλιστικών Εταιριών με έμφαση στον τομέα των Ζημιών, καθώς το μεγαλύτερο μέρος της αξίας της Εταιρίας αυτή τη στιγμή φαίνεται να προέρχεται από τον συγκεκριμένο κλάδο. (Βλέπε Πίνακα 2, στο Παράρτημα).

Εφαρμόσαμε αυτή τη μέθοδο συγκρίνοντας τους δείκτες: Τιμή/Λογιστική αξία (P/BV), Τιμή/Κέρδη (P/E) και την Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE). Δόθηκε επίσης έμφαση στη μερισματική απόδοση. Η πηγή των δεδομένων είναι η βάση δεδομένων FACTSET Consensus (ημερομηνία αποτίμησης: 10 Φεβρουαρίου 2022). Στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε σύγκριση με τις διάμεσες τιμές του δείγματος.

Η σύγκριση βασίστηκε στα πιο πρόσφατα ελεγμένα αποτελέσματα (Οικονομικό έτος 2020), ενώ δόθηκε προσοχή στα αναμενόμενα αποτελέσματα του οικονομικού έτους 2021. Λάβετε υπόψη ότι παρόλο που τα αποτελέσματα του οικονομικού έτους 2021 των εταιριών του δείγματος δεν έχουν ελεγχθεί ακόμη, τα εμπειρικά δεδομένα υποδηλώνουν ότι οι συναινετικές εκτιμήσεις (consensus estimates) της αγοράς για το 2021 δεν πρέπει να αποκλίνουν ουσιαστικά από τα πραγματικά στοιχεία τη δεδομένη χρονική στιγμή (αρχές οικονομικού έτους 2022).



Με βάση τα παραπάνω παρατηρούμε τα ακόλουθα:

Οι δείκτες Τιμή/Κέρδη και Τιμή/Λογιστική Αξία της Εταιρίας διαμορφώνονται σε χαμηλότερα επίπεδα (discount) σε σχέση με τα συγκεντρωτικά στοιχεία του δείγματος, παρά το γεγονός ότι η Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων της Εταιρίας παρουσιάζει ανώτερη απόδοση σε σύγκριση με τα στοιχεία του συνολικού δείγματος. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης Τιμή/Κέρδη της Εταιρίας διαμορφώνεται 31% χαμηλότερα σε σχέση με τη διάμεση Τιμή/Κέρδη του δείγματος, ενώ ο δείκτης Τιμή/Λογιστική Αξία της Εταιρίας (Οικονομική Χρήση 2020) διαμορφώνεται 20% χαμηλότερα συγκριτικά με τη διάμεση τιμή του δείγματος (και ακόμη χαμηλότερα εάν η σύγκριση γίνει με τη χρήση του μέσου όρου του δείκτη Τιμής προς Λογιστική αξία). Αντίθετα, η Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων της Εταιρίας ανέρχεται στο 12,3%, ενώ η Διάμεση Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων του δείγματος διαμορφώνεται στο 8,8%. Σύμφωνα με τα αναμενόμενα αποτελέσματα του 2021, οι εν λόγω χρηματοοικονομικοί δείκτες συνεχίζουν να διαμορφώνονται χαμηλότερα σε σχέση με τα συγκεντρωτικά στοιχεία του δείγματος. Δεδομένης της ισχυρής συσχέτισης Τιμής/Λογιστικής Αξίας και Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων στον ασφαλιστικό κλάδο, η διαμόρφωση των εν λόγω χρηματοοικονομικών δεικτών σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με το συνολικό δείγμα είναι αδικαιολόγητη, κατά την άποψή μας.

Εκτιμούμε ότι τα παραπάνω εξηγούνται από τα εξής: 1) το Ελληνικό Χρηματιστήριο αυτή τη στιγμή διαπραγματεύεται περίπου 20% χαμηλότερα σε σχέση με τα Ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια με βάση συγκλίνουσες εκτιμήσεις αναλυτών χρηματιστηριακών εταιριών, 2) η μετοχή έχει ανεπαρκή κάλυψη από πλευράς ανάλυσης και 3) η ρευστότητα της μετοχής είναι χαμηλή (αν και αναμένεται να βελτιωθεί μετά την πρόσφατη ενσωμάτωσή της σε χρηματιστηριακούς δείκτες που ακολουθούνται από Θεσμικούς Επενδυτές). Ωστόσο, θετικοί παράγοντες όπως οι προοπτικές του κλάδου και η ικανοποιητική μερισματική απόδοση (σε σύγκριση με τον μέσο όρο της αγοράς) φαίνεται να μην αποτιμώνται.

Συμπερασματικά, πιστεύουμε ως δικαιολογημένη την ύπαρξη “discount” της τάξης του 20% – αντίστοιχη με την εικόνα της Ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς σε σχέση με τα Ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια. Προσαρμόζοντας αναλόγως, η εύλογη τιμή της μετοχής ανέρχεται στα € 6,08.

## **8.2 Συγκρίσιμες συναλλαγές**

Η ανάλυση συγκρίσιμων συναλλαγών είναι μια από τις πιο συμβατικές μεθόδους που χρησιμοποιούνται σε συγχωνεύσεις και εξαγορές για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας μιας εταιρίας. Η αναζήτηση παρόμοιων ή προηγούμενων συγκρίσιμων συναλλαγών με τις οποίες η Εταιρία-στόχος εξαγοράς έχει παρόμοιο επιχειρηματικό μοντέλο αποτελεί τη βάση της συγκεκριμένης μεθόδου. Εφαρμόσαμε τη μέθοδο αυτή συγκρίνοντας τις τεκμαρτές τιμές (implied prices) των χρηματοοικονομικών δεικτών Τιμή/Λογιστική Αξία, Τιμή/Κέρδη και Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων με έναν αριθμό παρόμοιων συναλλαγών στον Ευρωπαϊκό Ασφαλιστικό Τομέα στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και την Κεντρική Ανατολική Ευρώπη κατά την περίοδο 2019-2021.

Όπως φαίνεται από τον Πίνακα 1 και το Διάγραμμα 1 στο Παράρτημα, υπάρχει ισχυρή συσχέτιση μεταξύ Τιμής/Λογιστικής Αξίας και Απόδοσης Ενσώματων Ιδίων Κεφαλαίων (RoTE), παρόμοια με αυτή που παρατηρήσαμε στα αντίστοιχα δεδομένα από ρυθμιζόμενες αγορές. Ως εκ τούτου, συγκρίναμε τα στοιχεία Τιμή/Ενσώματη Λογιστική Αξία και Απόδοση Ενσώματων Ιδίων Κεφαλαίων με τις διάμεσες τιμές του συνολικού δείγματος.



Η Εταιρία διαπραγματεύεται χαμηλότερα συγκριτικά με τη Διάμεση τιμή του χρηματοοικονομικού δείκτη Τιμή/Ενσώματα Λογιστική Αξία (1,04x έναντι 1,59x) παρά το γεγονός ότι η κερδοφορία της (RoTE) είναι ανώτερη από την αντίστοιχη διάμεση τιμή (12,3% έναντι 10,3%). Λαμβάνοντας υπόψη ότι η ελληνική αγορά διαπραγματεύεται χαμηλότερα κατά 20% περίπου συγκριτικά με τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, εφαρμόζουμε τον ίδιο συντελεστή απομείωσης (20%) στη διάμεση αποτίμηση του δείγματος προκειμένου να εκτιμήσουμε την εύλογη αξία (όπως κάναμε στη μέθοδο 1, βλ. παραπάνω). Η αξία που προκύπτει από την εφαρμογή του παραπάνω συντελεστή είναι € 6,54 ανά μετοχή (η μέση τεκμαρτή τιμή των δεικτών Τιμή/Κέρδη και Τιμή/Ενσώματα Λογιστική Αξία).

### 8.3 Προεξόφληση μελλοντικών μερισμάτων

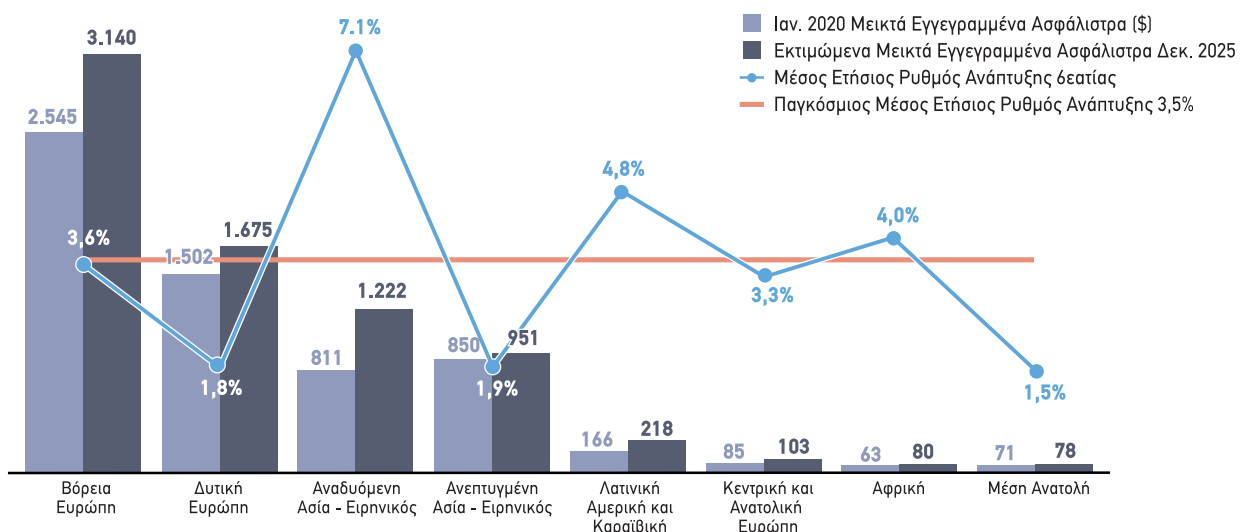
Η μεθοδολογία προεξόφλησης μελλοντικών μερισμάτων (Dividend Discount Model) είναι μια ποσοτική μέθοδος που χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη της τιμής της μετοχής μιας εταιρίας με βάση τη θεωρία ότι η σημερινή τιμή της ισούται με το άθροισμα όλων των μελλοντικών πληρωμών μερισμάτων της όταν προεξοφληθούν στην παρούσα αξία τους. Προσπαθεί να υπολογίσει την εύλογη αξία μιας μετοχής και λαμβάνει υπόψη την πληρωμή μερίσματος και τις εκτιμώμενες αποδόσεις της αγοράς.

Οι πηγές μας ήταν οι εξής:

- 1) Η Ετήσια Έκθεση 2020 και το Επιχειρησιακό Σχέδιο της Εταιρίας για την περίοδο 2021-2023
- 2) Στοιχεία του Ευρωπαϊκού Ασφαλιστικού Κλάδου
- 3) Στοιχεία του Εγχώριου Ασφαλιστικού Κλάδου
- 4) Επικοινωνίες με την Εταιρία
- 5) Η προσωπική μας κρίση για τις μελλοντικές εξελίξεις

Οι υποθέσεις μας βασίζονται στα ακόλουθα ευρήματα:

Η μέση ετησιοποιημένη ανάπτυξη του Ασφαλιστικού Κλάδου της Δυτικής Ευρώπης κατά την περίοδο 2019-2025 αναμένεται να ανέλθει στο 1,8% σύμφωνα με μελέτη της Accenture (βλ. διάγραμμα παρακάτω).





Εκτιμούμε ότι ο Ελληνικός Ασφαλιστικός κλάδος θα αναπτυχθεί ταχύτερα από τον Ευρωπαϊκό για τους εξής λόγους:

- 1 Η διεύθυνση των εγχώριων ασφαλιστικών εταιριών διαμορφώνεται σχεδόν στο ήμισυ του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Η μέση ευρωπαϊκή ασφαλιστική διεύθυνση (ασφάλιστρα έναντι του ΑΕΠ) το 2019 διαμορφώθηκε στο 4,8% σύμφωνα με το [statista.com](https://www.statista.com). Η αντίστοιχη ασφαλιστική διεύθυνση στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στο 2,6%.
- 2 Η αυξημένη εμπιστοσύνη στον εγχώριο τραπεζικό τομέα μετά την ανακεφαλαιοποίησή του και τις πρόσφατες: α) αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και β) Ομολογιακές εκδόσεις σε συνδυασμό με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας ύστερα από χρόνια οικονομικής κρίσης, οδηγούν στην αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα (+10,7% σε ετήσια βάση τον Νοέμβριο του 2021). Αναμένουμε ότι το υψηλότερο ποσοστό αποταμίευσης θα τροφοδοτήσει τον κλάδο των Ασφαλίσεων, αυξάνοντας έτσι τη διεύθυνση των ασφαλίσεων.
- 3 Εμπειρικά στοιχεία υποδηλώνουν ότι η αύξηση των ασφαλίσεων συσχετίζεται με την αύξηση του ΑΕΠ. Η Ελλάδα αναμένεται να αναπτυχθεί κατά 5,2% και 3,6% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ([www.europa.eu](https://www.europa.eu)). Αυτό είναι πολύ υψηλότερο συγκριτικά με τον αναμενόμενο μακροπρόθεσμο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (+2%).
- 4 Τα τελευταία χρόνια σημειώνεται συγκέντρωση στον ελληνικό ασφαλιστικό κλάδο (εξαγορά της MetLife Ελλάς από τον Όμιλο NN το 2021, εξαγορά της AXA Ελλάδος από την Generali το 2020 και αναμενόμενη εξαγορά της Εθνικής Ασφαλιστικής από την CVC το 2022). Πιστεύουμε ότι η ενοποίηση/συγκέντρωση του κλάδου θα οδηγήσει σταδιακά στη σύγκλιση της εγχώριας αγοράς με τους ευρωπαϊκούς μέσους όρους.

Όλα τα παραπάνω αναμένεται να δώσουν ώθηση στον εγχώριο ασφαλιστικό κλάδο την επόμενη διετία. Επίσης εκτιμάται ότι η Εταιρία θα αναπτυχθεί με υψηλότερους ρυθμούς συγκριτικά με τον κλάδο, καθώς η συνεχιζόμενη συγκέντρωση ευνοεί τις μεγαλύτερες εταιρίες.

Υπό το πρίσμα των παραπάνω, η εκτίμηση της Εταιρίας για αύξηση των μεικτών ασφαλίσεων κατά 5,1% και 5,2% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα, φαίνεται να είναι εύλογη. Η εκτιμώμενη μέση ετήσια αύξηση της κερδοφορίας μετά από φόρους για την περίοδο 2020-2023 της τάξης του 8,3% που περιλαμβάνεται στο Επιχειρηματικό Σχέδιο της Εταιρίας φαίνεται επίσης εύλογη, αλλά οι δικές μας εκτιμήσεις αναφέρονται σε ελαφρώς χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης (+7,5% την αντίστοιχη περίοδο), λόγω της συντηρητικής μας προσέγγισης σχετικά με την εξέλιξη του πληθωρισμού και την πορεία της πανδημίας του Covid-19.

Από το 2024 και μετά, εκτιμούμε ανάπτυξη της τάξης του 1%, παρά το γεγονός ότι ο μακροπρόθεσμος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είναι 2%. Αυτό βασίζεται εν μέρει στην πεποίθησή μας ότι η πορεία προς την ευρωπαϊκή σύγκλιση (αύξηση της ασφαλιστικής διεύθυνσης) θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη συμμετοχή των χαμηλότερων περιθωρίων κέρδους προϊόντων Ζωής (Life) στο χαρτοφυλάκιο της Εταιρίας. Σημειώστε ότι η διάρθρωση στους κλάδους Ζωής και Ζημιών στην Ευρώπη το 2019 είναι 55,7% και 44,3% αντίστοιχα, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Ασφαλιστικών και Αντασφαλιστικών Εταιριών. Τα αντίστοιχα μεγέθη της Ελληνικής Ασφαλιστικής Αγοράς για τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο διαμορφώθηκαν σε 44,5% και 55,5%, αντίστοιχα.





Οι υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν είναι οι εξής:

- Καθαρά κέρδη μετά από φόρους (Μέσος Ετήσιος Ρυθμός Αύξησης) 2020-2023: + 7,5%
- Καθαρά κέρδη μετά από φόρους (Μέσος Ετήσιος Ρυθμός Αύξησης) 2020-2026: + 4,2%  
(Υποθέσαμε ρυθμό αύξησης της τάξης του 1% από το 2024 και μετά)
- Επιτόκιο Μηδενικού Κινδύνου (Risk Free Rate): 0,21%  
(Απόδοση γερμανικών ομολόγων δεκαετούς διάρκειας) Πηγή: *Bloomberg*
- Ασφάλιστρο Κινδύνου (Equity Risk Premium): 9,08%  
Πηγή: *Damodaran*
- Beta: 1,03 (Μέσος Όρος Συντελεστών Beta συγκρίσιμων εταιριών)
- Εκτιμώμενο Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων: 9,6%
- Ρυθμός ανάπτυξης εις το διηνεκές: 1%

Με βάση τα παραπάνω η εκτιμώμενη εύλογη τιμή ανέρχεται σε € 6,41.

Προκειμένου να διασταυρώσουμε τα αποτελέσματα των εκτιμήσεών μας, προχωρήσαμε σε επιμέρους αποτίμηση του κλάδου Ζωής και των Γενικών κλάδων της Εταιρίας. Η εκτίμησή μας για τον Γενικό κλάδο διαμορφώθηκε στα € 146,8 εκατ., ενώ για τον κλάδο Ζωής στα € 25,2 εκατ. Συνεπώς, η συνολική εκτίμηση για την αξία της Εταιρίας ανέρχεται στα € 172,0 εκατ. ευρώ (€ 6,48 ευρώ ανά μετοχή).

### Προσδιορισμός στάθμισης

Η τελική εκτίμηση σχετικά με την αποτίμηση της Εταιρίας προκύπτει από τον σταθμισμένο μέσο όρο των εκτιμήσεων των τριών προαναφερθέντων μεθοδολογιών. Οι συντελεστές βαρύτητας που αποδίδονται σε κάθε μέθοδο είναι οι ακόλουθοι:

- Προεξόφληση μελλοντικών μερισμάτων: 40%
- Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιριών: 40%
- Συγκρίσιμες συναλλαγές: 20%

Σε διαφορετική περίπτωση θα είχαμε αποδώσει τους ίδιους συντελεστές βαρύτητας (33,3%) σε κάθε μία από τις προαναφερθείσες μεθοδολογίες. Ωστόσο, στη μεθοδολογία των συγκρίσιμων συναλλαγών αποδόθηκε χαμηλότερος συντελεστής βαρύτητας καθώς α) το δείγμα των εταιριών που χρησιμοποιήθηκε δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμο με την υπό εκτίμηση Εταιρία, ενώ οι σχετικές συναλλαγές δεν έλαβαν χώρα πολύ πρόσφατα και οι συνθήκες της αγοράς ενδέχεται να έχουν μεταβληθεί και β) έπρεπε να προχωρήσουμε σε προσαρμογή των δεδομένων αφαιρώντας το επιπλέον ποσό (πριμοδότηση ελέγχου) που καταβλήθηκε για την εξαγορά των εν λόγω εταιριών, βασιζόμενοι σε εμπειρικά δεδομένα.



## 9. Συμπέρασμα Αποτίμησης

Η παρούσα Έκθεση συντάχθηκε με σκοπό την αποτίμηση της Ασφαλιστικής Εταιρίας Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α. Η εύλογη αξία προκύπτει από τη συνδυαστική χρήση και στάθμιση –βάση συγκεκριμένων συντελεστών βαρύτητας– των μεθοδολογιών: **α)** Συγκριτικής Ανάλυσης Εισηγμένων Εταιριών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς, **β)** Συγκρίσιμων συναλλαγών και **γ)** Προεξόφλησης μελλοντικών μερισμάτων. Το αποτέλεσμα που προκύπτει από την εφαρμογή των προαναφερομένων μεθοδολογιών αποτίμησης είναι € 6,31 ανά μετοχή και παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα.

	Τιμή	Βαρύτητα
Προεξόφληση μερισμάτων	6,41	40%
Συγκρίσιμες συναλλαγές	6,54	20%
Συγκριτική αποτίμηση	6,08	40%
<b>Εύλογη Τιμή - Σταθμισμένος Μ.Ο. (€)</b>	<b>6,31</b>	



## Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από την Eurocorp Α.Ε.Π.Ε.Υ. (Σύμβουλος) αποκλειστικά για χρήση του προτεινόντος ALLIANZ S.E. προκειμένου να εκφέρει την αιτιολογημένη γνώμη του σύμφωνα με τις διατάξεις των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006 που προσαρμόστηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018. Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως προς την αιτιολογημένη γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας για την αποδοχή ή την απόρριψη της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης και η Έκθεση δεν θίγει καθ' οιονδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η Έκθεση δε συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται και έχει συνταχθεί για τον πιο πάνω λόγο και μόνο. Για τους σκοπούς της Έκθεσης, ελήφθη υπόψη η υπόθεση ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν στο Σύμβουλο είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και ο Σύμβουλος δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, έγινε η υπόθεση 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 Εταιρίας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, έγινε η υπόθεση ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρίας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρίας.

Η Έκθεση βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και ο Σύμβουλος δεν εκφράζει γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών 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 των δημοσιονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρία. Η Έκθεση δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρία ή κάποια συνδεδεμένη της, η οποία δύναται να παρασχεθεί μόνο μετά από επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων του Συμβούλου.

Για τον Σύμβουλο

**Ίων Κουφοπαντελής**  
Πρόεδρος Δ.Σ.



## Παράρτημα

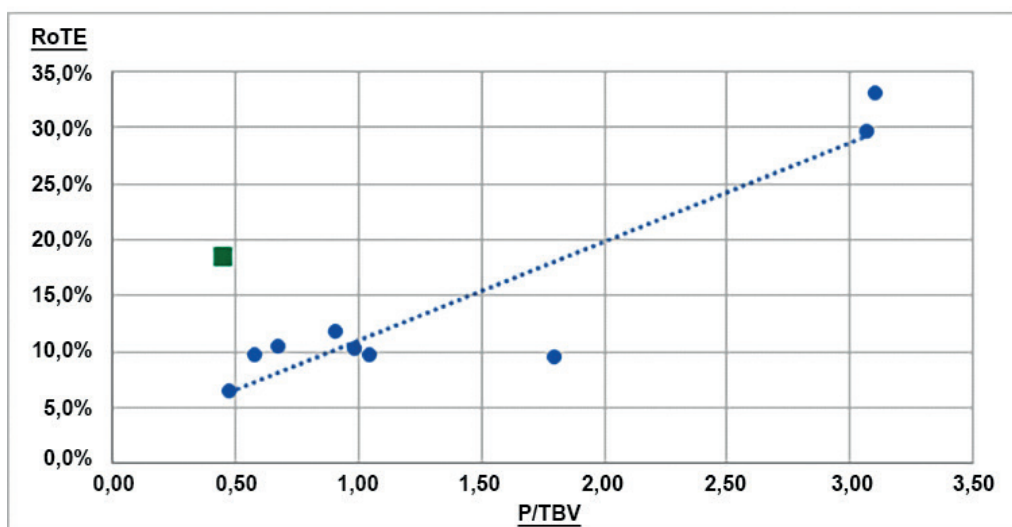
**Πίνακας 1**

Ημερομηνία	Εταιρία	Χώρα	Πλειοδότης	% Εξαγοράς	P/E <sup>(1)</sup>	P/TBV <sup>(2)</sup>	RoTE <sup>(3)</sup> (%)
5/2021	Cattolica Assicurazioni	Ιταλία	Generali	76,3	8,0x	0,79x	9,8
4/2021	Linea Directa	Ισπανία	Bankinter shareholders (listing)	82,6	10,6x	3,15x	29,7
3/2021	Aviva Italia SpA	Ιταλία	Allianz	100,0	19,4x	1,86x	9,6
2/2021	Cargeas Assicurazioni SpA	Ιταλία	Intesa Sanpaolo	100,0	9,7x	3,23x	33,2
12/2020	AXA Greece	Ελλάδα	Generali	100,0	12,2x	1,19x	9,7
10/2020	Amissima Assicurazioni	Ιταλία	HDI / Talanx	10,0	-	1,05x	-
6/2020	Cattolica Assicurazioni	Ιταλία	Assicurazioni Generali S.p.A.	24,4	10,2x	1,08x	10,5
4/2020	Halk Sigorta AS	Τουρκία	TVF Finansal Yatirimlar	95,3	4,5x	2,12x	-
4/2020	Gunes Sigorta AS	Τουρκία	TVF Finansal Yatirimlar	51,1	-	-	-
2/2020	AXA Poland	Πολωνία, Τσεχία & Σλοβενία	UNIQA Insurance Group AG	100,0	12,4x	-	-
1/2020	Caser Seguros	Ισπανία	Helvetia Insurance	70,0	12,8x	1,32x	10,3
7/2019	Seguradoras Unidas, S.A.	Πορτογαλία	Assicurazioni Generali S.p.A.	100,0	10,1x	5,80x	-
<b>Μέσος όρος</b>					<b>11x</b>	<b>2,16x</b>	<b>16,1</b>
<b>Διάμεσος</b>					<b>10,4x</b>	<b>1,59x</b>	<b>10,3</b>
<b>Εταιρία</b>					<b>8,78x</b>	<b>1,04x</b>	<b>12,3</b>

(1) Τιμή/Κέρδη, (2) Τιμή/Ενσώματη Λογιστική Αξία, (3) Απόδοση Ενσώματων Ιδίων Κεφαλαίων

Πηγή: Δελτία τύπου, Εταιρικά στοιχεία, Εκτιμήσεις αναλυτών

**Διάγραμμα 1: Απόδοση Ενσώματων Ιδίων Κεφαλαίων (ROTE)**





**Πίνακας 2 - Συγκρίσιμες αποτιμήσεις εταιριών κλάδου ζημιών**

Εταιρία	P/E <sup>(1)</sup>			P/BV <sup>(2)</sup>			ROE <sup>(3)</sup> (%)		
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
<b>Non-Life</b>									
Zurich	18,5x	13,7x	13,7x	1,9x	1,7x	1,9x	10,4	12,4	13,6
Talanx	16,2x	11,3x	9,5x	1,1x	1,0x	1,0x	6,5	9,0	10,3
UnipolSai	9,0x	9,9x	11,1x	0,9x	0,9x	0,9x	10,3	8,7	8,0
Μπαρφρε	11,5x	7,8x	8,4x	0,7x	0,6x	0,6x	6,1	8,3	8,2
GCO	14,0x	8,3x	8,7x	1,0x	0,9x	0,9x	7,3	11,3	10,2
Beazley	---	12,6x	10,9x	2,2x	1,9x	1,8x	-2,7	14,8	16,1
Coface	21,9x	8,1x	10,2x	0,9x	0,9x	0,8x	4,2	10,7	8,2
Sabre	14,2x	14,9x	16,8x	2,1x	1,8x	2,2x	14,9	12,0	12,8
Admiral	16,8x	14,7x	19,3x	8,0x	6,8x	7,4x	47,4	46,2	38,6
Direct Line Insurance Group	11,0x	10,8x	11,0x	1,5x	1,4x	1,5x	14,0	13,3	14,1
Μέσος όρος	13,0x	11,4x	12,0x	2,0x	1,8x	2,5x	11,8	14,7	14,6
Διάμεσος	12,8x	11,1x	11,0x	1,3x	1,2x	1,3x	8,8	11,7	13,2
Εταιρία	8,78x	8,50x	8,03x	1,04x	0,98x	0,91x	12,3	11,9	11,8

(1) Τιμή/Κέρδη, (2) Τιμή/Λογιστική Αξία, (3) Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων

Πηγή: FACTSET, Eurocorp (Εκτίμηση 10/2/2022)