

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

**Πτυχιούχος TEW  
MBA  
Ελεγκτική Επιχειρήσεων**

**Προς τους μετόχους των εταιριών:**

- **VIOHALCO SA**
- **ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου ΑΕ**

**Μέλος IRE  
Ινστιτούτο Εσωτερικών  
Ελεγκτών**

**Έκθεση κοινού εμπειρογνώμονα  
Επί της  
διασυνοριακής συγχώνευσης  
με απορρόφηση της Ελληνικής εταιρίας  
ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου ΑΕ  
από την Βελγική εταιρία  
VIOHALCO SA**

**σύμφωνα με το άρθρο 772/9 του Βελγικού Κώδικα Εταιριών και  
το άρθρο 6 του Ελληνικού νόμου 3777/2009.**

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<b>1. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ</b>	<b>2</b>
1.1. Περιγραφή του έργου	2
1.2. Σχέδιο σύμβασης διασυνοριακής συγχώνευσης	2
1.3. Εκθέσεις των Διοικητικών Συμβουλίων	3
1.4. Ταυτότητα των εταιριών που συμμετέχουν στην συγχώνευση	3
1.4.1. Απορροφώσα Εταιρία	3
1.4.2. Απορροφώμενη Εταιρία	5
1.5. Οικονομικές Καταστάσεις	6
1.5.1. Οικονομικές καταστάσεις της απορροφώσας εταιρίας	6
1.5.2. Αξία των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων σε μη ενοποιημένη βάση	7
1.5.3. Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας που πρόκειται να απορροφηθεί	8
1.6. Περιγραφή της συναλλαγής και των στόχων της	10
1.6.1. Περιγραφή της συναλλαγής	10
1.6.2. Στόχοι	10
1.7. Συνέπειες της διασυνοριακής συγχώνευσης	10
1.8. Μέθοδοι αποτίμησης που εφαρμόστηκαν	10
1.9. Έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν	11
<b>2. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗ</b>	<b>13</b>
2.1. Μέθοδοι αποτίμησης που εφαρμόστηκαν	
<b>3. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ</b>	<b>21</b>
3.1.1. Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών	21
3.1.2. Μέθοδος Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας	22
<b>4. ΣΧΕΣΗ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	<b>24</b>
<b>5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ</b>	<b>24</b>

Διασυννοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

## 1. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ

### 1.1. Περιγραφή του έργου

Σύμφωνα με το άρθρο 772/9 του Βελγικού Κώδικα Εταιριών και το άρθρο 6 του Ελληνικού Νόμου 3777/2009, μας ανατέθηκε από το Εμποροδικείο Βρυξελλών και από τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών **VIOHALCO SA** (πρώην **ERASMUS INTERNATIONAL SA**) και **ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου ΑΕ** (στο εξής **ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική**) να καταρτίσουμε μια κοινή έκθεση επί του κοινού σχεδίου σύμβασης της διασυννοριακής συγχώνευσης που προετοιμάστηκε από τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευόμενων εταιριών .

### 1.2. Σχέδιο σύμβασης διασυννοριακής συγχώνευσης

Σύμφωνα με το άρθρο 772/11 του Βελγικού Κώδικα Εταιριών, τα Διοικητικά Συμβούλια των προαναφερόμενων εταιριών, πρόκειται να προτείνουν στους μετόχους τους σε Έκτακτη Γενική Συνέλευση τη διασυννοριακή συγχώνευση των εταιριών με απορρόφηση της **ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική** από την **VIOHALCO SA**.

Τα Διοικητικά Συμβούλια έχουν συντάξει το από 16 Σεπτεμβρίου 2013 κοινό σχέδιο σύμβασης διασυννοριακής συγχώνευσης, σύμφωνα με το άρθρο 772/6 του Βελγικού Κώδικα Εταιριών και το άρθρο 3 του Ελληνικού Νόμου 3777/2009.

Ταυτόχρονα με το κοινό σχέδιο σύμβασης της συγχώνευσης που αναλύεται σε αυτή την έκθεση, το Διοικητικό Συμβούλιο της VIOHALCO SA έχει συντάξει το κοινό σχέδιο σύμβασης της συγχώνευσης που αφορά την επικείμενη απορρόφηση της COFIDIN SA από την VIOHALCO SA. Η COFIDIN SA έχει πρόσφατα απορροφήσει τις θυγατρικές της International Trade SA (Βέλγιο), Cofidin Treasury Center SA (Βέλγιο), COFIDELUX SA (Λουξεμβούργο) και COFIALCO SA (Λουξεμβούργο). Αυτές οι συγχωνεύσεις με απορρόφηση των θυγατρικών πραγματοποιήθηκαν και έχουν αναδρομική ισχύ από την 1 Ιουλίου 2013 σύμφωνα με τις από 8 Αυγούστου 2013 συμβολαιογραφικές πράξεις.

Διασυννοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

### **1.3. Εκθέσεις των Διοικητικών Συμβουλίων**

Σύμφωνα με το άρθρο 772/8 του Βελγικού Κώδικα Εταιριών και το άρθρο 5 του Ελληνικού Νόμου 3777/2009, τα Διοικητικά Συμβούλια της κάθε εταιρίας, θα συντάξουν έκθεση προς τους αντίστοιχους μετόχους τους. Η έκθεση αυτή θα επεξηγεί και δικαιολογεί, από νομικής και οικονομικής πλευράς, τους όρους, τις συνθήκες και τις συνέπειες της συγχώνευσης, τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν για να προσδιοριστεί η σχέση ανταλλαγής των μετοχών, τη σχετική βαρύτητα που δόθηκε σε αυτές τις μεθόδους, τις τιμές που προσδιορίστηκαν από την κάθε μέθοδο, τις δυσκολίες που αντιμετώπισαν και την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής.

Λάβαμε γνώση του σχεδίου αυτών των εκθέσεων που θα συνταχθούν από τα Διοικητικά Συμβούλια

### **1.4. Ταυτότητα των εταιριών που συμμετέχουν στην συγχώνευση**

Το κοινό σχέδιο σύμβασης της διασυννοριακής συγχώνευσης και οι εκθέσεις των οργάνων διοίκησης αναφέρουν ότι οι παρακάτω εταιρίες συμμετέχουν στη συγχώνευση:

#### **1.4.1. Απορροφώσα Εταιρία**

##### **Έδρα:**

Η έδρα της Βελγικής Ανωνύμου Εταιρίας **VIOHALCO SA** είναι 30 Avenue Marnix, 1000 Bruxelles. Η εταιρία είναι εγγεγραμμένη στο μητρώο επιχειρήσεων με αριθμό BE 0534.941.439.

##### **Ιστορικό:**

Η **VIOHALCO SA** (BE 053.941.439) ιδρύθηκε με την επωνυμία **ERASMUS INTERNATIONAL SA** με τη συμβολαιογραφική πράξη της Συμβολαιογράφου Sophie Maquet στις Βρυξέλες στις 31 Μαΐου 2013, και δημοσιεύθηκε στα Παραρτήματα της Κρατικής Εφημερίδας στις 16 Ιουνίου με σχετικό αριθμό αναφοράς 13089976.

##### **Εταιρικός σκοπός:**

Τα άρθρα του καταστατικού της Απορροφώσας Εταιρίας θα τροποποιηθούν πριν τις 31 Οκτωβρίου 2013, πριν την υλοποίηση της διασυννοριακής συγχώνευσης. Ως

## Διασυννοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

αποτέλεσμα των τροποποιήσεων, το άρθρο 2 του καταστατικού, θα προβλέπει ότι ο επιχειρηματικός σκοπός της απορροφώσας εταιρίας θα είναι ο εξής:

*«2.1 Σκοπός της Εταιρίας είναι:*

*α) η κατοχή συμμετοχών σε Βελγικές ή αλλοδαπές Εταιρίες ή νομικές οντότητες οποιασδήποτε μορφής, η απόκτηση με αγορά, κάλυψη κεφαλαίου ή με οποιοδήποτε άλλο τρόπο, η μεταβίβαση με πώληση, ανταλλαγή ή με κάθε άλλο τρόπο, και η διαχείριση αυτών των συμμετοχών, και*

*β) η χρηματοδότηση εταιρειών ή επιχειρήσεων στις οποίες συμμετέχει καθ' οιονδήποτε τρόπο συμπεριλαμβανομένης της παροχής δανείων, εξασφαλίσεων και εγγυήσεων.*

*2.2 Η Εταιρία μπορεί να διενεργεί κάθε είδους εμπορική, βιομηχανική, οικονομική δραστηριότητα, συμπεριλαμβανομένης της εκμετάλλευσης ακίνητης περιουσίας και δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας, οποιαδήποτε επένδυση, απόκτηση ή διάθεση ή να διενεργεί οποιαδήποτε άλλη δραστηριότητα την οποία θεωρεί χρήσιμη για την επίτευξη αυτού του σκοπού, στο Βέλγιο και σε οποιαδήποτε άλλη χώρα».*

**Μετοχικό Κεφάλαιο:**

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας ανέρχεται σε 61.500 ευρώ και διαιρείται σε 615 μετοχές χωρίς ονομαστική αξία.

Το κοινό σχέδιο σύμβασης διασυννοριακής συγχώνευσης ορίζει ότι η **VIOHALCO SA** θα προβεί στην έκδοση νέων μετοχών και αντικατάσταση των παλιών με 10.865 νέες μετοχές χωρίς ονομαστική αξία.

**Διοικητικό Συμβούλιο:**

- Σύμβουλος και Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου:  
M. Jacques Moulaert, Quartier du Tailleur de Pierre 2, 1380 Lasne,
- Σύμβουλος και Αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου:  
Le Compte Jean-Jacques de Launoit, rue du Cocq 33, 1380 Lasne.

**Μέτοχοι:**

Σύμφωνα με το βιβλίο μετόχων της Viohalco μέτοχοι της εταιρίας την παρούσα στιγμή είναι οι εξής:

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

- ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική	398	64.72%
- FERRYLAND HOLDING	216	35.12%
- Compte Jean-Jacques de Launoit	1	0.16%
	615	

#### 1.4.2. Απορροφώμενη Εταιρία

##### **Έδρα:**

Η Ελληνική Ανώνυμη Εταιρία **ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική** έχει έδρα στη Λεωφόρο Μεσογείων 2-4 στην Αθήνα και αριθμό εγγραφής ΓΕ.ΜΗ 231201000.

##### **Ιστορικό:**

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1937. Το καταστατικό της είναι δημοσιευμένο στο ΦΕΚ 271/9-8-1937, τεύχος ΑΕ και ΕΠΕ. Οι πιο πρόσφατες τροποποιήσεις του καταστατικού που ετέθησαν υπόψη μας ήταν αυτές που προέκυψαν από την Γενική Συνέλευση των μετόχων στις 27 Ιουνίου 2007.

##### **Εταιρικός σκοπός:**

Ο σκοπός της εταιρείας είναι:

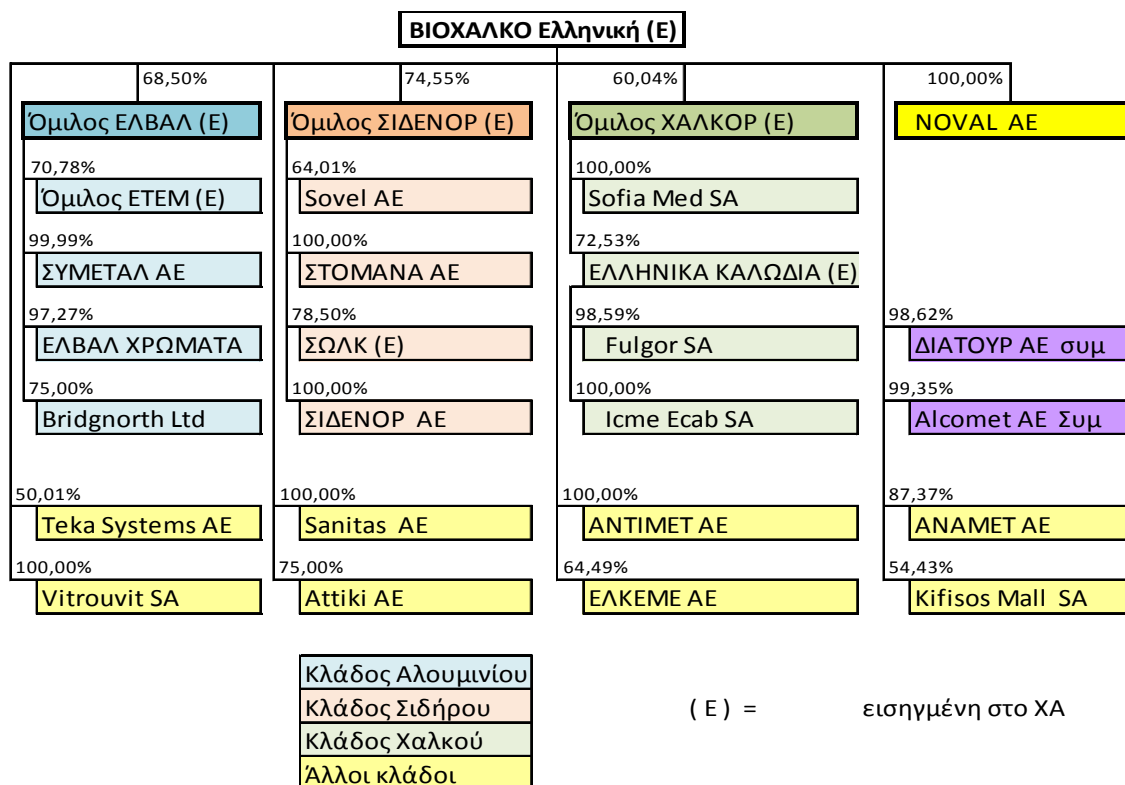
- Η παραγωγή και κατεργασία κάθε είδους μετάλλου.
- Η κατασκευή από αυτά κάθε μορφής προϊόντων και κάθε τύπου ηλεκτρικών αγωγών και καλωδίων.
- Η συμμετοχή σε επιχειρήσεις οποιασδήποτε μορφής και οικονομικής δραστηριότητας συναφούς ή διαφόρου από τις ανωτέρω δραστηριότητες, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό.

##### **Μετοχικό Κεφάλαιο:**

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας ανέρχεται σε 59.842.227,30 Ευρώ και διαιρείται σε 199.474.091 μετοχές με ονομαστική αξία 0,30 ευρώ εκάστη.

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

### Δομή Ομίλου:



## 1.5. Οικονομικές Καταστάσεις

### 1.5.1. Οικονομικές καταστάσεις της απορροφώσας εταιρίας

Η Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης της VIOHALCO SA για τη περίοδο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2013 συνοψίζεται ως ακολούθως

	IFRS	30/06/2013
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
Έξοδα ίδρυσης		0,00
Χρηματικά διαθέσιμα		61.500,00
		61.500,00
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>		
Εγγεγραμμένο κεφάλαιο		61.500,00
Αποτέλεσμα περιόδου που έληξε 30 Ιουνίου 2013		-1.853,00

Εμπορικές υποχρεώσεις &lt; 1 έτος

1.853,00

61.500,00

## Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

Σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις, για την περίοδο που έληξε 30 Ιουνίου 2013 η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων της VIOHALCO SA ισούται με **59.647,00 ευρώ**.

**1.5.2. Αξία των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων σε μη ενοποιημένη βάση**

Σύμφωνα με το άρθρο 71§2 του Ελληνικού νόμου 2190/1920, η αξία των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της εταιρίας ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική που εισφέρονται στην VIOHALCO SA σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις στις 30 Ιουνίου 2013 είναι:

ποσά σε ευρώ	30/06/2013	31/12/2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό		
Γήπεδα, κτίρια και εξοπλισμός	52.266	65.834
Επενδύσεις σε ακίνητα	138.544.674	139.551.265
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	769.260.976	769.391.101
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	27.022.360	27.016.789
Λοιπές απαιτήσεις	6.693	6.693
Απαιτήσεις από αναβαλλόμενη φορολογία		
	<u>934.886.969</u>	<u>936.031.682</u>
Κυκλοφορούν Ενεργητικό		
Αποθέματα		
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	7.323.711	5.813.250
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	3.517.356	
Προκαταβολή φόρου εισοδήματος		
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών	9.151.509	12.599.039
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση		
	<u>19.992.576</u>	<u>18.412.289</u>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b><u>954.879.545</u></b>	<b><u>954.443.971</u></b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>		
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>		
Μετοχικό κεφάλαιο	59.842.227	59.842.227
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	411.618.152	411.618.152
Λοιπά Αποθεματικά	95.497.629	95.501.170
Κέρδη εις νέον	368.491.265	372.923.343
	<u>935.449.273</u>	<u>939.884.892</u>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Δάνεια		
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις		
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	41.169	41.169
Υποχρεώσεις από αναβαλλόμενους φόρους	17.621.053	13.505.573
	<u>17.662.222</u>	<u>13.546.742</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	1.393.536	1.012.337
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	374.514	
Προβλέψεις		
	<u>1.768.050</u>	<u>1.012.337</u>
Σύνολο υποχρεώσεων	<u>19.430.272</u>	<u>14.559.079</u>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b><u>954.879.545</u></b>	<b><u>954.443.971</u></b>



Στα πλαίσια αυτών των οικονομικών καταστάσεων της 30 Ιουνίου 2013, η καθαρή αξία της περιουσίας που συνεισφέρεται στην απορροφώσα εταιρία VIOHALCO SA είναι:

ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	ΕΥΡΩ	954.879.545
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΩΝ	ΕΥΡΩ	19.430.272
ΚΑΘΑΡΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ = ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΕΥΡΩ	<b>935.449.273</b>

### 1.5.3. Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας που πρόκειται να απορροφηθεί

Η Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης του Ομίλου ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική στα πλαίσια των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ την 31 Δεκεμβρίου 2012 και την 30 Ιουνίου 2013 είναι ως εξής:

Ποσά σε ευρώ	30/6/2013	31/12/2012
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
<b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>		
Γήπεδα, κτίρια και εξοπλισμός	1.751.427.496	1.759.601.028
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	19.579.821	16.978.396
Επενδύσεις σε ακίνητα	99.792.658	101.538.935
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	22.832.709	25.476.538
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	-	-
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	9.249.259	9.179.686
Παράγωγα	5.323	327.695
Λοιπές απαιτήσεις	13.038.419	7.217.871
Απαιτήσεις από αναβαλλόμενη φορολογία	16.515.636	14.121.742
	<b>1.932.441.321</b>	<b>1.934.441.890</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>		
Αποθέματα	809.262.182	835.208.641
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	519.545.403	501.007.568
Παράγωγα	3.551.931	6.414.280
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	21.334.431	15.568
Προκαταβολή φόρου εισοδήματος	1.620.343	3.451.525
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών	96.530.747	144.251.313
	<b>1.451.845.037</b>	<b>1.490.348.896</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>3.384.286.358</b>	<b>3.424.790.786</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>		
<b>Ίδια κεφάλαια</b>		
Μετοχικό κεφάλαιο	59.842.227	59.842.227
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	411.618.152	411.618.152
Συναλλαγματικές διαφορές ενοποίησης ξένων θυγατρικών	-12.133.360	-9.176.098
Λοιπά Αποθεματικά	410.917.629	396.411.428
Κέρδη εις νέον	113.754.612	198.932.524
<b>Σύνολο αποδιδόμενα προς τους μετόχους της μητρικής</b>	<b>983.999.260</b>	<b>1.057.628.233</b>
<b>Δικαιώματα μειοψηφίας</b>	<b>405.003.424</b>	<b>442.110.663</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>1.389.002.684</b>	<b>1.499.738.896</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
Δάνεια	235.715.370	394.862.451
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	1.263.433	1.469.945
Παράγωγα	1.283.028	560.813
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	25.851.155	25.591.024
Επιχορηγήσεις	36.754.834	36.939.136
Προβλέψεις	4.094.830	4.127.437
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	378.380	43.181
Υποχρεώσεις από αναβαλλόμενους φόρους	173.590.687	140.171.297
	<b>478.931.717</b>	<b>603.765.284</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	311.132.534	326.822.732
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	17.578.228	10.616.068
Δάνεια	1.173.297.879	972.572.208
Παράγωγα	6.177.932	3.956.321
Λοιπές χρηματοδοτήσεις	7.071.519	6.012.167
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	635.299	815.512
Προβλέψεις	458.565	491.598
	<b>1.516.351.957</b>	<b>1,321.286.607</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>1.995.283.674</b>	<b>1.925.051.891</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>	<b>3.384.286.358</b>	<b>3.424.790.786</b>

## Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

Από την έκθεση ελέγχου της KPMG για τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της 30ης Ιουνίου 2013, αντιλαμβανόμαστε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της ΒΙΟΧΑΛΚΟ προετοίμασε τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις εφαρμόζοντας την αρχή της συνέχισης της δραστηριότητας καθώς το Διοικητικό Συμβούλιο πιστεύει ότι η επαναδιαπραγμάτευση του δανεισμού της θα ολοκληρωθεί επιτυχώς κατά το τρέχον έτος.

Για πληροφοριακούς σκοπούς, οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της 1<sup>η</sup> Ιουλίου 2013 σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ της VIOHALCO SA μετά την συγχώνευση με απορρόφηση της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική και της COFIDIN θα είναι ως ακολούθως:

ποσά σε ευρώ	30/06/2013
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	
Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό	
Ενσώματα πάγια	1.872.999.728
Διαθέσιμα προς πώληση μη κυκλοφορούντα στοιχεία	92.802.210
Παράγωγα	5.323
Λοιπές απαιτήσεις	13.038.419
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	16.515.636
	<u>1.995.361.316</u>
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	
Αποθέματα	809.262.182
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	623.893.703
Παράγωγα	3.551.931
Χρηματοοικονομικά μέσα	21.334.431
	<u>1.458.042.247</u>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</b>	<b><u>3.453.403.563</u></b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
Μετοχικό κεφάλαιο	104.996.194
Ίδιες μετοχές	-138.296.549
Υπερ το άρτιο	411.618.152
Συναλλαγματικές διαφορές ενοποίησης	-12.282.458
Άλλα αποθεματικά	612.445.492
Αποτελέσματα εις νεον	108.882.789
	<u>1.087.363.620</u>
Δικαιώματα μειοψηφίας	370.344.791
	<u>1.457.708.411</u>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	
Δάνεια	235.715.370
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	1.263.433
Παράγωγα	1.283.028
Υποχρεώσεις αποζημίωσης προσωπικού	25.851.155
Επιχορηγήσεις	36.754.834
Προβλέψεις	4.114.573
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	378.380
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	173.590.687
	<u>478.951.460</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	1.485.255.975
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	17.602.967
Παράγωγα	6.177.932
Άλλες υποχρεώσεις	7.071.519
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	635.299
	<u>1.516.743.692</u>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	<b><u>1.995.695.152</u></b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b><u>3.453.403.563</u></b>

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

## **1.6. Περιγραφή της συναλλαγής και των στόχων της**

### **1.6.1. Περιγραφή της συναλλαγής**

Τα Διοικητικά Συμβούλια της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική και της VIOHALCO SA σχεδιάζουν τη συγχώνευση με απορρόφηση της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική από την VIOHALCO SA βάσει των οικονομικών καταστάσεων της 30 Ιουνίου 2013.

Από λογιστικής και φορολογικής πλευράς, η συγχώνευση θα έχει ισχύ από την 1 Ιουλίου 2013. Ως αποτέλεσμα, οι νέες μετοχές θα δίνουν δικαίωμα στους κατόχους συμμετοχής στα κέρδη της VIOHALCO SA για κάθε οικονομική χρήση, περιλαμβανομένης και της χρήσης που λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2013.

### **1.6.2. Στόχοι**

Το σκεπτικό που ακολουθείται από την ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική και την VIOHALCO SA αναφορικά με την διασυνοριακή συγχώνευση βασίζεται επί δύο κυρίων σκέψεων:

- την εισαγωγή των μετοχών της μητρικής εταιρίας του ομίλου εταιριών ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική στο Χρηματιστήριο Euronext Brussel και
- την ενίσχυση της κεφαλαιακής δομής της μητρικής εταιρίας συμμετοχών.

Για περισσότερο αναλυτικές διευκρινήσεις, σας παραπέμπουμε στις εκθέσεις των Διοικητικών Συμβουλίων της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική και της VIOHALCO SA αναφορικά με τη διασυνοριακή συγχώνευση.

## **1.7. Συνέπειες της διασυνοριακής συγχώνευσης**

Οι συνέπειες της διασυνοριακής συγχώνευσης επεξηγούνται στο κοινό σχέδιο της διασυνοριακής συγχώνευσης και τις εκθέσεις των Διοικητικών Συμβουλίων των εταιριών της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική και VIOHALCO SA που αφορούν την διασυνοριακή συγχώνευση.

## **1.8. Μέθοδοι αποτίμησης που εφαρμόστηκαν**

Επειδή η ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική είναι εισηγμένη εταιρία συμμετοχών, η αποτίμηση της και η σχέση ανταλλαγής προσδιορίστηκαν βάσει της μεθόδου των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (DCF) και της χρηματιστηριακής αξίας βάσει της

χρηματιστηριακής τιμής της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική. Η αξία της VIOHALCO SA προσδιορίστηκε στη βάση της καθαρής της θέσης. Οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της σχέσης ανταλλαγής (οι Μέθοδοι Αποτίμησης) περιγράφονται με περισσότερη λεπτομέρεια (i) στην έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της VIOHALCO SA σύμφωνα με το άρθρο 772/8 του Βελγικού Κώδικα Εταιριών (BKK) και (ii) στην έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική σύμφωνα με το άρθρο 5 του Ελληνικού Νόμου 3777/2009.

Με βάση τις μεθόδους αποτίμησης, οι αντίστοιχες αξίες των συγχωνευομένων εταιριών την 30 Ιουνίου 2013 καθορίζονται για τους σκοπούς της Διασυνοριακής Συγχώνευσης, από τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών, ως εξής:

- η αξία της VIOHALCO SA ορίστηκε στα 59.647 ευρώ και
- η αξία της ΒΙΟΧΑΛΚΟ ορίστηκε στα 1.095.112.760 ευρώ

Οι αξίες αυτές βασίζονται στην παραδοχή ότι ούτε η VIOHALCO SA ούτε η ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική θα διανείμουν οποιοδήποτε μέρισμα ή άλλου τύπου διανομές στους μετόχους τους πριν την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης.

#### **1.9. Έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν**

Συντάξαμε την παρούσα έκθεση στα πλαίσια του κοινού σχεδίου σύμβασης διασυνοριακής συγχώνευσης, σύμφωνα με το άρθρο 772/9 του Βελγικού Κώδικα Εταιριών και το άρθρο 6 του Ελληνικού Νόμου 3777/2009 σε συνδυασμό με το άρθρο 71 του Ελληνικού Νόμου 2190/1920.

Για τους σκοπούς αυτής της έκθεσης, εξετάσαμε το κοινό σχέδιο σύμβασης όπως προετοιμάστηκε από τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών που συμμετέχουν στη συγχώνευση. Επιβεβαιώσαμε ότι οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν επιτρέπουν στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων κάθε εταιρίας να αποφασίσει έχοντας πλήρη γνώση των λόγων και να καθορίσει το βαθμό στον οποίο η σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι δίκαιη και εύλογη από τη πλευρά των μετόχων.

Η εργασία μας πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με τα ελεγκτικά πρότυπα του Ινστιτούτου των Ορκωτών Ελεγκτών του Βελγίου για τον έλεγχο των συγχωνεύσεων και διασπάσεων εταιριών. Η διοικητική και λογιστική οργάνωση των εταιριών που σχετίζονται μας επέτρεψε να διαμορφώσουμε τη γνώμη μας επί της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων που χρησιμοποιήθηκαν ως βάση για την αποτίμηση.

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

Οι ενοποιημένες ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της 30 Ιουνίου 2013 έχουν ελεγχθεί από την ελεγκτική εταιρία KPMG Ελλάδας και υπογράφονται από τον Κο Νικόλαο Βουνισέα (ΑΜ ΣΟΕΛ 18.701). Η έκθεση ελέγχου περιλαμβάνεται στις εξαμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις και δεν έχει κάποια παρατήρηση, με εξαίρεση το θέμα όπου γίνεται αναφορά στη σημείωση 2.1 των συνοπτικών ενδιάμεσων οικονομικών καταστάσεων. Η σημείωση 2.1 εξηγεί ότι ο όμιλος βρίσκεται σε διαπραγματεύσεις με ορισμένες τράπεζες για την μετατροπή σημαντικού μέρους του βραχυπρόθεσμου δανεισμού σε μακροπρόθεσμο. Στη σημείωση 2.1 αναφέρει ότι η Διοίκηση του ομίλου πιστεύει ότι οι διαπραγματεύσεις για το δανεισμό θα ολοκληρωθούν επιτυχώς εντός του τρέχοντος έτους. Για αυτό το λόγο ο Όμιλος και η Εταιρία συνέχισαν να εφαρμόζουν την αρχή της συνέχισης της δραστηριότητας κατά την προετοιμασία των εξαμηνιαίων ενδιάμεσων οικονομικών καταστάσεων για τη περίοδο που λήγει στις 30 Ιουνίου 2013.

Οι ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της 30 Ιουνίου 2013 της απορροφώσας εταιρίας VIOHALCO SA ελέγχθηκαν από τον Ορκωτό Ελεγκτή στο Βέλγιο Κο Renaud de Borman. Οι εκθέσεις που είναι συνημμένες στις οικονομικές καταστάσεις δεν αναφέρουν οποιαδήποτε παρατήρηση.

Πραγματοποιήσαμε τις παρακάτω εργασίες:

- α. επιβεβαιώσαμε ανεξάρτητα τις αποτιμήσεις που περιέχονται στο κοινό σχέδιο σύμβασης της διασυνοριακής συγχώνευσης (άρθρο 71 § 1 του Ελληνικού Νόμου 2190/1920) και
- β. επιβεβαιώσαμε ότι οι μέθοδοι αποτίμησης που εφαρμόστηκαν και περιγράφονται στο κοινό σχέδιο σύμβασης της διασυνοριακής συγχώνευσης είναι γενικά αποδεκτές, εφαρμόζονται με συνέπεια και είναι κατάλληλες βάσει των περιστάσεων της συγχώνευσης (Άρθρο 71 και 9 του Ελληνικού Νόμου 2190/1920 και άρθρο 772 του Βελγικού Κώδικα Εταιριών).

Τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευομένων εταιριών ανταποκρίθηκαν πάντα με σαφήνεια στα αιτήματά μας για παροχή επεξηγήσεων και πληροφοριών. Δεν αντιμετωπίσαμε κάποια συγκεκριμένη δυσκολία κατά την εκτέλεση του έργου μας.

Τα έγγραφα και δεδομένα σχετικά με την ελεγκτική εργασία μας είναι συνοπτικά τα παρακάτω:

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

- την ετήσια έκθεση των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ του ομίλου ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική, περιλαμβανομένων των επεξηγηματικών σημειώσεων, των λογιστικών πολιτικών και της έκθεσης ελέγχου του τακτικού ορκωτού ελεγκτή,
- τα πρακτικά των Διοικητικών Συμβουλίων κατά το 2013 της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική και ΒΙΟHALCO SA, τα προσχέδια των Εκθέσεων των Διοικητικών Συμβουλίων καθώς και του κοινού σχεδίου σύμβασης διασυνοριακής συγχώνευσης,
- μεταβολές στις χρηματιστηριακές αξίες του Χρηματιστηρίου Αθηνών,
- εσωτερικές παρουσιάσεις των μεθόδων αποτίμησης, που περιλαμβάνουν 5ετή επιχειρηματικά σχέδια, μελλοντικές ταμειακές ροές, υπολογισμό και ανάλυση ευαισθησίας του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC) καθώς και ανάλυση μεταξύ των αποτελεσμάτων των διαφορετικών μεθόδων αποτίμησης,
- εκθέσεις πιστοποιημένων εκτιμητών ακινήτων (Axies AE (CBRE Network)) με ημερομηνία 3 Σεπτεμβρίου 2013
- το σχέδιο της παρουσίασης για την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Euronext στις Βρυξέλλες και προσχέδιο του σχετικού ενημερωτικού δελτίου,
- συναντήσεις με τους εξωτερικούς συμβούλους και δικηγόρους,
- επιστολή διαβεβαιώσεων από τη Διοίκηση,
- συναντήσεις και συζητήσεις με τη Διοίκηση,
- τα πρακτικά της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων που πραγματοποιήθηκε το 2013
- το σχέδιο της Πράξης Συγχώνευσης,
- τις εκθέσεις αποτίμησης που προετοιμάστηκαν από την RSM Greece και την RSM InterFiduciare SCSRL και υπογράφονται από τους Άθω Στυλιανού και Jean Paul Koevoets και Gert Van Leemput αντίστοιχα με ημερομηνία 6 Σεπτεμβρίου 2013.

## **2. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗ**

### **2.1 Μέθοδοι αποτίμησης που εφαρμόστηκαν**

#### **2.1.1. Ενδεικτικές μέθοδοι αποτίμησης**

Με σκοπό να επιλεγθεί η κατάλληλη μέθοδος αποτίμησης για την αποτίμηση της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική αξιολογήθηκε η καταλληλότητα εφαρμογής των κάτωθι μεθόδων αποτίμησης.

Διασυννοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

**- Προεξόφληση Μελλοντικών Χρηματοροών (DCF).**

Μέθοδος αποτίμησης μιας εταιρίας που βασίζεται στην εκτίμηση των μελλοντικών χρηματοροών της έτσι όπως προκύπτουν από το επιχειρηματικό της σχέδιο. Οι εκτιμώμενες μελλοντικές χρηματοροές προεξοφλούνται βάσει του ισχύοντος Μέσο Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC), που αντικατοπτρίζει την υφιστάμενη κεφαλαιουχική δομή και τους κινδύνους που σχετίζονται με τον κλάδο που δραστηριοποιείται.

**- Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Συγκρίσιμων Εταιριών.**

Η προσέγγιση αυτή εφαρμόζει πολλαπλασιαστές (EV/Πωλήσεις, EV/EBITDA, EV/EBITA και P/E) όπως προκύπτουν από συγκρίσιμες εταιρίες στα σημαντικά μεγέθη της εταιρίας (Πωλήσεις, EBITDA, Καθαρά κέρδη) για να προσδιοριστεί η εταιρική αξία της (EV) και η Χρηματιστηριακή αξία της (P/E προσέγγιση).

**- Δείκτες Συγκρίσιμων Συναλλαγών.**

Η συγκεκριμένη μέθοδος βασίζεται στην παρατήρηση της αξίας και των αντίστοιχων δεικτών EV/Πωλήσεις, EV/EBITDA, EV/EBITA and P/E από πρόσφατες συγκρίσιμες συναλλαγές οι οποίοι εφαρμόζονται πολλαπλασιαστικά στα σημαντικότερα μεγέθη της εταιρίας (Πωλήσεις, EBITDA, Καθαρά κέρδη) για να προσδιοριστεί η εταιρική αξία της (EV) ή η εμπορική της αξία (P/E προσέγγιση).

**- Μέθοδος Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας.**

Η μέθοδος αυτή μπορεί να εφαρμοστεί σε εισηγμένες εταιρίες και θεωρεί ότι η αξία μίας εταιρίας μπορεί να υπολογιστεί ως το γινόμενο της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών επί του αριθμού των μετοχών.

**- Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση.**

Έμμεση μέθοδος αποτίμησης βάσει της οποίας η αξία μιας εταιρίας ισούται με την αξία της καθαρής θέσης όπως προκύπτει από τις οικονομικές της καταστάσεις κατά την ημερομηνία αποτίμησης αφού ληφθούν υπόψη οι όποιες προσαρμογές στα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις της βάσει των παρατηρήσεων του ελεγκτή της, τις αποτιμήσεις των ορκωτών εκτιμητών κτλ.

**2.1.2 Επιλογή μεθόδου αποτίμησης**

Για τους σκοπούς αυτής της αποτίμησης, τα Διοικητικά Συμβούλια θεωρούν στο κοινό σχέδιο σύμβασης της συγχώνευσης ότι η μέθοδος DCF και η Μέθοδος της Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας (δηλαδή των ιστορικών τιμών κλεισίματος των μετοχών) είναι οι

πλέον κατάλληλες μεταξύ των συχνότερα χρησιμοποιούμενων μεθόδων:



## Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

1. η πλέον ακριβής και σχετική μέθοδος αποτίμησης είναι η DCF καθώς επιτρέπει τον προσδιορισμό της εσωτερικής αξίας μιας εταιρίας από το σύνολο της παρούσας αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών που δημιουργούνται βάσει του επιχειρηματικού σχεδίου και την υπολειμματική αξία,
2. Για μικρότερου μεγέθους εταιρίες που περιλαμβάνονται στον όμιλο ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική, εφαρμόστηκε η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης,
3. Τα μη λειτουργικά ακίνητα αποτιμήθηκαν βάσει των εκθέσεων των ορκωτών εκτιμητών (Axies AE εκθέσεις με ημερομηνία 3 Σεπτεμβρίου 2013)
4. Η ανάλυση της χρηματιστηριακής τιμής βασίζεται στην ανάλυση των ιστορικών χρηματιστηριακών τιμών του Ομίλου της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική στο Χρηματιστήριο Αθηνών πριν την ημερομηνία αποτίμησης.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η αξία που προκύπτει από τη μέθοδο DCF εξαρτάται από την υλοποίηση του μακροπρόθεσμου επιχειρηματικού σχεδίου που έχει προετοιμαστεί από τη Διοίκηση. Ένα τέτοιο σχέδιο δεν είναι εφικτό να ελεγχθεί ούτε είναι εγγυημένη η πραγματοποίησή του.

Οι δύο μέθοδοι αποτίμησης λαμβάνουν υπόψη την επίδραση της Ελληνικής κρίσης χρέους στις χρηματιστηριακές τιμές και τον αυξημένο κίνδυνο της Ελλάδας (country risk) ο οποίος επηρεάζει την αποτίμηση των μετοχών. Προτείνεται στάθμιση 60% για την μέθοδο DCF και 40% για τη μέθοδο της Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας λόγω της υψηλής μεταβλητότητας της τιμής των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Επιπρόσθετα, το MSCI σε δελτίο τύπου του στα μέσα του 2012 υποστήριξε ότι οι περιορισμοί στις μεταβιβάσεις σε είδος, στις συναλλαγές εκτός συνεδρίασης χρηματιστηρίου και η απουσία δανεισμού μετοχών και ανοιχτών πωλήσεων (short-selling) είχαν ως συνέπεια να μην έχει η Ελλάδα μια πλήρως λειτουργική Χρηματιστηριακή αγορά (βλέπε <http://www.bloomberg.com/news/2013-06-11/greece-first-developed-market-cut-to-emerging-as-uae-upgraded.html>).

Οι μέθοδοι των Δεικτών Κεφαλαιαγοράς Συγκρίσιμων Εταιριών και Συγκρίσιμων Συναλλαγών δεν αξιολογήθηκαν ως κατάλληλες για τους σκοπούς της αποτίμησης, κυρίως για τους κάτωθι λόγους:

Διασυννοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

- ο Είναι αρκετά δύσκολο να δημιουργηθεί ένα αντιπροσωπευτικό και επαρκές δείγμα συγκρίσιμων στοιχείων σε σχέση με το μέγεθος, τις αγορές, το εύρος των προϊόντων και τις χώρες δραστηριοποίησης.
- ο Αυτές οι μέθοδοι αποτυγχάνουν να λάβουν υπόψη την επίδραση της Ελληνικής κρίσης χρέους και του υψηλού κόστους κεφαλαίων της Ελληνικής οικονομίας.

### **2.3. Η μέθοδος προεξόφλησης ταμειακών ροών (DCF)**

Η μέθοδος προεξόφλησης ταμειακών ροών (DCF) επικεντρώνεται συγκεκριμένα στο να επιτευχθεί μια σαφής κατανόηση των κύριων προσδιοριστικών παραγόντων της επιχειρηματικής αξίας:

- ο Μελλοντικά επίπεδα κερδών
- ο Έξοδα επενδύσεων
- ο Κόστος κεφαλαίων, λαμβάνοντας υπόψη:
  - i. Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου
  - ii. Την κεφαλαιακή διάρθρωση
  - iii. Τους κινδύνους που σχετίζεται με τη δραστηριότητα

Η αξία των μετοχών μιας εταιρίας εκτιμάται βάσει της προεξοφλημένης αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών (προ φόρων) και λαμβάνοντας υπόψη το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) μετά την όποια αφαίρεση του καθαρού δανεισμού. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρουσίασε τον οικονομικό της προγραμματισμό για όλες τις εταιρίες που συμμετέχουν. Το επιχειρηματικό σχέδιο είναι καταγεγραμμένο αλλά δεν είναι εγγυημένη η υλοποίηση του.

Επειδή η ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική δεν έχει λειτουργική δραστηριότητα, διότι είναι εταιρία συμμετοχών, η μέθοδος DCF χρησιμοποιήθηκε στον προσδιορισμό της αξία των υπό-ομίλων στους οποίους η ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική έχει συμμετοχή

Η ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική έχει κυρίως συμμετοχή σε τρεις βιομηχανικούς ομίλους: ΕΛΒΑΛ, ΣΙΔΕΝΟΡ και ΧΑΛΚΟΡ (διακρίνονται με μπλε, κόκκινο και πράσινο χρώμα στη δομή του ομίλου όπως περιγράφεται στη σελ. 6). Για αυτές τις συμμετοχές η μεθοδολογία της DCF εφαρμόστηκε ως εξής:

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

ο η συνεισφορά κάθε υποομίλου (ΕΛΒΑΛ, ΣΙΔΕΝΟΡ και ΧΑΛΚΟΡ) στην αξία της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική εκτιμήθηκε πολλαπλασιάζοντας το ποσοστό συμμετοχής της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική σε κάθε όμιλο με την αξία που προσδιορίστηκε για κάθε όμιλο βάσει της μεθόδου DCF.

ο η αξία κάθε υποομίλου προσδιορίστηκε θεωρώντας 100% συμμετοχή σε όλες τις θυγατρικές και στη συνέχεια αφαιρέθηκε η αξία του ποσοστού της θυγατρικής που δεν κατέχει ο όμιλος. Αν για παράδειγμα το ποσοστό συμμετοχής του ομίλου στη εταιρία Α και Β είναι 100% και 80% αντίστοιχα τότε:

- εφαρμόζοντας τη DCF στον όμιλο η αξία εκτιμάται θεωρώντας 100% συμμετοχή στις εταιρίες
- κατόπιν η DCF εφαρμόζεται στην εταιρία Β εκτιμώντας την αξία της στο 100% των μετοχών καθώς και την αξία του 20% των μετοχών
- η τελική αξία του ομίλου εκτιμάται ως η αξία του ομίλου για το 100% μείον την αξία του 20% των μετοχών της εταιρίας Β.

Για την ΕΛΒΑΛ και τη ΧΑΛΚΟΡ η μεθοδολογία της DCF εφαρμόστηκε σε 5ετές επιχειρηματικό σχέδιο ενώ για τη ΣΙΔΕΝΟΡ χρησιμοποιήθηκε δεκαετές επιχειρηματικό πλάνο και συνεπώς η μέθοδος DCF εφαρμόστηκε στα επόμενα 10 χρόνια.

Για κάθε υπό-όμιλο εταιριών η υπολειμματική αξία προσδιορίστηκε βάσει ενός συγκεκριμένου ρυθμού ανάπτυξης στο διηνεκές. Η υπολειμματική αξία δείχνει της αξία της εταιρίας μετά την περίοδο που προβλέπει η DCF και ισούται με την παρούσα αξία των μεταγενέστερων ταμειακών ροών.

#### **Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) – Τύπος υπολογισμού**

Ο πιο συνήθης τρόπος υπολογισμού του WACC είναι το Μοντέλο Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model ή CAPM). Το WACC εκτιμάται σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο υπολογισμού:

$$WACC = R_e * \left[ \frac{E}{(E + D)} \right] + R_d * \left[ \frac{D}{(E + D)} \right] * (1 - T)$$

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

Όπου:

WACC: κόστος κεφαλαίου

Re: κόστος απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (επιτόκιο)

Rd: κόστος των δανειακών κεφαλαίων (επιτόκιο)

E: η αξία των ιδίων κεφαλαίων (κεφαλαιοποίηση)

D: η αξία των δανειακών κεφαλαίων

T: ο φορολογικός συντελεστής

#### Απαιτούμενη απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων

Η απαιτούμενη από τους μετόχους απόδοση μπορεί να οριστεί και ως η ελάχιστη απόδοση που θα απαιτούσε ένας επενδυτής για να αποκτήσει μετοχές στην Εταιρία. Αυτή η απόδοση έχει υπολογιστεί σύμφωνα με το Μοντέλο Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model) σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$R_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

Re: κόστος μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας

Rf: απόδοση άνευ κινδύνου

$\beta$  : συντελεστής συστηματικού κινδύνου της υπό εξέταση εταιρίας (βήτα)

Rm - Rf: ή Market Risk Premium: συντελεστής κινδύνου για την υπό εξέταση χώρα

#### Συντελεστής Βήτα

Ο συντελεστής Βήτα αποτελεί την ποσοτική απεικόνιση του κινδύνου μίας επένδυσης σε σχέση με την αγορά στο σύνολό της και αντικατοπτρίζει το βαθμό στον οποίο οι μελλοντικές αποδόσεις αναμένεται να διαφοροποιούνται από την εκτιμώμενη απόδοση της αγοράς ως σύνολο. Μία τιμή του συντελεστή Βήτα μεγαλύτερη της μονάδας σημαίνει ότι η επένδυση εμπεριέχει μεγαλύτερο ρίσκο από την αγορά συνολικά, ενώ μία τιμή του συντελεστή Βήτα μικρότερη της μονάδας ότι η επένδυση είναι μικρότερου ρίσκου αντίστοιχα.

Για κάθε εισηγμένη εταιρία, ο πραγματικός συντελεστής Βήτα προσδιορίστηκε βάσει της μέσης μηνιαίας απόδοσης των μετοχών τα τελευταία 5 έτη μέχρι την ημερομηνία της αποτίμησης προς την απόδοση του Γενικού Δείκτη της χώρας. Για ομίλους εταιριών που εμπεριέχουν περισσότερες από μία εισηγμένες εταιρίες ή εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους, υπολογίστηκε μία μέση σταθμισμένη τιμή του συντελεστή Βήτα. Για τη στάθμιση χρησιμοποιήθηκε το ποσοστό συνεισφοράς κάθε εταιρίας στα

συνολικά κέρδη. Έχοντας προσδιορίσει τον μη μοχλευμένο συντελεστή Βήτα, υπολογίζεται η τιμή του συντελεστή Βήτα κάνοντας χρήση του τύπου Modigliani-Miller ως εξής:

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

$$\beta_{asset} = \beta_{equity} \cdot \frac{1}{1 + (1 - T) \cdot D/E}$$

#### Κόστος δανειακών κεφαλαίων

Το κόστος των δανειακών κεφαλαίων αντικατοπτρίζει το κόστος στο οποίο υπόκειται μια εταιρία για να μπορέσει να έχει πρόσβαση σε δανειακά κεφάλαια βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου χαρακτήρα. Για κάθε εταιρία ή υπό-όμιλο εταιριών, το κόστος δανειακών κεφαλαίων εκτιμάται ως το επιτόκιο δανεισμού της εταιρίας/ομίλου.

#### Απαιτούμενη απόδοση της αγοράς (Market Risk Premium ή MRP)

Η απαιτούμενη απόδοση της αγοράς είναι η επιπλέον απόδοση σε σχέση με το τρέχον επιτόκιο άνευ κινδύνου που απαιτεί ένας επενδυτής για να επωμιστεί τον επιπρόσθετο κίνδυνο που ενσωματώνεται στην επένδυση του. Η παράμετρος αυτή εκτιμήθηκε βάσει δεδομένων που έχουν δημοσιευτεί από το Stern School of Business. Η απαιτούμενη απόδοση της αγοράς ισούται με το ποσοστό του κινδύνου αγοράς της Γερμανίας (αναπτυσσόμενη οικονομία) επαυξημένη με το επιπλέον ποσοστό που αντιστοιχεί στο κίνδυνο που εμπεριέχεται στη δραστηριοποίηση σε κάποια άλλη χώρα. Μέσα στα επόμενα πέντε χρόνια η απαιτούμενη απόδοση της αγοράς αναμένεται να παραμείνει σταθερή ενώ από το 2018 και έπειτα έχει θεωρηθεί ότι θα αρχίσει σταδιακά να μειώνεται.

#### Επιτόκιο άνευ κινδύνου

Το επιτόκιο άνευ κινδύνου εκτιμήθηκε βάσει της απόδοσης των 10ετών Γερμανικών ομολόγων λόγω της μεταβλητότητας της Ελληνικής αγοράς ομολόγων. Η επιπλέον απόδοση της αγοράς λαμβάνει υπόψη έναν επιπρόσθετο κίνδυνο για κάθε χώρα όπου η κάθε εταιρία ή υπό-όμιλος εταιριών δραστηριοποιείται.

#### Μόχλευση (Gearing ή G)

Η κεφαλαιακή δομή μιας εταιρίας εξαρτάται από τη σχέση των ξένων κεφαλαίων προς την τρέχουσα αξία των ιδίων κεφαλαίων. Η μόχλευση εκτιμάται βάσει του παρακάτω τύπου:

$$G = D/(D+E)$$

Ο συντελεστής μόχλευσης της κάθε εταιρίας και ομίλου εταιριών εκτιμήθηκε λαμβάνοντας υπόψη το εκτιμώμενο μέγεθος του δανεισμού και των ιδίων κεφαλαίων που προβλέπεται για κάθε εταιρία ή υπό-όμιλο εταιριών βάσει του επιχειρηματικού σχεδίου.

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

#### Φορολογικός συντελεστής

Ο φορολογικός συντελεστής αντικατοπτρίζει το μακροπρόθεσμο φορολογικό συντελεστή για τις εταιρίες που λειτουργούν σε μια συγκεκριμένη χώρα. Για την περίοδο αναφοράς ο φορολογικός συντελεστής για κάθε υπό-όμιλο εταιριών εκτιμήθηκε βάσει της εκάστοτε χώρας που λειτουργεί η κάθε εταιρία.

Επιπλέον, η ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική συμμετέχει σε μικρότερου μεγέθους επιχειρήσεις και ταυτόχρονα κατέχει και ακίνητα (τα οποία είτε είναι ιδιοχρησιμοποιούμενα είτε μη λειτουργικά). Για αυτές τις περιπτώσεις δεν εφαρμόστηκε η μέθοδος DCF. Η αξία των επενδύσεων προσδιορίστηκε με τη μέθοδο της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης και η αξία των ακινήτων προσδιορίστηκε από ορκωτούς εκτιμητές (Axies AE μέλος του δικτύου CBRE, έκθεση με ημερομηνία 3 Σεπτεμβρίου 2013).

### **3. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

#### **3.1 Αξία της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική**

##### **3.1.1. Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών**

Η συνολική καθαρή αξία της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική βάσει της μεθόδου DCF προσδιορίστηκε από τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευομένων εταιριών βάσει των υπολογισμών της RSM Greece σε 6,27 ευρώ ανά μετοχή.:

Περιουσιακά στοιχεία	Αξία συμμετοχής (€)
ΟΜΙΛΟΣ ELVAL	490.228.206
ΟΜΙΛΟΣ ΣΙΔΕΝΟΡ	306.066.223
ΟΜΙΛΟΣ ΧΑΛΚΟΡ	155.458.869
NOVAL	81.434.870
Λοιπά στοιχεία – Λειτουργικά <sup>(1)</sup>	118.740.825
Λοιπά στοιχεία – Μη λειτουργικά	98.773.558
<b>Υπολογιζόμενη αξία της Da Vinci</b>	<b>1.250.702.551</b>
Αριθμός μετοχών	199.474.091
<b>Υπολογιζόμενη αξία ανά μετοχή</b>	<b>6,27</b>

(1) Στο ποσό αυτό περιλαμβάνεται η αξία της ALCOMET και της ΔΙΑΤΟΥΡ καθώς και τα λοιπά λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία.

Οι αναλυτικοί υπολογισμοί παρατίθενται στην έκθεση της RSM Greece και RSM Interfiduciaire (Belgium) με ημερομηνία 6 Σεπτεμβρίου 2013.

#### Διασυννοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

Σταθμίζοντας τις Μεθόδους DCF και της Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας, η ανάλυση ευαισθησίας της αποτίμησης με τη μέθοδο DCF ανά μετοχή της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική στο τέλος Ιουνίου 2013 στις μεταβολές του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίων (WACC) υπολογίζεται ως εξής:

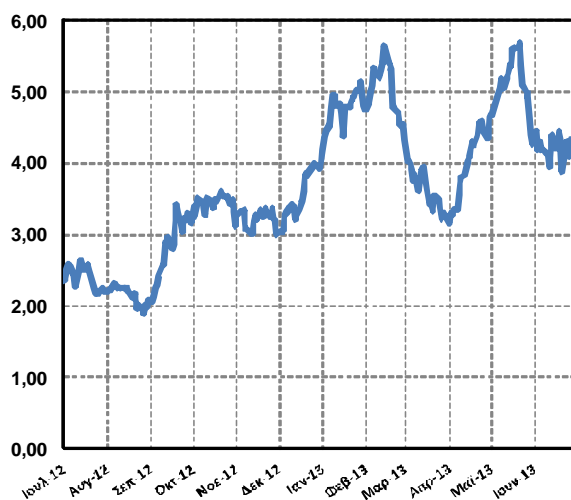
Μεταβολή WACC	-5%	0%	5%
BRIDGNORTH	208.957.416	197.172.401	186.522.862
ΕΛΒΑΛ	769.828.928	715.661.615	667.011.609
ETEM	89.558.442	78.245.263	68.173.570
ΧΑΛΚΟΡ	306.370.057	258.882.380	216.040.794
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	203.640.782	180.396.787	159.455.247
ΣΙΔΕΝΟΡ	485.465.193	410.551.607	344.029.882
ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ	220.069.424	199.084.857	180.573.236
ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΛΛΗΝΙΚΗ DCF	1.372.171.589	1.250.702.551	1.142.058.979
ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΛΛΗΝΙΚΗ DCF & ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ	1.167.994.183	1.095.112.760	1.029.926.616
Τιμή μετοχής	5,86	5,49	5,16
Διαφορά	6,66%	0,00%	-5,95%

#### 3.1.2. Μέθοδος Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας

Επειδή η ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική είναι εισηγμένη εταιρία με τίτλους που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών, μια κατάλληλη ένδειξη της αξίας της αποτελεί η μέση χρηματιστηριακή της τιμή. Η χρηματιστηριακή τιμή της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική αναλύθηκε λαμβάνοντας υπόψη στοιχεία του τελευταίου 1 μήνα, των 3 μηνών και των 6 μηνών διαπραγμάτευσης τα οποία έχουν σταθμιστεί με τον όγκο συναλλαγής με σκοπό τον προσδιορισμό ενός εύρους χρηματιστηριακών αξιών.

Τους τελευταίους 6 μήνες έως τις 30 Ιουνίου 2013 η χρηματιστηριακή τιμή της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική έφτασε το ελάχιστο της αξίας της μετοχής, ήτοι 3,14 ευρώ στις 2 Απριλίου 2013 και το μέγιστο της αξίας, ήτοι 5,70 ευρώ στις 22 Μαΐου 2013. Από την ανάλυση της εξέλιξης της τιμής της μετοχής για τους τελευταίους 6 μήνες, το εύρος των χρηματιστηριακών τιμών είναι μεταξύ 4,18 ευρώ και 4,41 ευρώ με κεντρική τιμή την 4,32 ευρώ.

## Διασυννοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013



**Τιμή 28.06.2013:** €4,34  
**Ελάχιστη πμή:** €3,14 2/4/2013  
**Μέγιστη πμή:** €5,70 22/5/2013

**Σταθμισμένες πμές βάσει όγκων**

**1 μήνες** €4,18  
**3 μήνες** €4,38  
**6 μήνες** €4,41

**Εύρος πμών: €4,18 - €4,41**

**Κεντρική πμή: €4,32**

Ως εκ τούτου, εφαρμόζοντας τη Μέθοδο Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας, η αξία της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική εκτιμάται σε 861.728.073 ευρώ πολλαπλασιάζοντας την κεντρική τιμή 4,32 ευρώ επί τον αριθμό των εκδοθέντων μετοχών.

Βάσει των ανωτέρω μεθόδων που επιλέχθηκαν από τα Διοικητικά Συμβούλια, η αξία των μετοχών της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική στις 30 Ιουνίου 2013 είναι:

σε Ευρώ	στάθμιση	συνολική αξία	# μετοχών	αξία/μετοχή
DCF Μέθοδος	60%	1.250.702.551	199.474.091	6,27
Ανάλυση χρηματιστηριακή αξίας	40%	861.728.073	199.474.091	4,32
Μέσο σταθμισμένη τιμή	100%	1.095.112.760		5,49

**3.2 Αξία της VIOHALCO SA**

Η αξία της απορροφώσας εταιρίας VIOHALCO SA προσδιορίστηκε με βάση την καθαρή της θέση ακολουθώντας τους κανόνες των ΔΠΧΑ. Καθώς η εταιρία ιδρύθηκε τον Μάιο του 2013 δεν έχει ξεκινήσει ακόμη εμπορικές δραστηριότητες και επομένως μόνο τα έξοδα ίδρυσης μειώνουν το μέγεθος του μετοχικού κεφαλαίου για να προσδιοριστεί η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων. Ο πίνακας στη σελίδα 7 δείχνει ότι η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ ισούται με 59.647 ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι η συνολική αξία της VIOHALCO SA είναι 59.647 ευρώ. Καθώς το μετοχικό κεφάλαιο, μετά τη διάσπαση μετοχών, αποτελείται από 10.865 μετοχές, η αξία κάθε μετοχής στις 30 Ιουνίου 2013 ισούται με 5,49



ευρώ.

σε Ευρώ	στάθμιση	συνολική αξία	# μετοχών	αξία/ μετοχή
Μέθοδος Καθαρής Θέσης	100%	59.647	10.865	<u>5,49</u>

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

#### 4. ΣΧΕΣΗ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευομένων εταιριών καθόρισαν τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών με βάση τις μεθόδους που περιγράφονται στην έκθεση. Η σχέση ανταλλαγής των μετοχών υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Αξία απορροφώμενης εταιρίας}}{\text{Αξία απορροφώσας εταιρίας}} = \frac{5,49}{5,49}$$

Επομένως, οι μέτοχοι της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική θα λάβουν μία μετοχή της VIOHALCO SA για κάθε μετοχή της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική.

Ως συνέπεια, η VIOHALCO SA θα πρέπει να εκδώσει 199.474.091 νέες μετοχές.

Η συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί με βάση τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο που λήγει 30 Ιουνίου 2013. Οι δραστηριότητες των συγχωνευόμενων εταιριών θα θεωρούνται ότι πραγματοποιούνται για λογαριασμό της απορροφώσας εταιρίας από 1 Ιουλίου 2013.

Εν όψει της συναλλαγής αυτής, δεν θα υπάρξει καταβολή μετρητών.

Το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώσας εταιρίας θα αυξηθεί κατά το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώμενης εταιρίας, ύψους κατά την 30 Ιουνίου 2013 € 59.842.227,30. Καθώς οι συγχωνευόμενες εταιρίες κατέχουν συμμετοχές η μία στην άλλη, η συγχώνευση θα οδηγήσει σε απόκτηση από την VIOHALCO SA 7.031 ιδίων μετοχών της. Τα Διοικητικά Συμβούλια προτείνουν την ακύρωση αυτών των ιδίων μετοχών.

#### 5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η προτεινόμενη συναλλαγή συνίσταται στη διασυνοριακή συγχώνευση μεταξύ της VIOHALCO SA, εταιρίας που έχει ιδρυθεί σύμφωνα με τους Βελγικούς Νόμους, και της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμίνιου ΑΕ, εταιρίας που έχει ιδρυθεί σύμφωνα με τους Ελληνικούς Νόμους. Επίσης προτείνεται όπως την συγχώνευση αυτή

ακολουθήσει άμεσα μία συγχώνευση μεταξύ της VIOHALCO SA και της COFIDIN SA, εταιρίας που έχει ιδρυθεί σύμφωνα με τους Νόμους του Βελγίου. Ο τακτικός ελεγκτής της COFIDIN SA, Κύριος Renaud de Borman προετοίμασε την έκθεση του για τη δεύτερη συγχώνευση.

## Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

Εμείς προετοιμάσαμε τη συγκεκριμένη έκθεση, ως κοινός εμπειρογνώμονας διορισμένος από το Εμποροδικείο στα πλαίσια της διασυνοριακής συγχώνευσης σύμφωνα με το άρθρο 772/9 του Βελγικού Κώδικα Εταιριών και του άρθρου 6 του Ελληνικού Νόμου 3777/2009. Η έκθεση αυτή χρησιμοποιείται μόνο σε σχέση με τα άρθρα αυτά.

Αναφορικά με την ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου, η αξία που χρησιμοποιήθηκε για να προσδιοριστεί η σχέση ανταλλαγής προκύπτει από το συνδυασμό της Μεθόδου Προεξόφλησης Χρηματοροών και της Μεθόδου Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας. Σε υποκατάσταση της Μεθόδου Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών, η Μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης χρησιμοποιήθηκε για τις συμμετοχές σε λιγότερο σημαντικές εταιρίες ενώ εκθέσεις πιστοποιημένων εκτιμητών ακινήτων χρησιμοποιήθηκαν για τον προσδιορισμό της αξίας των μη λειτουργικών ακινήτων.

Καθώς η VIOHALCO SA ιδρύθηκε πρόσφατα, χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης η οποία προσδιορίζει την αξία της καθαρής θέσης σύμφωνα με τις Οικονομικές Καταστάσεις με ΔΠΧΑ.

Οι μέθοδοι αυτοί λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες των εταιριών που συμμετέχουν. Βάσει αυτών των κατάλληλων μεθόδων αποτίμησης και λαμβάνοντας υπόψη την διάσπαση των μετοχών της VIOHALCO SA, η οποία θα αποφασισθεί πριν τη συγχώνευση, η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής προσδιορίστηκε σε μία μετοχή της VIOHALCO SA για κάθε μετοχή της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου ΑΕ. Επομένως η VIOHALCO SA θα εκδώσει 199.474.091 νέες μετοχές. Καμία πληρωμή υπολοίπου με μετρητά δεν προβλέπεται. Καθώς η απορροφώμενη εταιρία κατέχει μετοχές της απορροφώσας, η συγχώνευση θα οδηγήσει στην απόκτηση 7.031 ίδιες μετοχές της VIOHALCO SA. Οι ίδιες αυτές μετοχές θα ακυρωθούν.

Οι δραστηριότητες της συγχωνευόμενης εταιρίας θα θεωρηθούν για λογιστικούς λόγους, ότι πραγματοποιήθηκαν για λογαριασμό της απορροφώσας εταιρίας από 1 Ιουλίου 2013.

Σαν συμπέρασμα στη εργασία που πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με τα ελεγκτικά πρότυπα του Ινστιτούτου των Ορκωτών Ελεγκτών του Βελγίου και περιγράφεται ανωτέρω στην έκθεσή μας, επιβεβαιώνουμε:

Διασυνοριακή Συγχώνευση VIOHALCO SA – ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική Σεπτέμβριος 2013

- ότι κατά την άποψη μας:
  - η σχέση ανταλλαγής μεταξύ των μετόχων της απορροφώμενης εταιρίας και της απορροφώσας εταιρίας είναι δίκαιη και λογική,
  - οι μέθοδοι αποτίμησης που ακολουθήθηκαν και η σχετική στάθμιση που δόθηκε στις διάφορες μεθόδους είναι κατάλληλες για την προτεινόμενη συγχώνευση,
  - οι τιμές αποτίμησης της ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ελληνική που εκτιμάται σε 1.095.112.760 ευρώ και της VIOHALCO SA που εκτιμάται σε 59.647 ευρώ είναι κατάλληλες και αντιστοιχούν στον αριθμό και την αξία των μετοχών που θα εκδοθούν
  - δεν προέκυψαν δυσκολίες αναφορικά με την αποτίμηση
- το κοινό σχέδιο σύμβασης που θα κατατεθεί στη γραμματεία του Εμποροδικείου των Βρυξελλών, περιέχει τις απαραίτητες από το Νόμο πληροφορίες. Οι πληροφορίες που εμπεριέχονται στο κοινό σχέδιο σύμβασης είναι ορθές και αντικατοπτρίζουν την πραγματικότητα.

Δεν γνωρίζουμε άλλα γεγονότα που έχουν συμβεί μετά την ημερομηνία κατά την οποία το κοινό σχέδιο σύμβασης συντάχθηκε και τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη σχέση ανταλλαγής.

Βρυξέλες, 17 Σεπτεμβρίου 2013

**LUC CALLAERT SPRL Civil**

όπως εκπροσωπείται από τον Luc Callaert, ορκωτό ελεγκτή.