

ΕΠΕΞΗΓΗΜΑΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ Δ.Σ. ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΟΥ ΕΤΑΙΡΙΑΣ «ΧΑΛΚΟΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ» προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της σύμφωνα με το άρθρο 69 παρ.4 του Κ.Ν. 2190/1920 και το άρθρο 4.1.4.1.3 του Κανονισμού του Χ.Α. αναφορικά με το από 26.9.2017 Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης δι' απορρόφησης της εταιρείας με την επωνυμία «ΕΛΒΑΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ».

Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου υποβάλλει προς έγκριση την έκθεση προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων, που επεξηγεί και δικαιολογεί από νομική και οικονομική άποψη το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης των ανωνύμων εταιριών «ΧΑΛΚΟΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ» και «ΕΛΒΑΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», η οποία έχει ως ακολούθως :

Κύριοι μέτοχοι,

Η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να συγχωνευθούν οι ανώνυμες εταιρείες «ΧΑΛΚΟΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ» και «ΕΛΒΑΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» ελήφθη λαμβάνοντας υπόψιν τα κατωτέρω :

Μέσω της εν λόγω συγχώνευσης δι' απορροφήσεως, θα δημιουργηθεί μια έντονα εξαγωγική, βιομηχανική και οικονομική οντότητα στον τομέα της επεξεργασίας μη σιδηρούχων μετάλλων, εισηγμένη στο Χ.Α. Το μεγαλύτερο οικονομικό μέγεθος και η ευρύτερη επιχειρηματική εμβέλεια που θα αποκτήσει η Εταιρία θα καταστήσει ευχερέστερη την πρόσβαση στις χρηματοοικονομικές αγορές, ενώ ταυτόχρονα το νέο σχήμα θα αξιοποιήσει οικονομίες κλίμακας και συνέργειες που θα προκύψουν.

Η Viohalco είναι ο ελέγχων μέτοχος των συγχωνευόμενων εταιριών, οι οποίες δραστηριοποιούνται στον τομέα της μεταποίησης μη σιδηρούχων μετάλλων, μιας αγοράς που αναγνωρίζεται σε όλο τον κόσμο ως μια αγορά με σημαντικά κοινά χαρακτηριστικά και κανόνες, συνεπώς από οικονομικής απόψεως θα δημιουργηθεί μία νέα εταιρεία με ισχυρή οικονομική θέση που θα την κατατάξει στους μεγαλύτερους βιομηχανικούς παραγωγούς του κλάδου των μη σιδηρούχων μετάλλων.

Επιπροσθέτως, οι βασικές παραγωγικές εγκαταστάσεις των δύο εταιρειών της Χαλκόρ αφ' ενός και της Ελβάλ αφ' ετέρου βρίσκονται σε όμορα οικόπεδα στο 62^ο και 61^ο χλμ. της Ε.Ο. Αθηνών-Λαμίας. Μετά την ολοκλήρωση της σκοπούμενης Συγχώνευσης, η ενοποίηση των ιδιοκτησιών θα επιτρέψει τη βελτιστοποίηση της λειτουργίας των εγκαταστάσεων μέσα από την αναδιάταξη και επέκταση των γραμμών παραγωγής και των βοηθητικών μονάδων.

Συνεπεία των ανωτέρω θα είναι η αποδοτικότερη και οικονομικότερη διαχείριση της προμήθειας των υλικών και μηχανημάτων παραγωγής με ευνοϊκότερους και πιο ευέλικτους όρους αγοράς και παραλαβής επιτυγχάνοντας οικονομίες κλίμακος. Παράλληλα, στα πλαίσια της ενιαίας λειτουργίας των δύο εταιρειών, μπορούν να εξερευνηθούν περισσότερες δυνατότητες των παραγωγικών μονάδων με τον συνδυασμό της τεχνογνωσίας και της έρευνας και ανάπτυξης με στόχο την παραγωγή ενός ευρύτερου φάσματος μη σιδηρούχων μεταλλικών κραμάτων.

Τέλος, το μεγαλύτερο οικονομικό μέγεθος και η ευρύτερη επιχειρηματική εμβέλεια που θα αποκτήσει η νέα εταιρεία θα καταστήσει ευχερέστερη την πρόσβαση στις χρηματοοικονομικές αγορές, ενώ ταυτόχρονα το νέο σχήμα θα αξιοποιήσει οικονομίες κλίμακος και συνέργειες που θα προκύψουν.

Δεδομένων των ανωτέρω, η Συγχώνευση στοχεύει επίσης στην επίτευξη μεγαλύτερης εμπορευσιμότητας των μετοχών της νέας εταιρείας που θα προκύψει από τη Συγχώνευση.

Η συγχώνευση θα γίνει με την απορρόφηση της ανώνυμης εταιρίας «ΕΛΒΑΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» από την ανώνυμη εταιρία «ΧΑΛΚΟΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ». Η συγχώνευση αποφασίστηκε να γίνει σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 παρ. 2 και 69-77^α του Κ.Ν. 2190/1920, της εμπορικής νομοθεσίας περί Α.Ε. και τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/1993, με βάση τα οικονομικά στοιχεία (ισολογισμούς) της 31-7-2017.

Το κεφάλαιο, ο αριθμός και η ονομαστική αξία των μετοχών των συγχωνευομένων εταιρειών, έχουν ως ακολούθως:

ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε. :Μετοχικό κεφάλαιο 38.486.258,26 ευρώ διαιρούμενο σε 101.279.627 μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,38 ευρώ εκάστης

ΕΛΒΑΛ Α.Ε. : Μετοχικό κεφάλαιο 105.750.180,62 ευρώ διαιρούμενο σε 27.046.082 μετοχές, ονομαστικής αξίας 3,91 ευρώ εκάστης.

Ειδικότερα, όσον αφορά στην αποτίμηση των συγχωνευομένων εταιριών και την σχέση ανταλλαγής, αναφερόμαστε στην από 25-9-2017 Έκθεση Αποτίμησης του ελεγκτικού οίκου «TMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ», η οποία τέθηκε υπόψη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας και η οποία έχει επί λέξει ως εξής :

«Πρόταση επί της σχέσης ανταλλαγής μετοχών στα πλαίσια της συγχώνευσης δια απορρόφησης της ΕΛΒΑΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε. από την ΧΑΛΚΟΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ Α.Ε.

25 Σεπτεμβρίου 2017

Αυστηρά Εμπιστευτικό

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | |
|---|-----------|
| 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ | 4 |
| 2. ΠΗΓΕΣ ΑΝΤΛΗΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ | 5 |
| 3. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ | 5 |
| 4. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ | 6 |
| 5. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ | 9 |
| 6. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ | 13 |
| 7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ | 13 |

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της
ΧΑΛΚΟΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ Α.Ε.
2-4 Λεωφ. Μεσογείων
115 27 Αθήνα

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της
ΕΛΒΑΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.
2-4 Λεωφ. Μεσογείων
115 27 Αθήνα

25 Σεπτεμβρίου 2017

Αξιότιμοι Κύριοι,

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών με τις επωνυμίες Χαλκώρ Ανώνυμη Εταιρία Επεξεργασίας Μετάλλων Α.Ε. («Χαλκώρ») και Ελβάλ Ελληνική Βιομηχανία Αλουμινίου Α.Ε. («Ελβάλ» και από κοινού με τη Χαλκώρ στο εξής οι «Συγχωνευόμενες Εταιρίες»), κατά τις συνεδριάσεις τους, την 19 Ιουλίου 2017, αποφάσισαν την έναρξη προπαρασκευαστικών ενεργειών για τη συγχώνευση με απορρόφηση της μη εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αθηνών («Χ.Α.») εταιρίας Ελβάλ από την εισηγμένη στο Χ.Α. εταιρία Χαλκώρ, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68 παρ. 2 και 69-77α του Κ.Ν. 2190/1920, καθώς και των άρθρων 1-5 του Ν.2166/1993, όπως ισχύουν και ημερομηνία ισολογισμού μετασχηματισμού την 31η Ιουλίου 2017.

Στο πλαίσιο αυτό, οι Διοικήσεις των Συγχωνευομένων Εταιριών ανέθεσαν στον ανεξάρτητο ελεγκτικό οίκο «TMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ» («TMS» ή ο «Σύμβουλος») να προβεί στην αποτίμηση των Συγχωνευόμενων Εταιριών και την προετοιμασία πρότασης επί ενός εύλογου, δίκαιου και λογικού εύρους σχέσης ανταλλαγής μετοχών των Συγχωνευόμενων Εταιριών (το «Έργο»).

Η εν λόγω Έκθεση – Πρόταση (η «Έκθεση») προετοιμάστηκε από την TMS και εμπεριέχει τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που διενεργήθηκε

για να προσδιοριστεί η σχέση ανταλλαγής των μετοχών για την προαναφερθείσα συγχώνευση μετά από την επιλογή και εφαρμογή των κατάλληλων μεθόδων αποτίμησης των Συγχωνευόμενων Εταιριών.

2. ΠΗΓΕΣ ΑΝΤΛΗΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ

Για την προετοιμασία της Έκθεσης, έγινε χρήση ορισμένων πληροφοριών και στοιχείων συμπεριλαμβανομένων και των παρακάτω:

- Εγκεκριμένα επιχειρηματικά σχέδια και μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές προβλέψεις της Χαλκός και των εταιριών συμμετοχών της καθώς και της Ελβάλ και των εταιριών συμμετοχών της, τα οποία δόθηκαν στον Σύμβουλο από τις Διοικήσεις των εταιριών.
- Οι ελεγμένες Οικονομικές Καταστάσεις της 31 Δεκεμβρίου 2016 της Χαλκός και των εταιριών συμμετοχών της και της Ελβάλ και των εταιριών συμμετοχών της.
- Οι επισκοπημένες οικονομικές καταστάσεις της 30 Ιουνίου 2017 της Χαλκός.
- Οι ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της 31 Ιουλίου 2017 της Ελβάλ
- Τα οικονομικά στοιχεία της 31 Ιουλίου 2017 της Χαλκός και των εταιριών συμμετοχών της και της Ελβάλ και των εταιριών συμμετοχών της.
- Εταιρικές παρουσιάσεις των Συγχωνευόμενων Εταιριών και των συμμετοχών τους, οι οποίες είναι διαθέσιμες στις ιστοσελίδες τους καθώς και λοιπά πληροφοριακά στοιχεία αναφορικά με τη λειτουργία των εταιριών.
- Στοιχεία και πληροφορίες που προέκυψαν από συζητήσεις και γραπτές επικοινωνίες με στελέχη της Διοίκησης των εταιριών.
- Τιμές κλεισίματος μετοχών.
- Γενικά μακροοικονομικά μεγέθη από ιστοσελίδες και βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιριών.

Η αποτίμηση των εταιριών και ο προσδιορισμός της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και στις πληροφορίες και στοιχεία που μας δόθηκαν από τη Διοίκηση των εταιριών η οποία και μας διαβεβαίωσε ότι οι πληροφορίες και τα στοιχεία αυτά είναι ακριβή και πλήρη.

3. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ

Αναφορικά με τις εργασίες που πραγματοποιήθηκαν, σημειώνουμε τα εξής:

- Οι αποτιμήσεις των εταιριών βασίστηκαν στις χρηματοοικονομικές, λειτουργικές και λοιπές προβλέψεις οι οποίες μας δόθηκαν από τη Διοίκηση των Συγχωνευόμενων

Εταιριών και των εταιριών συμμετοχών τους και σε καμία περίπτωση, δεν μπορούμε να επιβεβαιώσουμε ότι οι προβλέψεις για την μελλοντική απόδοση των εταιριών θα πραγματοποιηθούν. Οι ανωτέρω προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις στηρίζονται στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες τις αγοράς και στις χρηματοοικονομικές προοπτικές που επικρατούν κατά την ημερομηνία συγγραφής της Έκθεσης και θεωρούν ότι οι υπό εξέταση εταιρίες θα λειτουργήσουν σε ένα σχετικά σταθερό κοινωνικό, οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον.

Ως εκ τούτου, οποιεσδήποτε μεταβολές στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες των αγορών σε μεταγενέστερο στάδιο, ενδεχομένως να μεταβάλουν τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής και η μεταβολή αυτή μπορεί να είναι σημαντική.

- Βασική αρχή για την εργασία της αποτίμησης αποτελεί η παραδοχή ότι οι εταιρίες θα συνεχίσουν απρόσκοπτα τις εργασίες τους και στο απώτερο μέλλον (going concern principle).
- Ο νομικός ή φορολογικός έλεγχος επί των οικονομικών στοιχείων των εταιριών δεν αποτέλεσε μέρος της εργασίας μας.
- Το οικονομικό μοντέλο στο οποίο βασίζεται η Έκθεση υποθέτει ότι η παρούσα δομή, οι αναμενόμενες επενδύσεις και η υπάρχουσα γνώση της αγοράς θα αξιοποιηθεί κατάλληλα ώστε να μπορέσουν να πραγματοποιηθούν οι προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις των Συγχωνευόμενων Εταιριών.
- Αναφορικά με τα δημοσιευμένα στοιχεία που ελήφθησαν υπόψη στην Έκθεσή μας, παρότι αξιολογήθηκε η λογικότητά τους, δεν πραγματοποιήσαμε οποιαδήποτε περαιτέρω εργασία αξιολόγησης της ακρίβειας και της πληρότητας.

4. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

4.1 Επιλογή μεθόδων αποτίμησης

Για να πραγματοποιηθεί η εκτίμηση της σχέσης ανταλλαγής μεταξύ των Συγχωνευόμενων Εταιριών απαιτείται να υπολογισθεί η εύλογη αξία των εταιριών που συμμετέχουν στη συγχώνευση. Για το σκοπό αυτό υπάρχουν αρκετές, ευρέως χρησιμοποιούμενες και αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης. Στα πλαίσια της εργασίας μας αξιολογήσαμε την καταλληλότητα και την εφαρμογή των κάτωθι γενικώς αποδεκτών μεθόδων αποτίμησης:

- **Προεξόφληση Μελλοντικών Χρηματοροών (DCF).** Μέθοδος αποτίμησης μιας εταιρίας που βασίζεται στην εκτίμηση των μελλοντικών χρηματοροών της έτσι όπως αυτές προκύπτουν από το επιχειρηματικό της σχέδιο. Οι εκτιμώμενες μελλοντικές χρηματοροές προεξοφλούνται βάσει του Μέσο-Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital ή WACC), που λαμβάνει υπόψη την κεφαλαιουχική δομή και τους κινδύνους που σχετίζονται με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η κάθε εταιρία.

- **Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Συγκρίσιμων Εταιριών.** Η προσέγγιση αυτή εφαρμόζει κατάλληλους πολλαπλασιαστές (πχ EV/Πωλήσεις, EV/EBITDA κτλ), οι οποίοι προκύπτουν από συγκρίσιμες εταιρίες, στα σχετικά μεγέθη των εταιριών που αποτιμούνται (Πωλήσεις, EBITDA κτλ) ώστε να προσδιοριστεί η εταιρική αξία (EV).
- **Δείκτες Συγκρίσιμων Συναλλαγών.** Η συγκεκριμένη μέθοδος βασίζεται στην παρατήρηση του τιμήματος και των αντίστοιχων δεικτών (πχ EV/Πωλήσεις, EV/EBITDA κτλ) από πρόσφατες συγκρίσιμες συναλλαγές οι οποίοι εφαρμόζονται πολλαπλασιαστικά στα αντίστοιχα μεγέθη των εταιριών που αποτιμώνται (Πωλήσεις, EBITDA κτλ) για να προσδιοριστεί η εταιρική (EV) αξία.
- **Μέθοδος Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας (κεφαλαιοποίηση).** Η μέθοδος αυτή εφαρμόζεται σε εισηγμένες εταιρίες και λαμβάνει υπόψη την αξία της εταιρίας βάσει της αξίας κεφαλαιοποίησης όπως προκύπτει από το γινόμενο του αριθμού των υπό διάθεση μετοχών επί της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής.

·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.

Για τους σκοπούς της αποτίμησης των Συγχωνευόμενων Εταιριών και τον προσδιορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, θεωρήσαμε

- (α) την μέθοδο DCF, την Μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης και την Μέθοδο Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας, ως τις πλέον κατάλληλες μεθόδους, μεταξύ των συχνότερα χρησιμοποιούμενων μεθόδων, όπως παρουσιάστηκαν παραπάνω, για την περίπτωση της αποτίμησης της Χαλκός, και
- (β) την μέθοδο DCF και την Μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης ως τις πλέον κατάλληλες μεθόδους, μεταξύ των συχνότερα χρησιμοποιούμενων μεθόδων, για την περίπτωση της αποτίμησης της Ελβάλ.

4.2 Σχόλια επί των μεθόδων αποτίμησης που εφαρμόστηκαν

Για την αποτίμηση των Συγχωνευόμενων Εταιριών θεωρήθηκε κατάλληλο (i) να εφαρμοστούν περισσότερες από μία μέθοδοι αποτίμησης καθώς αυτό διευρύνει την αποτίμηση και επιτρέπει την ουσιώδη αξιολόγηση των αποτελεσμάτων καθώς και (ii) να εφαρμοστούν, στο βαθμό που αυτό είναι δυνατό, όμοιες μέθοδοι για τα συγχωνευόμενα μέρη με σκοπό οι προσδιορισθείσες αξίες να είναι ομοειδείς και συγκρίσιμες.

Κατά τη γνώμη μας, 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 της υπολειμματικής της αξίας. Η DCF θεωρείται ως η πλέον κατάλληλη προσέγγιση από επιστημονικής πλευράς και αποδεκτή μέθοδος για τον προσδιορισμό της αξίας των εταιριών. Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι για τις λιγότερο σημαντικές σε μέγεθος συμμετοχές των Συγχωνευόμενων Εταιριών, εφαρμόστηκε η Μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης.

Η μέθοδος Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας βασίζεται στην ανάλυση των ιστορικών τιμών κλεισίματος της τιμής της μετοχής της εταιρίας που αποτιμάται σε προγενέστερους χρόνους από την ημερομηνία αποτίμησης. Δεδομένου ότι η Χαλκός είναι εισηγμένη στο Χ.Α. η μέθοδος αυτή αποφασίστηκε να χρησιμοποιηθεί για την περίπτωση της αποτίμησης της Χαλκός, παρά το γεγονός ότι η Ελβάλ δεν είναι εισηγμένη.

Σύμφωνα με τη μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, η αξία της υπό εξέταση εταιρίας είναι ίση με την Καθαρή Θέση της όπως εμφανίζεται στις Οικονομικές Καταστάσεις κατά την ημερομηνία αποτίμησης, αφού προηγουμένως γίνουν αναπροσαρμογές στα στοιχεία του Ενεργητικού και Παθητικού με βάση τις παρατηρήσεις των εκθέσεων ελέγχου των Τακτικών Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η μέθοδος αυτή είναι στατική, δηλαδή δεν λαμβάνει

υπόψη την αξία που προσδίδουν στην εταιρία άλλα στοιχεία πέραν αυτών που εμφανίζονται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της, όπως η φήμη και πελατεία, οι προοπτικές και τα αποτελέσματα που μπορεί να επιτύχει η εταιρία μελλοντικά και ως εκ τούτου, για την περίπτωση των Συγχωνευόμενων Εταιριών, δόθηκε χαμηλότερη στάθμιση στα αποτελέσματα που προέκυψαν από την εφαρμογή της μεθόδου αυτής σε σχέση με τα αποτελέσματα της Μεθόδου DCF.

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

- 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 για την περίπτωση κυρίως της Χαλκόρ δεδομένου ότι η εταιρία διατηρεί άμεσες και έμμεσες συμμετοχές σε εταιρίες οι οποίες δραστηριοποιούνται σε αρκετούς διαφορετικούς κλάδους, όπως αυτοί του χαλκού (μέσω της Χαλκόρ), υποβρυχίων και χερσαίων καλωδίων ενέργειας και καλωδίων τηλεπικοινωνιών (μέσω της Cenergy Holdings και της Ελληνικά Καλώδια) και της παραγωγής σωλήνων χάλυβα και κοίλων δοκών χάλυβα (μέσω της Cenergy Holdings και της Σωληνουργία Κορίνθου). Ως εκ τούτου, για την εξαγωγή των τελικών συμπερασμάτων αποτίμησης και προκειμένου να υπάρχει όσο το δυνατό αντιστοιχία μεταξύ των μεθόδων αποτίμησης των Συγχωνευόμενων Εταιριών, κρίθηκε σκόπιμη η μη εφαρμογή των μεθόδων αυτών.
- Ο σκοπός της διενεργηθείσας αποτίμησης δεν είναι παρεμφερής με άλλες συναλλαγές (συγχωνεύσεις, εξαγορές κτλ), καθώς η συγκεκριμένη αποτίμηση αφορά τη συγχώνευση σχετιζόμενων μερών στα πλαίσια εσωτερικής αναδιοργάνωσης.

Βάσει λοιπόν των χαρακτηριστικών των Συγχωνευόμενων Εταιριών και των ιδιαίτερων συνθηκών καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι προτεινόμενες μέθοδοι αποτίμησης είναι από κάθε ουσιώδη πλευρά κατάλληλες.

5. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Η Χαλκόρ με έδρα την Ελλάδα, είναι εισηγμένη εταιρία στο Χ.Α και στον όμιλο της Χαλκόρ περιλαμβάνονται εταιρίες όπως η FITCO Βιομηχανία Επεξεργασίας Μετάλλων Ανώνυμη Εταιρία, καθώς και ένας αριθμός σχετικά λιγότερο σημαντικών σε μέγεθος εταιριών. Επίσης η Χαλκόρ διατηρεί συμμετοχή στη Cenergy Holdings S.A. η οποία είναι Βελγική εταιρία συμμετοχών, εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Euronexτ Βρυξελλών και στο Χρηματιστήριο Αθηνών και η οποία διατηρεί συμμετοχές σε εταιρίες όπως Σωληνουργία Κορίνθου Βιομηχανία

Σωλήνων Α.Ε., Ελληνικά Καλώδια Α.Ε. Ελληνική Βιομηχανία Καλωδίων Ανώνυμος Εταιρεία, Ictme Ecab S.A. , Lesco Romania S.A.

Η Ελβάλ με έδρα την Ελλάδα, δεν είναι εισηγμένη εταιρία στο Χ.Α και στον όμιλο της Ελβάλ περιλαμβάνονται εταιρίες όπως η Sofia Med S.A., η ΣΥΜΕΤΑΛ Α.Ε., η Elval Colour Α.Ε. καθώς και ένας αριθμός σχετικά λιγότερο σημαντικών σε μέγεθος εταιριών.

Σημειώνουμε ότι κατά την 31 Ιουλίου 2017 (ημερομηνία Ισολογισμού Μετασηματισμού), υπεγράφη μεταξύ της Χαλκόρ και της Ελβάλ, ιδιωτικό συμφωνητικό πώλησης 2.190.455 κοινών ονομαστικών μετοχών της Sofia Med S.A., αποκλειστικής κυριότητας της Χαλκόρ, στην Ελβάλ

5.1 Μέθοδος DCF

Η εφαρμογή της DCF απαιτεί:

- (α) την εκτίμηση των μελλοντικών αδέσμευτων ταμειακών ροών που θα προκύψουν για κάθε όμιλο / εταιρία από τη λειτουργία τους, χρησιμοποιώντας κατάλληλους λειτουργικούς και χρηματοοικονομικούς δείκτες
- (β) το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο που εφαρμόζεται στις ταμειακές ροές. Αυτό είναι το Μέσο Σταθμισμένο Κόστος Κεφαλαίου (WACC) το οποίο εκτιμήθηκε για κάθε όμιλο / εταιρία ξεχωριστά, λαμβάνοντας υπόψη την κεφαλαιακή δομή των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων (ξένα προς ίδια κεφάλαια), το φορολογικό συντελεστή, το ασφάλιστρο κινδύνου για την/τις χώρα/ες που δραστηριοποιείται και τους κινδύνους που σχετίζονται με τον τύπο της επιχείρησης και εκφράζεται από την τιμή του συντελεστή beta.
- (γ) την εκτίμηση της κατάλληλης υπολειμματικής αξίας. Η υπολειμματική αξία περιλαμβάνει της αξία της εταιρίας μετά την περίοδο που προβλέπει η DCF και ισούται με την παρούσα αξία των μεταγενέστερων ταμειακών ροών στο διηνεκές.

Για την εφαρμογή της μεθόδου DCF και την εκτίμηση των μελλοντικών ταμειακών ροών, μας δόθηκαν για τις Συγχωνευόμενες Εταιρίες και τις συμμετοχές τους μακροπρόθεσμα επιχειρηματικά σχέδια, τα στοιχεία των οποίων χρησιμοποιήθηκαν στο οικονομικό μας μοντέλο.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της εφαρμογής της μεθόδου DCF για τις Συγχωνευόμενες Εταιρίες.

Εύρος αξιών Συγχωνευόμενων Εταιριών βάσει DCF

| Αξία (€) | Χαλκόρ | Ελβάλ |
|----------|--------|-------|
|----------|--------|-------|

| | | |
|---------------|----------------|----------------|
| Ελάχιστη αξία | 235.776.847,20 | 505.978.856,54 |
| Κεντρική αξία | 262.283.647,80 | 546.876.677,84 |
| Μέγιστη αξία | 292.436.168,41 | 592.953.320,07 |

5.2 Μέθοδος Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας

Καθώς η Χαλκόρ είναι εισηγμένη εταιρία με τίτλους που διαπραγματεύονται στο ΧΑ, μια κατάλληλη ένδειξη της αξίας της αποτελεί η μέση χρηματιστηριακή της τιμή. Η χρηματιστηριακή τιμή της Χαλκόρ αναλύθηκε λαμβάνοντας υπόψη στοιχεία του τελευταίου μηνός, των τελευταίων 3 μηνών και των τελευταίων 6 μηνών διαπραγμάτευσης, τα οποία έχουν σταθμιστεί με τον όγκο συναλλαγών με σκοπό τον προσδιορισμό ενός εύρους χρηματιστηριακών αξιών.

Από την ανάλυση της εξέλιξης της τιμής της μετοχής της Χαλκόρ προκύπτει εύρος χρηματιστηριακών τιμών μεταξύ € 0,69 και € 0,79, με κεντρική τιμή την € 0,74. Ως εκ τούτου, εφαρμόζοντας τη Μέθοδο Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας, προκύπτουν τα ακόλουθα:

Εύρος αξιών Χαλκόρ βάσει Μεθόδου Ανάλυσης Χρηματιστηριακής Αξίας

| Αξία (€) | Χαλκόρ |
|---------------|---------------|
| Ελάχιστη αξία | 69.882.942,63 |
| Κεντρική αξία | 74.946.923,98 |
| Μέγιστη αξία | 80.010.905,33 |

5.3 Μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

Η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης είναι μία στατική μέθοδος αποτίμησης κατά την οποία οι αξίες των κυριότερων περιουσιακών στοιχείων της υπό εξέταση εταιρίας εκτιμώνται και η λογιστική τους αξία αναπροσαρμόζεται, εφόσον αυτό κριθεί σκόπιμο, σε σχέση με την τρέχουσα αξία τους (εφόσον είναι διαφορετική) και τυχόν παρατηρήσεις της Διοίκησης της εταιρίας και των ορκωτών ελεγκτών στις οικονομικές καταστάσεις. Σημειώνουμε ότι, σύμφωνα με τα Διεθνή

Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, οι κυριότερες από τις παρατηρήσεις αυτές θα πρέπει να έχουν ενσωματωθεί στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις.

Για την εφαρμογή της μεθόδου ελήφθησαν υπόψη οι ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις των Συγχωνευόμενων Εταιριών με ημερομηνία 31 Δεκεμβρίου 2016. Επιπρόσθετα ελήφθησαν υπόψη οι ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της 31 Ιουλίου 2017 της Ελβάλ , καθώς και οι επισκοπημένες οικονομικές καταστάσεις της 30 Ιουνίου 2017 και οι μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις κατά την 31 Ιουλίου 2017 της Χαλκόρ. Λόγω της μη ύπαρξης παρατηρήσεων στις ελεγμένες και επισκοπημένες οικονομικές καταστάσεις των Συγχωνευόμενων Εταιριών, θεωρήθηκε ότι δεν κρίνεται σκόπιμη η αναπροσαρμογή των ιδίων κεφαλαίων των Συγχωνευόμενων Εταιριών κατά την ημερομηνία αποτίμησης.

Κατά την 31 Ιουλίου 2017, η Καθαρή Θέση της Χαλκόρ και της Ελβάλ παρουσιάζεται κάτωθι.

Αξίες των Συγχωνευόμενων Εταιριών βάσει της Μεθόδου Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

| Αξία (€) | Χαλκόρ | Ελβάλ |
|-----------------|---------------|----------------|
| Κεντρική αξία | 82.087.187,09 | 456.292.167,61 |

5.4 Στάθμιση των μεθόδων αποτίμησης

Η Χαλκόρ αποτιμήθηκε με την μέθοδο DCF, την Μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης και την Μέθοδο Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας. Τα αποτελέσματα αποτίμησης σταθμίστηκαν ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου και πιο συγκεκριμένα δόθηκε μεγαλύτερη βαρύτητα στη μέθοδο DCF (60%) και μικρότερη στη μέθοδο της Χρηματιστηριακής Αξίας (20%) και της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (20%). Αντίστοιχα η Ελβάλ αποτιμήθηκε με την μέθοδο DCF και την Μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, στις οποίες δόθηκε βαρύτητα 60% και 40% αντίστοιχα. Σταθμίζοντας τα αποτελέσματα αποτίμησης προέκυψε το ακόλουθο εύρος σχέσης αξιών για τις Συγχωνευόμενες Εταιρίες.

Σταθμισμένες αξίες Συγχωνευόμενων Εταιριών

| Αξία (€) | Χαλκόρ | Ελβάλ |
|-----------------|----------------|----------------|
| Ελάχιστη αξία | 171.860.134,27 | 486.104.180,97 |

| | | |
|---------------|----------------|----------------|
| Κεντρική αξία | 188.777.010,90 | 510.642.873,75 |
| Μέγιστη αξία | 207.881.319,53 | 538.288.859,09 |

Ως εκ τούτου, το εύρος της σχέσης αξιών Χαλκόρ προς Ελβάλ που προκύπτει από τη στάθμιση των μεθόδων αποτίμησης είναι από 0,319271207954288 έως 0,427647668273870 προς 1 (Χαλκόρ προς Ελβάλ).

6. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Το μετοχικό κεφάλαιο της Χαλκόρ ανέρχεται σε € 38.486.258,26 διαιρούμενο σε 101.279.627 κοινές ανώνυμες μετοχές ονομαστικής αξίας € 0,38 εκάστη. Το μετοχικό κεφάλαιο της Ελβάλ ανέρχεται σε € 105.750.180,62 διαιρούμενο σε 27.046.082 ανώνυμες μετοχές με ονομαστική αξία € 3,91 έκαστη.

Με βάση το εύρος της σχέσης των αξιών των Συγχωνευόμενων Εταιριών και λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των μετοχών των δύο εταιριών προκύπτει ότι το εύρος της σχέσης ανταλλαγής διαμορφώνεται μεταξύ 0,0852593510299039 και 0,1142005973545290, με κεντρική τιμή 0,0987220344956998, που σημαίνει ότι κάθε μέτοχος της Ελβάλ θα ανταλλάξει από 0,0852593510299039 έως 0,1142005973545290 μετοχές που κατέχει στην Ελβάλ, για μία (1) μετοχή της νέας εταιρίας που θα προκύψει από την απορρόφηση της Ελβάλ από τη Χαλκόρ.

7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Βασιζόμενοι στα έγγραφα και στοιχεία που εξετάσαμε και στη χρηματοοικονομική ανάλυση που πραγματοποιήσαμε και η οποία περιγράφεται ανωτέρω, πιστεύουμε ότι:

(α) δεδομένων των συγκεκριμένων συνθηκών (φύση και μέγεθος εταιριών, συνθήκες της αγοράς, φύση των συναλλαγών), οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της αξίας των συγχωνευόμενων μερών και οι βαρύτητες που δόθηκαν είναι κατάλληλες για τη συγχώνευση μέσω απορρόφησης της Ελβάλ από την Χαλκόρ καθώς και ότι κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες, εκτός αυτών που προαναφέρθηκαν,

(β) το εύρος της σχέσης ανταλλαγής, όπως προσδιορίστηκε στην Έκθεση αυτή βάσει των αποτιμήσεων των εταιριών που πρόκειται να συγχωνευθούν, είναι εύλογο και δίκαιο.

Με εκτίμηση,

Αθήνα, 25/09/2017

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής



TMS Ανώνυμη Εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών

Μιχαλακοπούλου 91, 11528, Αθήνα

Α.Μ. ΣΟΕΛ 166



Ανεξάρτητο μέλος της IAPA International

Νίκη Καραχρήστου

Α.Μ. ΣΟΕΛ 31011»

Δεδομένου των κεντρικών τιμών βάσει του εύρους αξιών των συγχωνευόμενων εταιρειών, όπως αυτά προσδιορίστηκαν από τον ανεξάρτητο ελεγκτικό οίκο «TMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ», προκύπτουν οι εξής εσωτερικές αξίες:

Εσωτερική αξία μετοχής απορροφώσας ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε. = Κεντρική τιμή
Αποτίμησης εταιρείας/Αριθμός Μετοχών = 188.777.010,90
€/101.279.627=1,86391889950385

Εσωτερική αξία μετοχής απορροφώμενης ΕΛΒΑΛ Α.Ε. = Κεντρική τιμή
Αποτίμησης εταιρείας/Αριθμός Μετοχών =
510.642.873,75/27.046.082=18,88047495197270

Η σχέση ανταλλαγής των μετοχών της απορροφώμενης εταιρείας προς τις μετοχές που θα λάβουν οι μέτοχοι αυτής από την απορροφώσα εταιρεία λόγω της συγχώνευσης, προτείνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο ως εξής :
0,0987220346164922

Το εύρος της σχέσης ανταλλαγής από την έκθεση του ελεγκτικού οίκου «TMS ANONYMH ETAIPEIA OPKOTON ELEFKTON LOGISTON» προσδιορίζεται από 0,0852593510299039 έως 0,1142005973545290 μετοχές της ΕΛΒΑΛ με κεντρική τιμή 0,0987220344956998.

Ο αριθμός μετοχών της απορροφώσας εταιρείας που δικαιούνται οι μέτοχοι της απορροφώμενης εταιρείας, προσδιορίζεται ως εξής :

Αριθμός Μετοχών Απορροφώμενης/Σχέση Ανταλλαγής Μετοχών = $27.046.082/0,0987220346164922= 273.961.959$. Η συμμετοχή των μετόχων της απορροφώμενης στο νέο μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώσας προσδιορίζεται σε $273.961.959/375.241.586= 73,00949\%$ και των μετόχων της απορροφώσας σε $101.279.627/375.241.586= 26,99051\%$, ήτοι $375.241.586 (101.279.627+273.961.959)$ μετοχές.

Οι μέτοχοι της απορροφώμενης εταιρείας για κάθε 0,0987220346164922 μετοχές που κατέχουν, θα λάβουν μία (1) μετοχή της απορροφώσας εταιρείας, ήτοι συνολικά πρέπει να λάβουν 273.961.959 μετοχές.

Κατά τη γνώμη της Ελεγκτικής Εταιρείας «TMS ANONYMH ETAIPEIA OPKOTON ELEFKTON LOGISTON», ως η από 26.09.2017 έκθεση – γνωμοδότησή της επί της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής :

«(α) δεδομένων των συγκεκριμένων συνθηκών (φύση και μέγεθος εταιριών, συνθήκες της αγοράς, φύση των συναλλαγών), οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της αξίας των συγχωνευομένων μερών και οι βαρύτητες που δόθηκαν είναι κατάλληλες για τη συγχώνευση μέσω απορρόφησης της ΕΛΒΑΛ από την ΧΑΛΚΟΡ καθώς και ότι κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες, εκτός αυτών που προαναφέρθηκαν,

(β) η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών σχέση ανταλλαγής μετοχών, δηλαδή 0,0987220346164922 μετοχές της ΕΛΒΑΛ για κάθε μία (1) μετοχή της νέας εταιρείας που θα προκύψει από την απορρόφηση της ΕΛΒΑΛ από τη ΧΑΛΚΟΡ, εμπίπτει εντός του εύρους της σχέσης ανταλλαγής όπως προσδιορίστηκε στην έκθεση αυτή βάσει των αποτιμήσεων των εταιριών

που πρόκειται να συγχωνευθούν, και ως εκ τούτου η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι εύλογη και δίκαιη.

Με εκτίμηση,

Αθήνα, 26.09.2017

TMS Ανώνυμη Εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών/ Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 166

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής : Εμμανουήλ Πετράκης Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 18731»

Περαιτέρω κατά τη γνώμη της «ΑΒΑCUS ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» που έκανε την έκθεση διαπίστωσης της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας ΕΛΒΑΛ Α.Ε. για τη συγχώνευσή της δι' απορρόφησης από την ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε., σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68-77^α του Κ.Ν. 2190/1920 και τις διατάξεις 1-5 του Ν. 2166/1993 :

«Θεωρούμε ότι η ανωτέρω σχέση ανταλλαγής των μετοχών της απορροφούμενης εταιρείας, προς τις μετοχές που θα εκδώσει η απορροφούσα εταιρεία, είναι δίκαιη και λογική και ανταποκρίνεται στην πραγματική αξία των μετοχών των συγχωνευομένων εταιρειών, όπως αυτή προκύπτει από την περιουσιακή και οικονομική κατάστασή τους, δεν προέκυψαν δυσκολίες κατά την εργασία μας όσον αφορά στην αποτίμηση και στην έκφραση γνώμης για το εύρος της σχέσης των αξιών των συγχωνευομένων εταιρειών και οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν από τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευομένων εταιρειών για τον καθορισμό της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών είναι κατάλληλες.

Αθήνα, 26.09.2017

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής : Θεόδωρος Ψαρός/ Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 12651»

Με βάση τα ανωτέρω το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώσας εταιρείας πρέπει να αυξηθεί λόγω της απορρόφησης της ΕΛΒΑΛ Α.Ε. κατά 105.750.180,62 ευρώ. Προκειμένου να διατηρηθεί ο αριθμός των μετοχών που αντιστοιχούν στους μετόχους της ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε., θα αυξηθεί η ονομαστική αξία της μετοχής από 0,38 ευρώ ανά μετοχή σε 0,39 ευρώ ανά μετοχή και για σκοπούς στρογγυλοποίησης θα κεφαλαιοποιηθεί διαφορά από

έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο της απορροφώσας εταιρείας ποσού 2.107.779,66 ευρώ. Κατόπιν των ως άνω, μετά και από την έκδοση των 273.961.959 νέων μετοχών λόγω της απορρόφησης, το μετοχικό κεφάλαιο αυτής θα ανέλθει στο ποσό των 146.344.218,54 ευρώ διαιρούμενο σε 375.241.586 μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,39 ευρώ εκάστης.

Με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης η απορροφώσα εταιρεία υποχρεούται να προβεί στις δέουσες ενέργειες προκειμένου, κατ'εφαρμογή της ανωτέρω σχέσης ανταλλαγής να πιστωθούν, μέσω της «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε.», στους λογαριασμούς Σ.Α.Τ. των μετόχων της απορροφώμενης εταιρείας, οι νέες μετοχές (άυλοι τίτλοι) που δικαιούνται αυτοί λόγω της συγχώνευσης.

Κύριοι Μέτοχοι,

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας πιστεύει ότι για τους λόγους αυτούς έλαβε την καλύτερη δυνατή επιχειρηματική απόφαση, και ως εκ τούτου καταθέτει προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων την παρούσα επεξηγηματική έκθεση και παρακαλεί για τη λήψη σχετικής απόφασης για την απορρόφηση της «ΕΛΒΑΛ Α.Ε.» από την «ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε.».

Το Διοικητικό Συμβούλιο, αφού άκουσε την εισήγηση του Προέδρου, συμπεριλαμβανομένου και του ότι η προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευομένων εταιρειών κρίνεται δίκαιη και λογική, ομόφωνα εγκρίνει την ως άνω Επεξηγηματική Έκθεση του άρθρου 69 παρ. 4 του Κ.Ν. 2190/1920, λαμβανομένων υπόψη και των οικείων διατάξεων του Κανονισμού του Χ.Α.