



ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Έκθεση γνωμοδότησης επί του δίκαιου και εύλογου της απόκτησης από την ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ πλειοψηφικής συμμετοχής μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου στην ΕΤΕΜ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 Ν. 4548/2018

Ιανουάριος 2021

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελίδα

1. Εισαγωγή	3
2. Πληροφορίες σχετικά με τα συνδεδεμένα μέρη και τη Συναλλαγή.....	3
3. Αντικείμενο της εργασίας μας	4
4. Υποθέσεις και περιορισμοί	5
5. Πηγές άντλησης πληροφοριών.....	6
6. Συνοπτική περιγραφή της Εταιρίας ETEM GR	7
7. Συνοπτική περιγραφή της Εταιρίας ETEM BG	10
8. Αποτίμηση ETEM GR μετά την ενσωμάτωση του ομίλου της ETEM BG	12
9. Η γνώμη μας επί του δίκαιου και εύλογου της Συναλλαγής.....	16
Παράρτημα.....	17

5 Ιανουαρίου 2021

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της
ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
Πύργος Αθηνών, Β' Κτίριο, Μεσογείων 2-4, 115 27 Αθήνα

Αξιότιμες Κυρίες, Αξιότιμοι Κύριοι,

Έκθεση γνωμοδότησης επί του δίκαιου και εύλογου της απόκτησης από την ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ πλειοψηφικής συμμετοχής μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου στην ΕΤΕΜ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 Ν. 4548/2018

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο πλαίσιο της εντολής που μας δόθηκε με την από 23 Δεκεμβρίου 2020 επιστολή ανάθεσης που υπεγράφη από την «ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής η «ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ») και από την RSM GREECE Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές ΑΕ (εφεξής η «RSM Greece») έχουμε εκπονήσει έκθεση γνωμοδότησης (εφεξής η «Έκθεση») επί του δίκαιου και εύλογου της απόκτησης από την ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ πλειοψηφικής συμμετοχής μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου στην εταιρία «ΕΤΕΜ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ» (εφεξής η «ΕΤΕΜ GR») σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018 (εφεξής η «Ανάθεση»).

Σύμφωνα με το αντικείμενο της Ανάθεσης μας και με τις διατάξεις του άρθρου 101 του Ν.4548/2018, η εν λόγω Έκθεση περιλαμβάνει τις διαδικασίες και μεθοδολογίες οι οποίες θεωρήθηκαν κατάλληλες για τους σκοπούς της εργασίας μας, τη φύση και τους περιορισμούς των διαδικασιών αυτών, τη μεθοδολογική μας προσέγγιση και τη γνώμη μας επί του δίκαιου και εύλογου της προτεινόμενης συναλλαγής.

Η Έκθεση αυτή έχει συνταχθεί αποκλειστικά για το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ, αποκλειστικά για το σκοπό της εν λόγω Ανάθεσης και θα δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 101 παρ. 3 του Ν.4548/2018.

2. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΑ ΜΕΡΗ ΚΑΙ ΤΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗ

Η ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ είναι εταιρία με έδρα τον Δήμο Αθηναίων, Λεωφόρο Μεσογείων 2-4, Τ.Κ. 11527 και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ 000303401000. Η εταιρία δραστηριοποιείται στη βιομηχανική παραγωγή προϊόντων αλουμινίου και χαλκού. Η εταιρία προέκυψε το 2017 μέσω της απορρόφησης της Ελβάλ από τη Χαλκόρ και είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Η ΕΤΕΜ GR είναι εταιρία με έδρα τον Δήμο Αθηναίων, Λεωφόρο Μεσογείων 2-4, Τ.Κ. 11527 και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ 006528301000. Δραστηριοποιείται στο σχεδιασμό, την παραγωγή και την εμπορία προφίλ αλουμινίου για αρχιτεκτονικές και βιομηχανικές εφαρμογές. Η εταιρία είναι θυγατρική της Viohalco S.A. (εφεξής «Viohalco») κατά 100%.

2. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΑ ΜΕΡΗ ΚΑΙ ΤΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗ (συνέχεια)

Η ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ, κατά 91,44% θυγατρική της Viohalco, προτίθεται να συμμετάσχει σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ύψους € 24.316.420,00 (€ 22.800.000,00 καταβολή μετρητών και € 1.516.420,00 εισφορά μηχανημάτων) στην ETEM GR. Δεδομένου ότι η Viohalco έχει παραιτηθεί του δικαιώματος συμμετοχής της στην αύξηση, η ETEM GR έχει απευθυνθεί, με επιστολή της στις 22.12.2020, στο Δ.Σ. της ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ για την συμμετοχή της τελευταίας στην εν λόγω αύξηση και την απόκτηση του 80,00% των μετοχών της ETEM GR (εφεξής η «Συναλλαγή»).

Ποσό € 18,8 εκατ. περίπου εκ της ως άνω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου θα διοχετευτεί από την ETEM GR ως αύξηση μετοχικού κεφαλαίου στην εταιρία ETEM BG S.A. (εφεξής η «ETEM BG») με αποτέλεσμα την απόκτηση πλειοψηφικής συμμετοχής στο κεφάλαιο της ETEM BG. Η εταιρία ETEM BG συνιστά όμιλο εμπορικών εταιρειών και έχει έδρα στην Σόφια, Βουλγαρίας. Η εταιρία Ιδρύθηκε το 2019 ύστερα από απόσχιση του κλάδου εμπορίας αρχιτεκτονικών και βιομηχανικών προφίλ της «ETEM BULGARIA SA». Δραστηριοποιείται στην εμπορία αρχιτεκτονικών συστημάτων και προφίλ αλουμινίου για βιομηχανικές εφαρμογές. Η ETEM BG είναι θυγατρική κατά ποσοστό 100% της εταιρίας ETEM BULGARIA HOLDINGS S.A. η οποία είναι θυγατρική της Viohalco S.A. επίσης κατά ποσοστό 100%.

Επιπρόσθετα με την ολοκλήρωση της Συναλλαγής και την οικονομική ενίσχυση της ETEM GR με € 4 εκατ. σε μετρητά, αλλά και την εισφορά μηχανολογικού εξοπλισμού αξίας € 1,5 εκατ. περίπου, η εταιρία θα είναι σε θέση να ολοκληρώσει το επενδυτικό της πρόγραμμα για την τριετία 2020-2022. Το επενδυτικό πρόγραμμα αποσκοπεί στην ενίσχυση της παραγωγικής δυναμικότητας, στην αναβάθμιση των υφιστάμενων εγκαταστάσεων και την βελτίωση της αποδοτικότητας του εργοστασίου της Μαγούλας. Ενώ η ενσωμάτωση της δραστηριότητα του Ομίλου ETEM BG, θα ενισχύσει το εμπορικό πλάνο της ETEM GR μέσω της διάθεσης προϊόντων πέραν της ελληνικής αγοράς, κύρια στις τοπικές αγορές που δραστηριοποιούνται οι θυγατρικές της ETEM BG ήτοι Βουλγαρία, Ρουμανία, Σερβία και Ουκρανία καθώς και σε εξαγωγές σε άλλες χώρες.

3. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΑΣ

Δεδομένου ότι όλες οι μετοχές της ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών και η ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ και η ETEM GR είναι συνδεδεμένες εταιρίες, η Συναλλαγή εμπίπτει στις διατάξεις των άρθρων 99-101 του Ν.4548/2018 και ως εκ τούτου απαιτείται, σύμφωνα με το άρθρο 99 παρ.2 του Ν.4548/2018, η χορήγηση ειδικής αδείας από τα Διοικητικά Συμβούλια για τη σύναψη της ως άνω Συναλλαγής με βάση έκθεσης γνωμοδότησης ορκωτού ελεγκτή, σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 του ίδιου νόμου, ο οποίος θα εκφράζει γνώμη αναφορικά με το δίκαιο και εύλογο της Συναλλαγής τόσο για την ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ όσο και για τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας.

Έχουμε οριστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ βάσει του από 23.12.2020 Πρακτικού της συνεδρίασης του (βλ. Παράρτημα) και σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 του Ν. 4548/2018, προκειμένου να γνωμοδοτήσουμε εάν η υπό εξέταση Συναλλαγή, δηλαδή το ποσοστό συμμετοχής 80,00% που θα κατέχει η ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (εφεξής η «Α.Μ.Κ.») που θα πραγματοποιήσει στην ETEM GR, είναι δίκαιη και εύλογη.

Για το σκοπό αυτό, έχουμε προβεί σε αποτίμηση της ETEM GR μετά την ενσωμάτωση της δραστηριότητας του Ομίλου της ETEM BG, καθώς κρίσιμο στοιχείο για το δίκαιο και εύλογο της Συναλλαγής είναι η σύγκριση του προβλεπόμενου ποσοστού συμμετοχής που θα κατέχει η ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ κατόπιν της Συναλλαγής με το εύρος του ποσοστού συμμετοχής το οποίο είναι εύλογο και δίκαιο να κατέχει βάσει της αξίας της ETEM GR, που προκύπτει από την αντίστοιχη αποτίμησή της, ώστε να καθοριστεί η εύλογη και δίκαιη σχέση μετοχών των υφιστάμενων και νέων μετόχων. Η αποτίμηση διενεργήθηκε με ημερομηνία αναφοράς την 30.9.2020 (εφεξής η «Ημερομηνία Αποτίμησης»).

4. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ

Η Έκθεση μας έχει συνταχθεί αποκλειστικά και σύμφωνα με το αντικείμενο της εργασίας και τους όρους Ανάθεσης, οι οποίες περιλαμβάνουν όρους αποκλεισμού και περιορισμού της ευθύνης μας.

Ως προς την διενεργηθείσα Ανάθεση σημειώνουμε ότι δεν αποτελεί έλεγχο ή επισκόπηση διενεργηθείσα σύμφωνα με γενικά αποδεκτά ελεγκτικά πρότυπα και ως εκ τούτου δεν εκφράζεται καμία γνώμη ελέγχου ούτε παρέχεται καμίας μορφής διασφάλιση. Η διενέργεια ειδικών ελέγχων και η αξιολόγηση της συμμόρφωσης των ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ, ΕΤΕΜ GR και ΕΤΕΜ BG με όρους και διατάξεις λοιπών συμβατικών υποχρεώσεων έναντι τρίτων δεν συνιστά μέρος του αντικειμένου της Ανάθεσης μας. Η παροχή αντίστοιχων υπηρεσιών μπορεί να καλυφθεί μόνο με ξεχωριστές αναθέσεις και σε καμία περίπτωση δεν αποτελεί αντικείμενο της εργασίας της εν λόγω ανάθεσης.

Οι παραδοχές και οι μεθοδολογίες / διαδικασίες οι οποίες εκτελέστηκαν καθώς και τα αποτελέσματα της εργασίας μας τα οποία περιλαμβάνονται στην Έκθεση μας ενδέχεται να μην είναι κατάλληλα σε περίπτωση που η εργασία μας διενεργείτο για διαφορετικό εντολέα.

Οι δηλώσεις και οι γνώμες που εκφράζονται στην Έκθεση αυτή βασίζονται στις πληροφορίες και δεδομένα που τέθηκαν υπόψη μας μέχρι και την ημερομηνία σύνταξης της Έκθεσης. Κατά τη σύνταξη της Έκθεσης μας δεν προχωρήσαμε σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση της ακρίβειας των πληροφοριών και δεδομένων που τέθηκαν υπόψη μας και δεν έχουμε διενεργήσει έλεγχο σε σχέση με την προτεινόμενη Συναλλαγή. Επομένως, δεν εκφράζουμε γνώμη επί της αξιοπιστίας, ακρίβειας ή πληρότητας των πληροφοριών και στοιχείων που τέθηκαν υπόψη μας και στα οποία έχουμε βασιστεί.

Οι δηλώσεις και οι γνώμες που εκφράζονται στην Έκθεση αυτή έχουν γίνει καλόπιστα και στη βάση ότι οι πληροφορίες και τα στοιχεία που τέθηκαν υπόψη μας από την εταιρία είναι αληθή και ακριβή από κάθε ουσιώδη άποψη και δεν είναι αιτιωδώς παραπλανητικά ή ελλιπή.

Η γνώμη που διατυπώνεται στην παρούσα Έκθεση είναι συμβουλευτικής φύσεως για τη λήψη απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου ή της Γενικής Συνέλευσης της ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ στο πλαίσιο εφαρμογής των διατάξεων των άρθρων 99-101 του Ν.4548/2018. Κατανοούμε ότι σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 101 του Ν.4548/2018, η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου ή της Γενικής Συνέλευσης της ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ αναφορικά με την έγκριση της προτεινόμενης Συναλλαγής λαμβάνεται με βάση την παρούσα Έκθεση. Ωστόσο, η αξιολόγηση μας σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να λαμβάνεται ως δεσμευτική για τη λήψη της απόφασης αυτής.

Συνεπώς, ούτε η RSM Greece, ούτε οι διευθυντές, οι εργαζόμενοι ή συνεργάτες της αποδέχονται οποιαδήποτε ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση κατά την οποία τέτοιες πληροφορίες είναι ανακριβείς, ελλιπείς, αναξιόπιστες ή μη ορθές ή για τυχόν σφάλματα στις αναλύσεις, δηλώσεις και απόψεις που παρέχονται στην παρούσα Έκθεση, προερχόμενες έμμεσα ή άμεσα από τέτοιες περιστάσεις ή από οποιοσδήποτε υποθέσεις που αποδειχθούν μη αιτιολογημένες και στις οποίες βασίζεται αυτή η Έκθεση.

Κατά την εκτέλεση της εργασίας μας και εκπόνηση της Έκθεσης μας δεν λάβαμε οδηγίες από κανένα άλλο μέρος που έχει άμεσο συμφέρον αντίθετο με τα συμφέροντα των ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ, ΕΤΕΜ GR και ΕΤΕΜ BG. Επίσης κανένα από τα πρόσωπα της παραγράφου 2 του άρθρου 99 του Ν.4548/2018 δεν έχουν συμμετάσχει στην κατάρτιση της παρούσας Έκθεσης.

Οι αποτιμήσεις βασίστηκαν στις χρηματοοικονομικές, λειτουργικές και λοιπές προβλέψεις οι οποίες μας δόθηκαν από τις Διοικήσεις των εταιριών ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ, ΕΤΕΜ GR και ΕΤΕΜ BG 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

4. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ (συνέχεια)

οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες τις αγορές και στις χρηματοοικονομικές προοπτικές που επικρατούν κατά την ημερομηνία συγγραφής της Έκθεσης και θεωρούν ότι οι εταιρίες θα λειτουργήσουν σε ένα σχετικά σταθερό κοινωνικό, οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον. Ως εκ τούτου, οποιοσδήποτε 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. Η RSM Greece δεν παρέχει γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρασχεθεισών προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Ως εκ τούτου δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων.

Βασική αρχή για την εργασία των αποτιμήσεων αποτελεί η παραδοχή ότι οι εταιρίες θα συνεχίσουν απρόσκοπτα τις εργασίες τους και στο απώτερο μέλλον (going concern principle). 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 της κάθε εταιρίας.

Για τον υπολογισμό της αξίας των εταιριών, δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτικών περιουσιακών στοιχείων των εταιριών. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου των εταιριών και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο.

Η εργασία αποτίμησης μίας εταιρίας ή δραστηριότητας δε μπορεί να θεωρηθεί ακριβής επιστήμη και τα συμπεράσματα στα οποία η εργασία αυτή καταλήγει είναι, σε πολλές περιπτώσεις, υποκειμενικά και εξαρτώνται από την κρίση εκείνου που διενεργεί την αποτίμηση. Οι γνωματεύσεις μπορεί να διαφέρουν λόγω των διαφόρων ιδιαίτερων εκτιμήσεων που πρέπει να γίνουν, ακόμα και αν χρησιμοποιηθούν τα ίδια δεδομένα και οι ίδιες παραδοχές. Συνεπώς, δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό μίας αδιαμφισβήτητης 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. Σημειώνεται, ότι η πραγματική αγοραία τιμή μιας εταιρίας είναι πιθανό να διαφέρει από την εκτιμώμενη αγοραία αποτίμησή της. Η απόκλιση μπορεί να προκύψει από διάφορους παράγοντες, όπως οι συνθήκες αγοράς και οι προσδοκίες του κοινού και των αναλυτών.

Σημειώνουμε ότι για τη διενέργεια της παρούσας Έκθεσης μας παρασχέθηκαν από τις ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ, ETEM GR και ETEM BG όλα τα αναγκαία οικονομικά, λειτουργικά και λοιπά στοιχεία που ζητήσαμε.

Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών σε ορισμένους πίνακες οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις για σκοπούς απλοποίησης της απεικόνισης. Η στρογγυλοποίηση δεν επηρεάζει σε καμία περίπτωση την ακρίβεια των υπολογισμών.

5. ΠΗΓΕΣ ΑΝΤΛΗΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ

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

- Το εγκεκριμένο επιχειρηματικό σχέδιο της εταιριών ETEM GR και ETEM BG το οποίο περιλαμβάνει μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές και λειτουργικές προβλέψεις για την ερχόμενη πενταετία και το οποίο μας παραδόθηκε από τις διοικήσεις των εταιριών (εφεξής οι «Διοικήσεις»).
- Τα οικονομικά στοιχεία των εταιριών κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.
- Δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με τις εταιρίες.

5. ΠΗΓΕΣ ΑΝΤΛΗΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ (συνέχεια)

- Πρόσθετες πληροφορίες και επεξηγήσεις σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας των εταιριών, κατόπιν συζητήσεων με τις Διοικήσεις.
- Οι ανταγωνιστικές και μακροοικονομικές συνθήκες του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρίες.
- Οι κυριότεροι παράγοντες και οι σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη των εταιριών.
- Γενικά μακροοικονομικά μεγέθη από ιστοσελίδες και βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιριών και οικονομικές καταστάσεις συγκρίσιμων εταιριών.
- Πρακτικά της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης της ETEM GR με θέμα την Α.Μ.Κ. με καταβολή μετρητών και εισφορά μηχανολογικού εξοπλισμού.
- Γνωστοποιήσεις των ETEM GR και ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ σχετικά με την πρόθεση τους να συμμετάσχουν στις Α.Μ.Κ. των ETEM BG και ETEM GR αντίστοιχα.
- Το από 23.12.2020 αντίγραφο Πρακτικού της ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ βάσει του οποίου γίνεται η Ανάθεση.

6. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ETEM GR

6.1 Γενικές πληροφορίες για την εταιρία

Η επωνυμία της εταιρίας είναι «ETEM Εμπορική και Βιομηχανική Ελαφρών Μετάλλων Ανώνυμη Εταιρία» και διακριτό τίτλο «ETEM Α.Ε» και είναι καταχωρημένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) με αριθμό 6528301000.

Η διάρκεια της εταιρίας έχει οριστεί έως την 31η Δεκεμβρίου του έτους 2200. Η έδρα της βρίσκεται στον Δήμο Αθηναίων του Νομού Αττικής.

6.2 Σκοπός της εταιρίας

Σκοπός της εταιρίας είναι η παραγωγή και κατεργασία πάσης φύσεως ελαφρών μετάλλων. Η εταιρία αναλαμβάνει διεργασίες όπως η κατασκευή πάσης μορφής προϊόντων εξ αλουμινίου, εκτελεί κάθε συναφή ως προς το σκοπό της εμπορική ή μη δραστηριότητα αλλά και συμμετέχει σε άλλες επιχειρήσεις οποιασδήποτε μορφής με τους ίδιους ή παρεμφερείς σκοπούς.

Πιο συγκεκριμένα η εταιρία δραστηριοποιείται στον σχεδιασμό και παραγωγή ολοκληρωμένων αρχιτεκτονικών συστημάτων και προφίλ αλουμινίου για βιομηχανικές εφαρμογές και στην επεξεργασία διαφόρων κραμάτων για την κατασκευή αρχιτεκτονικών συστημάτων. Διαθέτει σύγχρονες γραμμές παραγωγής διέλασης αλουμινίου με πιστοποίηση EN ISO 14001:2004 όπως και γραμμές παραγωγής για επιφανειακή επεξεργασία και ηλεκτροστατική βαφή. Η ETEM GR διαθέτει γραμμή παραγωγής, με πιστοποίηση ISO 9001-2000, η οποία πληροί Ευρωπαϊκές και διεθνείς προδιαγραφές. Η εταιρία διαθέτει επίσης μονάδα μηχανικής κατεργασίας, η οποία έχει την δυνατότητα να μετασχηματίζει τα προφίλ αλουμινίου σε εξαρτήματα υψηλής ακρίβειας, τα οποία έχουν εφαρμογή σε αρχιτεκτονικά συστήματα, φωτοβολταϊκά, τυποποιημένα προφίλ κλπ.

6.3 Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας

Το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) της ETEM GR, βάσει του από 12.02.2020 Πρακτικού του Διοικητικού της Συμβουλίου, απαρτίζεται από τα ακόλουθα μέλη:

6.3 Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας (συνέχεια)

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ	ΘΕΣΗ
Γιαννούχος Λάμπρος	Πρόεδρος
Ψυράκης Νικόλαος	Αντιπρόεδρος
Πατσούρας Αθανάσιος	Μέλος
Κουναλάκης Βαρδής	Μέλος
Παναγής Μιχαήλ	Μέλος

Η θητεία του ανωτέρω Διοικητικού Συμβουλίου λήγει την 30.09.2022.

6.4 Μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας

Το μετοχικό κεφάλαιο το οποίο ορίσθηκε αρχικά σε διακόσιες ογδόντα χιλιάδες ευρώ (€ 280.000,00) διαιρούμενο σε εβδομήντα χιλιάδες (70.000) μετοχές των τεσσάρων € 4,00 η κάθε μία :

α) μειώθηκε με απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης της 30/6/2009 κατά € 220.000,00 με ακύρωση 55.000 μετοχών,

β) αυξήθηκε με απόφαση της Εκτάκτου Γενικής Συνελεύσεως της 13/11/2015 κατά πέντε χιλιάδες ευρώ (€5.000,00) με καταβολή μετρητών και έκδοση χιλίων διακοσίων πενήντα (1.250) νέων ονομαστικών μετοχών ονομαστικής αξίας τεσσάρων ευρώ (€4,00) και τιμής έκδοσης τετρακοσίων ευρώ (€400,00). Η διαφορά μεταξύ της τιμής έκδοσης και της ονομαστικής αξίας των μετοχών, ήτοι ποσό τριακόσια ενενήντα έξι ευρώ (€ 396,00) ανά μετοχή και τετρακόσιες ενενήντα πέντε χιλιάδες ευρώ (€ 495.000,00) για το σύνολο της αύξησης θα αχθεί σε πίστωση του λογαριασμού ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας «Αποθεματικό από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο»,

γ) αυξήθηκε με απόφαση της Εκτάκτου Γενικής Συνελεύσεως της 06/02/2017 κατά πέντε χιλιάδες ευρώ (€5.000,00) με κεφαλαιοποίηση υποχρεώσεως προς τη μέτοχο VIOHALCO S.A. και έκδοση χιλίων διακοσίων πενήντα (1.250) νέων ονομαστικών μετοχών ονομαστικής αξίας τεσσάρων ευρώ (€ 4,00) και τιμής έκδοσης τριών χιλιάδων οκτακοσίων ευρώ και σαράντα λεπτών (€ 3.800,40). Η διαφορά μεταξύ της τιμής έκδοσης και της ονομαστικής αξίας των μετοχών, ήτοι ποσό τριών χιλιάδων επτακοσίων ενενήντα έξι ευρώ και σαράντα λεπτών (€ 3.796,4) ανά μετοχή και τέσσερα εκατομμύρια επτακόσιες σαράντα πέντε χιλιάδες πεντακόσια ευρώ (€4.745.500,00) για το σύνολο της αύξησης θα αχθεί στο λογαριασμό «Αποθεματικό από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο»,

δ) αυξήθηκε με απόφαση της Εκτάκτου Γενικής Συνελεύσεως της 22.12.2020 κατά το συνολικό ποσό των διακοσίων ογδόντα χιλιάδων ευρώ (€ 280.000,00) ως εξής :

δ1) με καταβολή μετρητών κατά το ποσό των διακοσίων εξήντα δύο χιλιάδων πεντακοσίων σαράντα ευρώ (€262.540,00), με αντίστοιχη έκδοση εξήντα πέντε χιλιάδων εξακοσίων τριάντα πέντε (65.635) νέων μετοχών ονομαστικής αξίας τεσσάρων ευρώ (€4,00) εκάστης και τιμής εκδόσεως € 347,38, η δε διαφορά υπέρ το άρτιο που ανέρχεται σε €343,38 ανά μετοχή και για το σύνολο της αύξησης στο ποσό των € 22.537.460,00 θα αχθεί σε πίστωση του λογαριασμού ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας «Ειδικό αποθεματικό από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο» και

δ2) με εισφορά ηλεκτρομηχανολογικού εξοπλισμού κατά το ποσό των δεκαεπτά χιλιάδων τετρακοσίων εξήντα ευρώ (€ 17.460,00) με αντίστοιχη έκδοση τεσσάρων χιλιάδων τριακοσίων εξήντα πέντε (4.365) νέων μετοχών ονομαστικής αξίας τεσσάρων ευρώ (€ 4,00) εκάστης και τιμής εκδόσεως € 347,40 η δε διαφορά υπέρ το άρτιο που ανέρχεται σε € 343,40 ανά μετοχή και για το σύνολο της αύξησης στο ποσό των € 1.498.960,00 θα αχθεί σε πίστωση του λογαριασμού ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας «Ειδικό αποθεματικό από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο».

Κατόπιν τούτου, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας ανέρχεται σε τριακόσιες πενήντα χιλιάδες ευρώ (€350.000,00) διαιρούμενο σε ογδόντα επτά χιλιάδες πεντακόσιες (87.500) μετοχές ονομαστικής αξίας τεσσάρων ευρώ (€ 4,00) εκάστης.

ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ

5 Ιανουαρίου 2021

6.4 Μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας (συνέχεια)

Ημερομηνία	Ποσό Α.Μ.Κ. (€)	Μετοχικό Κεφάλαιο (€)
Σύσταση	280.000	280.000
30.06.2009	(220.000)	60.000
13.11.2015	5.000	65.000
06.02.2017	5.000	70.000
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο		5.240.500

6.5 Οικονομικά μεγέθη εταιρίας**6.5.1 Κατάσταση συνολικού εισοδήματος**

Ποσά σε € 000'ς

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης	2017	2018	2019
Κύκλος εργασιών	14.841	24.901	30.555
Κόστος πωλήσεων	13.529	21.839	27.801
Μικτό Κέρδος	1.312	3.062	2.754
<i>% των πωλήσεων</i>	<i>9%</i>	<i>12%</i>	<i>9%</i>
Έξοδα διοίκησης	1.587	1.729	1.904
Έξοδα Διάθεσης	2.637	2.987	3.465
Λοπά έσοδα/ (έξοδα)	351	474	615
EBITDA	(2.560)	(1.180)	(2.001)
<i>% των πωλήσεων</i>	<i>-17%</i>	<i>-5%</i>	<i>-7%</i>
Χρηματοοικονομικά έσοδα	1	24	5
Χρηματοοικονομικά έξοδα	11	16	169
Αποτελέσματα προ φόρων, αποσβέσεων	(2.570)	(1.173)	(2.165)
<i>% των πωλήσεων</i>	<i>-17%</i>	<i>-5%</i>	<i>-7%</i>
Αποσβέσεις	208	351	1.055
Αποτελέσματα προ φόρων	(2.778)	(1.524)	(3.219)
<i>% των πωλήσεων</i>	<i>-19%</i>	<i>-6%</i>	<i>-11%</i>
Φόρος εισοδήματος	433	302	(1.024)
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	(2.345)	(1.222)	(4.243)
<i>% επί των πωλήσεων</i>	<i>-16%</i>	<i>-5%</i>	<i>-14%</i>

6.5.2 Κατάσταση οικονομικής θέσης

Ποσά σε € 000'ς

Ενεργητικό	2017	2018	2019
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Ενσώματα πάγια	1.405	2.086	3.836
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	171	241	443
Δικαίωμα χρήσης περιουσιακών στοιχείων	-	-	4.718
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	849	1.153	136
Λοπές απαιτήσεις	12	12	13
Σύνολο πάγιου ενεργητικού	2.437	3.493	9.147
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Αποθέματα	4.201	7.154	9.495
Εμπορικές απαιτήσεις και λοιπές απαιτήσεις	3.467	5.468	7.257
Συμβατικά περιουσιακά στοιχεία	-	744	637
Απαίτηση από φόρο εισοδήματος	0	0	0
Ταμειακά διαθέσιμα	619	514	1.366
Σύνολο κυκλοφ. ενεργητικού	8.287	13.879	18.755
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	10.724	17.372	27.901
Παθητικό	2017	2018	2019
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό Κεφάλαιο	70	70	70
Αποθεματικό υπερ το άρτιο	5.241	5.241	5.241
Λοπά αποθεματικά	3	3	3
Σωρευμένες ζημιές	(3.445)	(4.686)	(8.950)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	1.868	628	(3.637)
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Συμβατικές υποχρεώσεις	-	225	522
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	8.802	16.429	25.136
Δάνεια	-	-	928
Υποχρεώσεις μίσθωσης	-	-	736
Σύνολο βραχ/σμων υποχρεώσεων	8.802	16.655	27.321
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού	54	90	152
Υποχρεώσεις μίσθωσης	-	-	4.066
Σύνολο Μακρ/σμων Υποχρεώσεων	54	90	4.217
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	10.724	17.372	27.901

7. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΤΕΜ ΒΓ

7.1 Γενικές πληροφορίες για την εταιρία

Η εταιρία «ΕΤΕΜ ΒΓ SA» ιδρύθηκε στις 18.12.2019 ύστερα από την απόσχιση του κλάδου εμπορίας αρχιτεκτονικών και βιομηχανικών προφίλ από την «ΕΤΕΜ BULGARIA SA» για το λόγο αυτό και δεν υπάρχουν οικονομικές καταστάσεις για τη χρήση 2018. Η απόσχιση του κλάδου αποφασίστηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο του ομίλου Viohalco στις 26.11.2019 με την διακοπή της εμπορικής δραστηριότητας της «ΕΤΕΜ BULGARIA SA» και την μετατροπή της σε εταιρία συμμετοχών.

7.2 Σκοπός της εταιρίας

Η ETEM BG είναι θυγατρική του ομίλου Viohalco και δραστηριοποιείται στα προϊόντα αλουμινίου. Εμπορεύεται αρχιτεκτονικά συστήματα αλουμινίου, όπως προσόψεις σκίασης ή αεριζόμενων συστημάτων, πόρτες και παράθυρα αλουμινίου υψηλής ενεργειακής απόδοσης. Δραστηριοποιείται στην εμπορία και συντήρηση, τεχνική βοήθεια, επεξεργασία επιφανειών προϊόντων διέλασης αλουμινίου.

7.3 Μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας ανέρχεται σε ένα εκατομμύριο λεβ (BGN 1.000.000,00), διαιρούμενο σε εκατό χιλιάδες (100.000) ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας δέκα λεβ (BGN 10,00) εκάστης. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί περίπου σε πεντακόσιες έντεκα χιλιάδες ευρώ (€ 511.000,00) το οποίο διαιρείται σε εκατό χιλιάδες (100.000) ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας πέντε ευρώ και έντεκα λεπτών (€ 5,11) εκάστης.

7.4 Θυγατρικές εταιρίες

Στην εταιρία ανήκουν οι μετοχές των κάτωθι εταιριών κατά ποσοστό 100%:

- ETEM SCG DOO, με έδρα την Σερβία
- ETEM SYSTEMS SRL, με έδρα την Ρουμανία
- ETEM SYSTEMS LLC, με έδρα την Ουκρανία
- ETEM ALBANIA SHPK, με έδρα την Αλβανία

7.5 Οικονομικά μεγέθη εταιρίας

Ποσά σε € 000'ς

Ενεργητικό	2019
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	
Ενσώματα πάγια	8.350
Δικαίωμα χρήσης Περιουσιακών στοιχείων	149
Άυλα περιουσιακά στοιχεία και υπεραξία	96
Συμμετοχές σε θυγατρικές Viohalco	6.087
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	188
Σύνολο πάγιου ενεργητικού	14.870
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	
Αποθέματα	6.440
Εμπορικές απαιτήσεις και λοιπές απαιτήσεις	10.938
Ταμειακά διαθέσιμα	2.077
Σύνολο κυκλοφ. ενεργητικού	19.455
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	34.325

Ποσά σε € 000'ς

Παθητικό	2019
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	
Μετοχικό Κεφάλαιο	511
Λοπά αποθεματικά	2.382
Κέρδη (Ζημιά) εις νέον	(93)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	2.800
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
Υποχρεώσεις μίσθωσης	66
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου	57
Επιχορηγήσεις	427
Σύνολο Μακρίσμων Υποχρεώσεων	550
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	27.482
Συμβατικές υποχρεώσεις	747
Δάνεια	2.658
Υποχρεώσεις μίσθωσης	88
Σύνολο βραχίσμων υποχρεώσεων	30.975
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	34.325

8. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ETEM GR μετά την ενσωμάτωση του ομίλου της ETEM BG

8.1 Μεθοδολογίες αποτίμησης

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθη αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Τόσο η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν κατά περίπτωση όσο και η βαρύτητα που δόθηκε σε κάθε μία από αυτές θεωρούμε ότι είναι λογικές.

Για την αποτίμηση της ETEM GR μετά την ενσωμάτωση της δραστηριότητας του ομίλου της ETEM BG θεωρήθηκε κατάλληλο να εφαρμοστούν περισσότερες από μία μέθοδοι αποτίμησης καθώς αυτό διευρύνει την αποτίμηση και επιτρέπει την ουσιώδη αξιολόγηση των αποτελεσμάτων.

Για τη διαμόρφωση του τελικού μας συμπεράσματος χρησιμοποιήθηκε συνδυασμός διαφόρων κοινώς αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης, ήτοι:

- Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών (Discounted Cash Flows)
- Μέθοδος Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών (Trading Multiples)
- Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions Multiples)

8.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών (Discounted Cash Flows)

Χρησιμοποιήσαμε την μέθοδο προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών (DCF) για να εκτιμήσουμε την αξία της ETEM GR μετά την ενσωμάτωση της δραστηριότητας του ομίλου της ETEM BG. Η μέθοδος αυτή υπολογίζει την αξία του συνόλου της επιχείρησης μέσω του υπολογισμού της παρούσας αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών που αναμένεται να παραχθούν στο μέλλον.

Αυτές οι ταμειακές ροές προεξοφλούνται με επιτόκιο το οποίο αντανακλά την χρονική αξία του χρήματος καθώς και τον κίνδυνο που αυτές οι ταμειακές ροές εμπεριέχουν.

Η μέθοδος προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών περιλαμβάνει τους εξής υπολογισμούς:

- Το προεξοφλητικό επιτόκιο (ΜΣΚΚ/WACC),
- Τις μελλοντικές ταμειακές ροές για την συγκεκριμένη περίοδο (όπως προκύπτει από το επιχειρηματικό σχέδιο),
- Την αξία στο διηνεκές (δηλαδή την αξία των ταμειακών ροών μετά την παραπάνω περίοδο),
- Την προεξόφληση των ταμειακών ροών και της αξίας στο διηνεκές ώστε να προκύψει η αξία της επιχείρησης,
- Την αφαίρεση του καθαρού δανεισμού, ώστε να προκύψει η αξία του 100% του μετοχικού κεφαλαίου,
- Την προσθήκη πλεοναζόντων περιουσιακών στοιχείων.

Οι μελλοντικές καθαρές ταμειακές ροές υπολογίζονται βάσει των προβλέψεων του επιχειρηματικού σχεδίου των εταιριών όπως αυτές παρασχέθηκαν από τις Διοικήσεις.

Για την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της εταιρίας εξετάζουμε το βασικό σενάριο εξέλιξης των μεγεθών της ETEM GR μετά την ενσωμάτωση της δραστηριότητας του ομίλου της ETEM BG, πραγματοποιώντας ταυτόχρονα ανάλυση ευαισθησίας ως προς διάφορους παράγοντες που επηρεάζουν την αξία της επιχείρησης (προεξοφλητικό επιτόκιο, ρυθμός ανάπτυξης στο διηνεκές).

Με βάση τη μέθοδο της προεξόφλησης ταμειακών ροών το εύρος της αξίας των ιδίων κεφαλαίων κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης εκτιμάται ως ακολούθως:

8.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών (συνέχεια)

Εύρος Αξίας Μετοχών (Equity Value) ETEM GR μετά την ενσωμάτωση του ομίλου της ETEM BG βάσει DCF

ποσά σε εκατ. €

Ελάχιστη Αξία	Μέγιστη Αξία
28,6	31,6

Η εφαρμογή και αποδοχή της μεθόδου μπορεί να περιορίζεται λόγω κάποιων παραγόντων όπως:

- Η μέθοδος είναι ευαίσθητη στις παραδοχές του επιχειρηματικού πλάνου. Μικρές αλλαγές στις παραδοχές, μπορούν να προκαλέσουν μεγάλη διαφοροποίηση στην αποτίμηση της εταιρίας,
- Η μέθοδος λαμβάνει υπόψη προβλέψεις μελλοντικών επιδόσεων, οι οποίες μπορεί να αναπροσαρμόζονται ανάλογα με το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η κάθε εταιρία.

8.3 Μέθοδος Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών (Trading Multiples)

Η μέθοδος των συγκρίσιμων εισηγμένων εταιριών προσφέρεται για τον προσδιορισμό ενός ενδεικτικού εύρους αξιών και για εισηγμένες εταιρίες, βάσει των δεικτών κεφαλαιαγοράς (multiples) με τους οποίους διαπραγματεύονται άλλες εταιρίες με συγκρίσιμα χαρακτηριστικά εισηγμένες στο Χ.Α. ή σε ξένα χρηματιστήρια.

Η επιλογή των δεικτών που χρησιμοποιούνται για τη σύγκριση τους με την χρηματιστηριακή αξία των εταιριών εξαρτάται κατά περίπτωση από τον κλάδο και το είδος των προϊόντων ή υπηρεσιών που οι συγκεκριμένες εταιρίες παρέχουν.

Παρακάτω ορίζονται τα αντιπροσωπευτικά μεγέθη για τον υπολογισμό των δεικτών, σύμφωνα με τη συγκεκριμένη μέθοδο:

- Αξία Επιχείρησης (ΑΕ), ήτοι η Χρηματιστηριακή Κεφαλαιοποίηση πλέον του καθαρού δανεισμού,
- Κύκλος Εργασιών, που προσδιορίζει την τάξη μεγέθους της εταιρίας,
- ΚΠΦΤΑ, τα αναπροσαρμοσμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (δηλ. προ κερδών από πώληση συμμετοχών και χρεογράφων και έκτακτων αποτελεσμάτων - EBITDA), τα οποία δίνουν σαφή ένδειξη για την οικονομική πορεία και λειτουργική κερδοφορία της εταιρίας,
- ΚΠΦΤ, τα κέρδη προ φόρων, τόκων που παρέχουν εικόνα των λειτουργικών κερδών της εταιρίας προ εξυπηρέτησης των δανείων,
- Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (ΙΚ) που παρέχει εικόνα της λογιστικής αξίας της εταιρίας.

Οι Δείκτες / Πολλαπλασιαστές που καταρτίστηκαν και εφαρμόστηκαν στην εν λόγω μέθοδο ήταν οι ακόλουθοι:

- ΑΕ / Κύκλος Εργασιών
- ΑΕ / ΚΠΦΤΑ
- ΑΕ / ΚΠΦΤ

Για την εξαγωγή της Αξίας Μετοχών έγινε αφαίρεση του καθαρού δανεισμού ώστε να προκύψει η αξία του 100% του μετοχικού κεφαλαίου.

Με βάση τη μέθοδο της συγκρίσιμων εισηγμένων εταιριών το εύρος της αξίας των ιδίων κεφαλαίων της ETEM GR μετά την ενσωμάτωση της δραστηριότητας του ομίλου της ETEM BG, κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης εκτιμάται ως ακολούθως:

8.3 Μέθοδος Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιριών (Trading Multiples) (συνέχεια)

Εύρος Αξίας Μετοχών ETEM GR μετά την ενσωμάτωση του ομίλου της ETEM BG βάσει trading multiples:

ποσά σε εκατ. €

Ελάχιστη Αξία	Μέγιστη Αξία
29,2	32,8

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως περιορίζεται από παράγοντες που αφορούν τις εταιρίες του δείγματος, όπως:

- Το εύρος προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και τη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων κάθε εταιρίας,
- Το μέγεθος κάθε εταιρίας,
- Το περιθώριο κέρδους και την κεφαλαιακή της διάρθρωση,
- Τις επικρατούσες συνθήκες στη χώρα ή τις χώρες που δραστηριοποιείται η κάθε εταιρία,
- Το χρηματιστήριο στο οποίο είναι εισηγμένη η κάθε εταιρία και
- Τη δυνατότητα δημιουργίας ενός αντιπροσωπευτικού και επαρκούς δείγματος συγκρίσιμων εταιριών.

Παρόλα αυτά, έγινε μία προσπάθεια ανεύρεσης αντιπροσωπευτικού δείγματος για την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου αποτίμησης και ως εκ τούτου δόθηκε χαμηλότερη στάθμιση στα αποτελέσματα που προέκυψαν από την εφαρμογή της μεθόδου αυτής σε σχέση με τα αποτελέσματα της Μεθόδου DCF.

8.4 Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Transaction Multiples)

Η μέθοδος των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών έχει ως σκοπό τον υπολογισμό πολλαπλασιαστών επί βασικών οικονομικών μεγεθών εταιριών, οι οποίες υπήρξαν πρόσφατα στόχοι εξαγορών ή συγχωνεύσεων και τους οποίους οι ενδιαφερόμενοι χρησιμοποίησαν τη δεδομένη χρονική στιγμή της Συναλλαγής για την αποτίμησή τους.

Η επιλογή των δεικτών που χρησιμοποιούνται για τη σύγκριση τους με την αξία των εταιριών εξαρτάται κατά περίπτωση από τον κλάδο και το είδος των προϊόντων ή υπηρεσιών που οι συγκεκριμένες εταιρίες παρέχουν.

Η Αξία Συναλλαγής (ΑΣ), συνήθως αναφέρεται στην αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εξαγοραζόμενης. Στην περίπτωση που η αγοράστρια εταιρία αναλαμβάνει και το δανεισμό της υπό εξαγορά Εταιρίας στόχου τότε αναφερόμαστε στην Αξία Επιχείρησης.

Οι Δείκτες / Πολλαπλασιαστές που καταρτίστηκαν και εφαρμόστηκαν στην εν λόγω μέθοδο ήταν οι ακόλουθοι:

- ΑΕ / Κύκλος Εργασιών
- ΑΕ / ΚΠΦΤΑ
- ΑΕ / ΚΠΦΤ

Για την εξαγωγή της Αξίας Μετοχών έγινε αφαίρεση του καθαρού δανεισμού ώστε να προκύψει η αξία του 100% του μετοχικού κεφαλαίου.

Με βάση τη μέθοδο των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών το εύρος της αξίας των ιδίων κεφαλαίων της ETEM GR μετά την ενσωμάτωση της δραστηριότητας του ομίλου της ETEM BG κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης εκτιμάται ως ακολούθως:

8.4 Μέθοδος Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Transaction Multiples) (συνέχεια)

Εύρος Αξίας Μετοχών ETEM GR μετά την ενσωμάτωση του ομίλου της ETEM BG βάσει Transaction Multiples:

ποσά σε εκατ. €

Ελάχιστη Αξία	Μέγιστη Αξία
28,7	32,3

Η εφαρμογή της Μεθόδου Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών ενδεχομένως περιορίζεται από παράγοντες που αφορούν τις εταιρίες του δείγματος, όπως τις συνθήκες αγοράς στις οποίες δραστηριοποιείται η κάθε εταιρία, το εύρος προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και τη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων κάθε εταιρίας, το μέγεθος της κάθε εταιρίας καθώς και τη χρονική στιγμή της διενέργειας της συναλλαγής. Παρόλα αυτά, έγινε μία προσπάθεια ανεύρεσης συγκρίσιμων συναλλαγών για την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου αποτίμησης και ως εκ τούτου δόθηκε χαμηλότερη στάθμιση στα αποτελέσματα που προέκυψαν από την εφαρμογή της μεθόδου αυτής σε σχέση με τα αποτελέσματα της Μεθόδου DCF.

8.5 Στάθμιση των μεθόδων αποτίμησης

Τα αποτελέσματα αποτίμησης σταθμίστηκαν ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου και πιο συγκεκριμένα δόθηκε μεγαλύτερη βαρύτητα στη Μέθοδο DCF (60%) και μικρότερη στις Μεθόδους των συγκρίσιμων εταιριών (20%) και στην Μέθοδο των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών (20%).

Σταθμίζοντας τα αποτελέσματα αποτίμησης προέκυψε το ακόλουθο εύρος αξίας κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης:

Σταθμισμένη Αξία Μετοχών (100,00%) ETEM GR μετά την ενσωμάτωση του ομίλου της ETEM BG

ποσά σε εκατ. €

Ελάχιστη Αξία	Μέγιστη Αξία
28,7	32,0

Προκειμένου να εξεταστεί το δίκαιο και εύλογο της Συναλλαγής, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη το σύνολο των εισφορών που θα γίνουν προς την ETEM GR σε συνάρτηση με την αξία των μετοχών μετά τη Συναλλαγή.

Η αγοραία αξία των μηχανημάτων που θα εισφέρει η ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ στην ETEM GR υπολογίζεται σε €1.516.420,00. Η εκτίμηση της αξίας των εν λόγω μηχανημάτων προέρχεται από έκθεση ανεξάρτητου εκτιμητή («TUS. THINK UP SOLUTIONS Ε.Π.Ε.») με ημερομηνία 01.10.2020. Αντίστοιχα, το ποσό της Α.Μ.Κ. σε μετρητά ανέρχεται σε € 22.800.000,00. Το σύνολο των εισφορών υπολογίζεται σε € 24.316.420,00.

Η εύλογη αξία του συνόλου των μετοχών της ETEM GR μετά την ολοκλήρωση της Συναλλαγής κυμαίνεται μεταξύ € 28,7 εκατ. και € 32,0 εκατ. Η αντίστοιχη αξία του συνόλου των μετοχών πριν την ολοκλήρωση της Α.Μ.Κ. προκύπτει αφαιρώντας το ποσό των € 24.316.420,00 από τις παραπάνω αξίες, κυμαίνεται δηλαδή μεταξύ €4,4 εκατ. και € 7,7 εκατ.

Ως εκ τούτου, λαμβάνοντας υπόψη της αξία αποτίμησης της ETEM GR πριν την Α.Μ.Κ. και το ύψος της Α.Μ.Κ., το εύλογο και δίκαιο ποσοστό που δύναται να κατέχει η ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ στην ETEM GR κυμαίνεται μεταξύ 75,98% (με βάση τις μέγιστες αξίες) και 84,72% (με βάση τις ελάχιστες αξίες).

8.5 Στάθμιση των μεθόδων αποτίμησης (συνέχεια)

Εύρος εύλογου ποσοστού συμμετοχής της ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ στην ΕΤΕΜ GR μετά την Α.Μ.Κ.

ΕΤΕΜ GR	σε εκατ. €	
	Ελάχιστη Αξία	Μέγιστη Αξία
Σταθμισμένη Αξία (100% των μετοχών)	28,7	32,0
Αξία Α.Μ.Κ.	24,3	24,3
Συνολική Αξία προ Α.Μ.Κ.	4,4	7,7
Ποσοστό συμμετοχής ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ σε ΕΤΕΜ GR	84,72%	75,98%

9. Η ΓΝΩΜΗ ΜΑΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΚΑΙ ΕΥΛΟΓΟΥ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ

Αντικείμενο της εργασίας μας αποτέλεσε η γνώμη μας επί του δίκαιου και εύλογου της Συναλλαγής που αφορά στην απόκτηση από την ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ πλειοψηφικής συμμετοχής μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου στην ΕΤΕΜ GR σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1 Ν. 4548/2018.

Προκειμένου να αξιολογήσουμε το δίκαιο και εύλογο της προτεινόμενης Συναλλαγής για την ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ, καθώς και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας, συγκρίναμε το ύψος της εισφοράς της υπό εξέταση Συναλλαγής με την αξία της κάθε εταιρίας, όπως αυτή προκύπτει από την ανάλυση που διενεργήθηκε.

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

(α) οι διαδικασίες και μεθοδολογίες οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση του δίκαιου και εύλογου της Συναλλαγής είναι κατάλληλες και

(β) η υπό εξέταση Συναλλαγή είναι εύλογη και δίκαιη για την ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ και τους μετόχους που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας, δεδομένου ότι το ποσοστό 80,00% των μετοχών της ΕΤΕΜ GR που αποκτά η ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ κατόπιν της καταβολής € 22.800.000,00 σε μετρητά και εισφοράς σε είδος αξίας € 1.516.420,00, στο πλαίσιο της Συναλλαγής, εμπίπτει εντός του εύρους του εύλογου και δίκαιου ποσοστού το οποίο υπολογίστηκε μεταξύ 75,98% και 84,72%.

Επιπλέον, βεβαιώνουμε ότι δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την εκτέλεση της εργασίας μας.

Με εκτίμηση,


Κωνσταντίνος Σταμέλος

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής, Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ.: 26841

Για λογαριασμό της RSM Greece A.E. (Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ.: 104)

Ανεξάρτητο μέλος του δικτύου της RSM

ΠΡΑΚΤΙΚΑ

Της Συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Ανωνύμου Εταιρίας «ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» Αρ. Γ.Ε.ΜΗ. 303401000

Της 23^{ης} Δεκεμβρίου 2020

Στην Αθήνα σήμερα, 23^η Δεκεμβρίου 2020, ημέρα Τετάρτη και ώρα 19.30 μ.μ., συνήλθε σε συνεδρίαση, κατόπιν πρόσκλησης του Προέδρου του, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας, στα γραφεία της στη Λ. Μεσογείων 2-4.

Παρόντες αυτοπροσώπως:

1. Θεοδόσιος Παπαγεωργόπουλος, Πρόεδρος
2. Δημήτριος Κυριακόπουλος, Αντιπρόεδρος
3. Περικλής Σαπουντζής
4. Γεώργιος Κατσάμπας
5. Ευτύχιος Κοτσαμπασάκης
6. Λάμπρος Βαρούχας
7. Νικόλαος Κουδούνης
8. Κωνσταντίνος Κατσαρός
9. Σπυρίδων Κοκκόλης
10. Σταύρος Βολουδάκης
11. Νικόλαος Γαλέτας

Δεν παρέστησαν, καίτοι εκλήθησαν, οι κ.κ. Ναταλία Νικολαΐδη, Ηλίας Στασινόπουλος και Thomas George Sofis.

Το Διοικητικό Συμβούλιο βρίσκεται σε νόμιμη απαρτία και συνεδριάζει έγκυρα.

Ακολούθως, το Διοικητικό Συμβούλιο, σε συνέχεια της από 22.12.2020 επιστολής που έλαβε από τον Πρόεδρο του Διοικητικού Συμβουλίου της συνδεδεμένης με αυτήν εταιρίας «ΕΤΕΜ Εμπορική και Βιομηχανική Ελαφρών Μετάλλων Ανώνυμη Εταιρία» (εφεξής «ΕΤΕΜ Α.Ε.») με την οποία η τελευταία ενημέρωνε την Εταιρία για την αποφασισθείσα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου αυτής κατόπιν της από 22.12.2020 Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης α) εν μέρει με καταβολή 262.540,00 ευρώ με

αντίστοιχη έκδοση 65.635 νέων μετοχών ονομαστικής αξίας 4,00 ευρώ και τιμής εκδόσεως 347,38 εκάστης, ήτοι ποσού διαφοράς υπέρ το άρτιο εκάστης μετοχής 343,38 ευρώ και για το σύνολο της αύξησης 22.537.460,00€ και β) εν μέρει με εισφορά ηλεκτρομηχανολογικού εξοπλισμού ιδιοκτησίας ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ Α.Ε., κατά το ποσό των 17.460,00€ με αντίστοιχη έκδοση 4.365 νέων μετοχών ονομαστικής αξίας 4,00€ εκάστης και τιμής εκδόσεως 347,40 € ήτοι ποσού διαφοράς υπέρ το άρτιο εκάστης μετοχής 343,40€ και για το σύνολο της αύξησης 1.498.960,00 € και για την άρνηση της μετόχου της Viohalco SA να συμμετάσχει σε αυτήν και με την οποία την καλούσε να αναλάβει την εν λόγω αύξηση, αποφασίζει παμψηφεί να αποδεχθεί την πρόταση της «ETEM A.E.» και να αναλάβει την εν λόγω αύξηση. Τα κεφάλαια που θα αντληθούν από την ως άνω αύξηση θα χρησιμοποιηθούν για τη συμμετοχή στην αύξηση κεφαλαίου της συνδεδεμένης με αυτήν βουλγάρικης εταιρίας «ETEM BG» και στην υλοποίηση του τριετούς επενδυτικού πλάνου (2020-2022) της «ETEM A.E.». Συγκεκριμένα:

α. Για την συμμετοχή στην αύξηση κεφαλαίου της ETEM BG

Το επιχειρηματικό σχέδιο της «ETEM A.E.», μετά την ενσωμάτωση της δραστηριότητας του Ομίλου ETEM BG S.A. προβλέπει ότι η ETEM BG και οι θυγατρικές της ETEM SYSTEMS SRL (Ρουμανία), ETEM SCG DOO (Σερβία) και ETEM SYSTEMS LLC (Ουκρανία) θα ασκούν αποκλειστικά εμπορική δραστηριότητα. Η παραγωγική δραστηριότητα θα αφορά μόνο στην «ETEM A.E.» η οποία θα διαθέτει τα προϊόντα προς τον Όμιλο ETEM BG. Το συγκεκριμένο πλάνο της «ETEM A.E.» αποβλέπει στην βελτίωση της λειτουργικής αποδοτικότητας και αύξηση της «αξίας» της εταιρίας. Ο μετασχηματισμός της ETEM BG καθίσταται προϋπόθεση για την υλοποίηση του επιχειρηματικού σχεδίου της «ETEM A.E.».

β. Για το επενδυτικό πρόγραμμα 2020-2022.

Η «ETEM A.E.» υλοποιεί τριετές επενδυτικό πρόγραμμα (2020-2022) που αποβλέπει κυρίως στην ενίσχυση της παραγωγικής δυναμικότητας, αναβάθμιση των υφισταμένων εγκαταστάσεων και βελτίωση της αποδοτικότητας του εργοστασίου της Μαγούλας. Για την ολοκλήρωση του επενδυτικού πλάνου απαιτείται οικονομική ενίσχυση 4 εκ € και εισφορά μηχανολογικού εξοπλισμού 1,5 εκ

Προς το σκοπό αυτό ο Πρόεδρος εισηγείται προς το Διοικητικό Συμβούλιο την παροχή της προβλεπόμενης, σύμφωνα με τα άρθρα 99 έως 101 του Ν. 4548/2018, ειδικής αδείας για την πλήρη κάλυψη της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της συνδεδεμένης εταιρίας «ETEM A.E.» συνολικού ποσού 24.316.420,00€ και καλεί δε αυτό όπως ορίσει, σύμφωνα με το άρθρο 101 παρ. 1, τον Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή ο οποίος θα συντάξει Έκθεση η οποία θα αξιολογήσει αν η ως άνω συναλλαγή

είναι δίκαιη και εύλογη για την Εταιρεία και τους μετόχους της, βάσει της οποίας το Διοικητικό Συμβούλιο θα αποφασίσει για την χορήγηση της προτεινόμενης ειδικής αδείας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποδέχεται την πρόταση του Προέδρου του και ορίζει παμψηφεί την Ελεγκτική Εταιρία «RSM Greece Ανώνυμη Εταιρεία-Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές και Σύμβουλοι Επιχειρήσεων», Α.Μ. Σ.Ο.ΕΛ. 104, Παραδείσου 14 & Πατρόκλου 1, 151 25, Μαρούσι, προκειμένου να συντάξει και να υποβάλει στην Εταιρία την ως άνω κατ' άρθρο 101 παρ. 1 Έκθεση.

Κατόπιν των ανωτέρω υπογράφεται το παρόν και λύεται η συνεδρίαση.

**Ακριβές αντίγραφο
Αθήνα αυθημερόν
Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.**

ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΚΥΡΙΑΚΟΠΟΥΛΟΣ

RSM Greece AE

Πατρόκλου 1 & Παραδείσου
151 25 Μαρούσι

T 210 6717733

F 210 6726099

www.rsmgreece.gr

Η RSM Greece AE είναι μέλος του δικτύου της RSM και λειτουργεί ως RSM. RSM είναι το εμπορικό όνομα που χρησιμοποιείται από τα μέλη του δικτύου της RSM.

Κάθε μέλος του δικτύου της RSM είναι ανεξάρτητη εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και Συμβούλων Επιχειρήσεων και λειτουργεί αυτοτελώς.

Το δίκτυο της RSM δεν αποτελεί ξεχωριστό νομικό πρόσωπο σε καμία χώρα.

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD

AUDIT | TAX | CONSULTING