



Finance for  
**dynamic business**

Member of **PKF**

**Rapport de l'expert commun sur la fusion  
transfrontalière au titre de laquelle la société de droit  
belge VIOHALCO SA absorbera la société de droit  
grec SIDENOR HOLDINGS SA**

*En vertu de l'article 772/9 du Code belge des Sociétés et de l'article 6 de la loi  
grecque 3777/2009*

26 Mai 2015

**Aux actionnaires de :**  
**VIOHALCO SA**  
30 avenue Marnix  
1000 Brussels

**SIDENOR HOLDINGS SA**  
2-4 avenue Mesogeion  
11527 Athens  
Greece



**Rapport de l'expert commun sur la fusion transfrontalière au titre de laquelle la société de droit belge VIOHALCO SA absorbera la société de droit grec SIDENOR HOLDINGS SA.**

Chers actionnaires,

Nous joignons notre rapport sur la fusion par absorption transfrontalière de la société de droit grec SIDENOR HOLDINGS SA (ci-après "Sidenor") par la société de droit belge VIOHALCO SA (ci-après "Viohalco") en conformité avec les conditions de la lettre d'engagement daté du 30 avril 2015 (le "Contrat").

Nous déclinons toute responsabilité pour les sujets non couverts par ce rapport ou omis en raison de la restriction du cadre d'engagement.

Cordialement,

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Alain Bolssens', written over a horizontal line.

VMB Bedrijfsrevisoren CVBA  
Représenté par Alain Bolssens  
Réviseur d'entreprises

# Table des matières



<b>1</b>	<b>INTRODUCTION</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>METHODE D'EVALUATION ET APPROCHE</b>	<b>14</b>
<b>3</b>	<b>RESULTATS DE L'EVALUATION</b>	<b>20</b>
<b>4</b>	<b>RAPPORT D'ECHANGE DES ACTIONS</b>	<b>26</b>
<b>5</b>	<b>CONCLUSION</b>	<b>28</b>
<b>6</b>	<b>ANNEXES</b>	<b>31</b>



# 1

## Introduction

**PKF**

# Introduction



## Description de l'engagement

Conformément à l'article 772/9 du Code belge des Sociétés et l'article 6 de la loi grecque 3777/2009, nous avons été chargés par le Président du Tribunal de Commerce de Bruxelles à la demande des Conseils d'Administration de Viohalco et Sidenor afin d'établir un rapport commun sur le projet de fusion transfrontalière préparé par les Conseils d'Administration des sociétés fusionnantes.

# Introduction



## Rapport des Conseils d'Administration

Conformément à l'article 772/8 du Code belge des Sociétés et l'article 5 de la loi grecque 3777/2009, les Conseils d'Administration de chaque société établiront un rapport spécial à leurs actionnaires respectifs. Ce rapport expliquera et justifiera, d'un point de vue légal et économique, les modalités, conditions et conséquences de la fusion, les méthodes utilisées pour déterminer le rapport d'échange des actions, l'importance relative qui est donnée à ces méthodes, les valeurs obtenues par chaque méthode, les difficultés éventuellement rencontrées et le rapport d'échange proposé.

# Introduction



## Justification de la transaction

Le 29 avril 2015, les Conseils d'Administration de la société belge Viohalco et de la société grecque Sidenor, toutes deux des sociétés de holding n'ayant aucune activité de production, sont arrivés à la conclusion que fusionner les deux sociétés représentait la meilleure solution technique afin de renforcer la structure du capital des sociétés de production d'acier et des centrales de Sidenor situées en Grèce, ainsi que pour sécuriser le support continu grâce à un meilleur accès aux capitaux internationaux et aux marchés financiers, que cette structure d'entreprise simplifiée permettra d'assurer.

Plus précisément, les deux Conseils d'Administration ont décidé :

- 1) D'initier la procédure de fusion transfrontalière par absorption de Sidenor par Viohalco;
- 2) De fixer la date du 31 décembre 2014 comme date de clôture de transformation;
- 3) De procéder à un projet de modalités communes concernant la fusion transfrontalière, à la mise en place de rapports des Conseils d'Administration sur la fusion transfrontalière, et fixer le rapport d'échange d'actions;
- 4) De demander conjointement au Président du Tribunal de Commerce de Bruxelles la nomination de VMB Bedrijfsrevisoren CVBA représenté par Alain Bolssens d'établir le rapport requis par l'article 6 de la loi grecque 3777/2009 et l'article 772/9 du Code belge des Sociétés et;
- 5) De procéder à toutes les actions et notifications requises par la loi.

Le ratio d'échange d'actions a été fixé dans le projet commun de fusion de la fusion transfrontalière à 2,28000002656172:1, i.e. Les actionnaires de Sidenor devront échanger 2,28000002656172 actions Sidenor pour une (1) action Viohalco.

# Introduction



## Identification des sociétés participant à la fusion

### 1. Société absorbante

- Siège social: la société de droit belge VIOHALCO SA a son siège social au 30 Avenue Marnix, 1000 Bruxelles, Belgique. La société est immatriculée à la banque Carrefour des Entreprises sous le numéro BE 0534.941.439.
- Historique: VIOHALCO SA a été fondé sous le nom d'Erasmus International SA suivant acte reçu par le Notaire Sophie Maquet à Bruxelles le 31 mai 2013, publié aux annexes du Moniteur belge du 14 Juin 2013.

### 2. Société absorbée

- Siège social : SIDENOR HOLDINGS SA est une société anonyme (Ανώνυμος Εταιρία) de droit grec, ayant son siège social au 2-4 Mesogeion Ave., Pyrgos Athinon, Building B, 11527 Athènes, Greece et enregistrée au registre général commercial (G.E.M.I.) sous le numéro 285901000.



# Introduction



## Structure du groupe

Viohalco, société cotée en bourse (Euronext Bruxelles et Athens Exchange : VIO) située à Bruxelles, Belgique est une société de holding ayant des participations dans :

- Trois grands groupes industriels : Elval, Sidenor et Halcor qui opèrent respectivement dans la production d'aluminium, acier et cuivre. Le groupe dispose de sites de production en Grèce, Bulgarie, Roumanie, Russie, FYROM et au Royaume-Uni;
- Noval, un groupe d'entreprises gérant un portfolio d'actifs immobiliers;
- Alcomet et Diatour qui détiennent des participations dans un nombre d'autres sociétés, y compris Elval, Sidenor, Halcor, etc;
- Un certain nombre de sociétés moins importantes;
- D'autres actifs immobilisés non-opérationnels.

Sidenor est une société de holding cotée en bourse sur le marché boursier d'Athènes. Elle est basée en Grèce et détient des participations dans Sidenor Industrial, Corinth Pipeworks, Sovel, Stomana Industry ainsi qu'un certain nombre de sociétés moins importantes en taille.

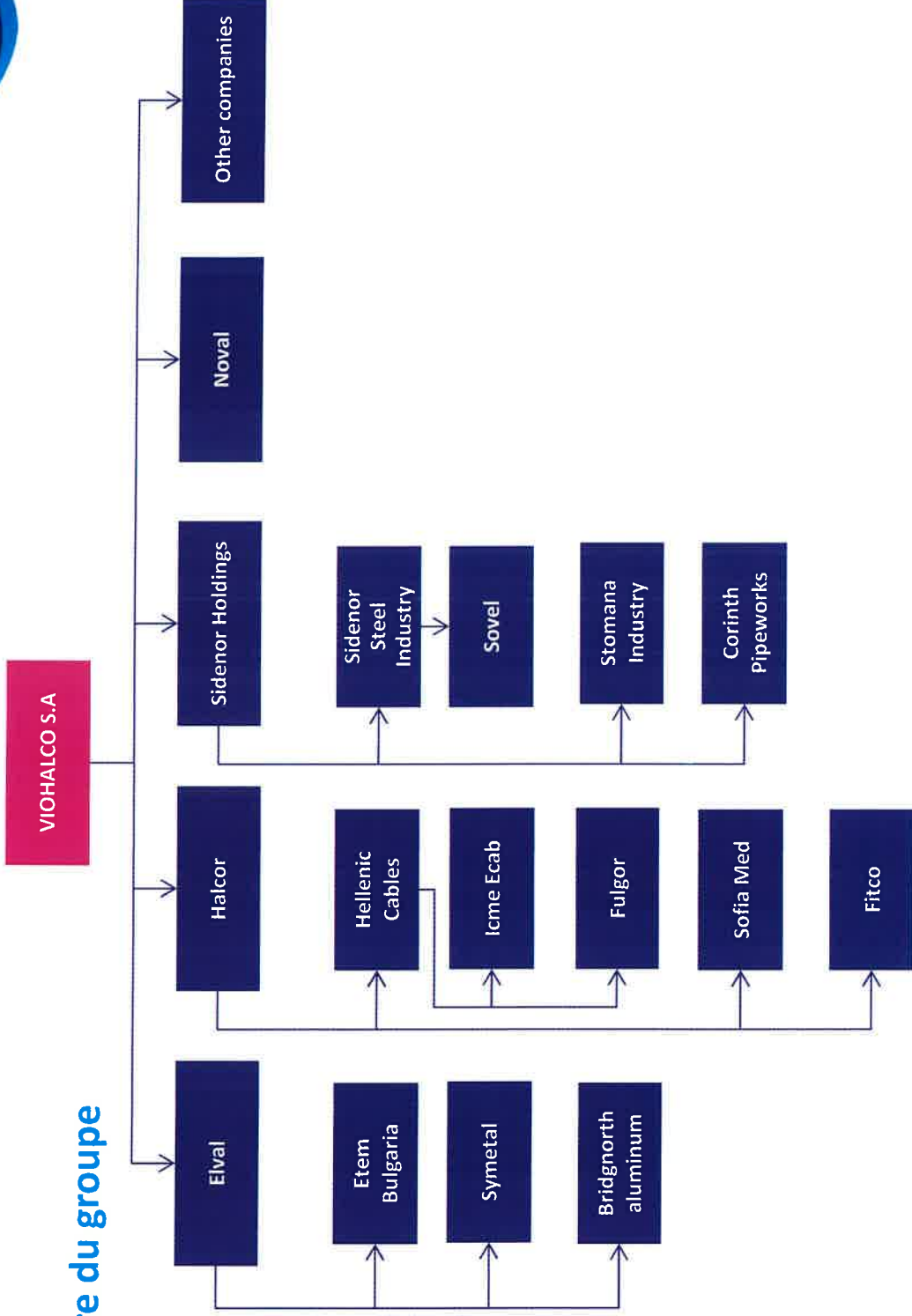
Elval, Halcor, Hellenic Cables, Sidenor et Corinth Pipeworks sont toutes cotées sur le marché boursier d'Athènes.

Le tableau de la page suivante donne un aperçu des participations principales de Viohalco par secteur d'activité au 31 décembre 2014. Le pourcentage direct de participation dans ces différentes sociétés du groupe sont inclus dans les annexes de ce rapport.

# Introduction



## Structure du groupe



Secteur d'aluminium

(\*) Elval business units

Secteur de câble et cuivre

Secteur acier et tuyaux en acier

Développement immobilier & autres secteurs

# Introduction



## Valeur de l'actif et du passif

Conformément à l'article 71 de la loi grecque 2190/1920, la valeur des actifs et passifs apportés par Sidenor à Viohalco sur base des états financiers statutaires de Sidenor au 31 décembre 2014 est comme suit:

Enregistrée par la gestion de l'Entreprise			
Bilan	31/12/2013	31/12/2014	Balance sheet
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>176.354.414</b>	<b>177.397.984</b>	<b>Total capitaux propres</b>
Terrains & constructions	1.193.986	1.181.575	Capital
Machines	9.427	7.908	Prime d'émission
Autres immobilisations corporelles	35.440	32.051	Autres réserves
Investissements - Immeubles	28.238.903	27.850.810	Résultats non distribués
Investissements - participations	143.651.857	145.243.932	<b>Total dettes non courantes</b>
Autres créances	3.224.801	3.081.708	Passif d'impôt différé
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>9.671.691</b>	<b>8.466.520</b>	Obligations de retraite
Inventaire	3.844.579	3.634.557	<b>Total dettes courantes</b>
Clients & autres créances	4.575.748	4.412.555	Fournisseurs & autres dettes
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	1.251.364	419.408	Autres dettes courantes
<b>Actif</b>	<b>186.026.106</b>	<b>185.864.506</b>	<b>Passif</b>

Sur base de ces états financiers statutaires au 31 décembre 2014, la valeur de l'actif net à contribuer à la société absorbante est :

Total actif	185.864.506
Total passif	5.197.999
<b>Actif net</b>	<b>180.666.507</b>

# Introduction



## Sources d'information

Pour la préparation de ce rapport, nous avons pris en compte les documents et informations suivantes :

- Les business plans approuvés et projections financières à long terme des sociétés dans lesquelles Viohalco détient des participations, y compris Sidenor et les sociétés dans lesquelles celle-ci détient des participations, ont été fournies à VMB Bedrijfsrevisoren CVBA par le management de ces entreprises.
- Les présentations des sociétés Viohalco et Sidenor qui étaient disponibles sur leurs sites internet.
- Données et informations qui ont été recueillies au cours des discussions avec le senior management des sociétés.
- Les rapports d'évaluation du 29 avril 2015 préparés par RSM Greece SA pour le compte de Viohalco et Sidenor.
- L'information sur la valeur boursière des actions.
- Autres chiffres macroéconomiques provenant de bases de données couramment utilisées à des fins d'évaluation.
- Les rapports d'évaluation des actifs immobiliers.

# Introduction



## Travail effectué

Ce rapport est effectué suite au projet commun de fusion transfrontalière, en conformité avec l'article 772/9 du Code belge des sociétés et de l'article 6 de la loi grecque 3777/2009 conjointement avec l'article 71 de la loi grecque 2190/1920.

Pour ce rapport, nous avons examiné les modalités du projet commun de fusion daté du 11 mai 2015 émis par les Conseils d'Administration de chaque société impliquée dans la fusion. Nous nous sommes assurés que les informations fournies permettent à l'assemblée générale extraordinaire de chaque société de décider en toute connaissance des fait et de déterminer dans quelle mesure les rapports d'échanges d'actions sont pertinents et raisonnables du point de vue des actionnaires respectifs.

Notre travail a été effectué conformément aux normes de révision de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives au contrôle des opérations de fusion d'entreprises. L'organisation administrative et comptable des sociétés concernées nous ont permis de nous former une opinion sur la qualité des états financiers utilisés comme base pour la valorisation des sociétés.

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2014 de Viohalco ont été audités par le commissaire aux comptes, KPMG Bedrijfsrevisoren représenté par Mr. Benoit Van Roost. KPMG Réviseurs d'Entreprises a émis une opinion sans réserve.

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2014 de Sidenor ont été audités par PWC représenté par Mr. Konstantinos Michalatos, Certified Public Accountant en Grèce. PWC a émis une opinion sans réserve.

Nous avons effectué les travaux suivants :

- a. Nous avons vérifié de façon indépendante les évaluations faites dans le projet commun de fusion transfrontalière (article 71 § 1 de la loi grecque 2190/1920) et
- b. Nous avons vérifié que les méthodes d'évaluation utilisées et décrites dans le projet commun de fusion transfrontalière sont généralement acceptées, appliquées et appropriées aux circonstances de la fusion (article 71 et 9 de la loi grecque 2190/1920) et article 772 du Code belge des Sociétés).

Les Conseils d'Administration des sociétés impliquées ont toujours clairement répondu à nos demandes d'informations et d'explications. Nous n'avons pas rencontré de difficultés particulières dans la réalisation de notre mission.

# 2

## Méthode d'évaluation et approche



# Méthodes d'évaluation utilisées

## Méthodologie et approche

### Base de l'évaluation

L'évaluation a été préparée sur base de la "valeur du marché" et valorise 100% des actions du groupe Viohalco et Sidenor. La définition généralement acceptée de "Valeur du marché est le prix pour lequel une entreprise ou business (sur une base autonome) changerait de mains entre un vendeur et un acheteur, tous deux consentants et non contraints.

### Méthode d'évaluation

La "Valeur du marché" est généralement dérivée en appliquant une ou plusieurs des méthodes d'évaluation suivantes

- Flux de trésorerie actualisés (DCF)
- Méthodes des Multiples de Marché
- Méthode de l'Actif Net Réévalué
- Méthode de la valeur moyenne boursière

#### 1. Flux de trésorerie actualisé

La méthode du flux de trésorerie actualisé (DCF) est une méthode d'évaluation qui réduit le flux de trésorerie disponible (FCF) projeté généré par les opérations, sans tenir compte de la structure financière de la société (ex, rémunération des actionnaires et fournisseurs de la dette financière). Les flux de trésorerie sont projetés sur une période définie dans le temps (ci-après la "Période Prévisionnelle") en tenant compte de la prévisibilité (risque) des flux de trésorerie au fil du temps.

À la fin de la période prévisionnelle, la valeur perpétuelle de la société ou business est calculée



Les flux de trésorerie disponibles sont réduits en utilisant le Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC). Le CMPC est calculé en utilisant les données des fournisseurs de capitaux propres et de dette financière (portant intérêt). En calculant le CMPC, le taux requis par les fournisseurs financiers externes est calculé sur une base hors taxe. Cela reflète le fait que l'intérêt payé est déductible et compense pour le fait que l'impôt (sur le revenu opérationnel) déduit du flux de trésorerie disponible est plus élevé que l'impôt dû par l'entreprise sur ses revenus net imposables.

À travers la méthode DCF, la Valeur de l'Entreprise est obtenue en additionnant les futurs flux de trésorerie réduits et la valeur perpétuelle.

Les flux de trésorerie disponibles devant être réduit sont les futurs flux de trésoreries disponibles opérationnels calculés comme suit :

$$\begin{array}{r} \text{Résultat d'exploitation} \\ - \text{ Impôt sur résultat opérationnel} \\ + \text{ Amortissements} \\ - \text{ Investissements} \\ \pm \text{ Variation du BFR} \\ \hline \text{Flux de trésorerie disponible} \end{array}$$

Un des éléments de base de la méthode DCF est qu'elle est basée sur les flux de trésorerie futurs qui ne sont généralement pas connus à la date de l'évaluation et doivent donc être estimés. Afin de pouvoir appliquer cette méthode d'évaluation, un business plan de l'entreprise doit être disponible.

# Méthodes d'évaluation utilisées



## Méthodologie et approche

- La valeur des capitaux propres de la société ou valeur totale des actions reflète également la dette financière nette (dette moins trésorerie), ainsi que la juste valeur des placements dans les sociétés affiliées.
- D'un point de vue théorique, les praticiens considèrent la méthode d'évaluation du DCF comme un réel modèle.

### 2. Méthode des Multiples de Marché

- En vertu de la seconde méthode, la valeur d'une société est calculée comme un multiple d'un paramètre sélectionné. Le paramètre le plus fréquemment utilisé est le bénéfice (ratio cours/bénéfice). D'autres paramètres sont basés sur le flux de trésorerie, le chiffre d'affaire, le nombre de personnes employées, ... Le multiple est dérivé des données du marché (sociétés cotées) ou de données capturées à partir de transactions récentes ou de sociétés privées similaires.
- Bien qu'elle soit régulièrement appliquée, la méthode des multiples présente deux gros désavantages :
  - Le multiple peut ne pas être disponible : la société à évaluer peut ne pas être complètement comparable à d'autres sociétés similaires dues à des différences de taille, opération, structure de coûts, portée géographique, ... ; ou un manque d'informations disponibles sur des transactions récentes de sociétés similaires non cotées.
  - Cette méthode utilise des données historiques ou prospectives. Dès lors, la méthode ne devrait pas être appliquée à une société ayant des perspectives différentes d'autres sociétés faisant partie du groupe de référence à partir duquel les multiples sont dérivés.



# Méthodes d'évaluation utilisées



## Méthodologie et approche

### 3. La méthode de l'Actif Net Réévalué

- La méthode de l'actif net réévalué correspond à l'actif net résultant de la valeur totale des actifs individuels diminuée des provisions et des dettes. Dans cet exercice, tous les éléments doivent être évalués à leur valeur du marché et non pas à leur valeur comptable. Ce calcul aboutit à une valeur ajustée des capitaux propres de la société. La valeur de l'actif net réévalué est généralement considérée comme un seuil minimum.

- La logique derrière ces ajustements de valeur est que les règles d'évaluation appliquées dans les comptes annuels reflètent une valeur statique des actifs. Cette opinion est basée sur les évaluations historiques de ces actifs et par conséquent ne prennent pas en compte leur valeur réelle. Dès lors, une attention particulière doit être accordée afin d'évaluer à la valeur du marché les actifs immobilisés, inventaires, autres immobilisations et provisions par exemple.

- La valeur de l'actif net réévalué est une méthodologie statique qui fournit une valeur à la date de clôture des états financiers, en ne tenant pas compte des capacités futures de l'entreprise à faire du bénéfice. Cela signifie que la méthode de l'actif net réévalué ne prend pas en compte la valeur des actifs incorporels qui ne sont généralement pas repris dans le bilan, comme par exemple le portefeuille clients, les compétences des employés, le potentiel de croissance, ... (le tout généralement dénommé Goodwill). Cette méthodologie est donc peu adaptée afin de valoriser des sociétés à haut potentiel de croissance ou sur le déclin car il risque de sous-estimer les premiers et surévaluer les seconds.

### 4. Méthode de la valeur moyenne boursière

- Cette méthode d'évaluation est applicable aux sociétés cotées et considère que la valeur de la société peut être estimée en prenant en compte son cours de bourse multiplié par le nombre d'actions.

# Méthodes d'évaluation utilisées

## Méthodologie et approche

### Méthode d'évaluation utilisée

Pour l'évaluation de Viohalco et Sinedor, il a été jugé approprié (i) que plus d'une méthode soit utilisée pour évaluer les entreprises, car ceci élargit le processus d'évaluation et permet la vérification substantielle des résultats obtenus et (ii) que les mêmes méthodes soient utilisées pour les 2 parties, afin de s'assurer que les valeurs obtenues soient homogènes et comparables.

A notre avis, la méthode d'évaluation la plus précise et pertinente est la méthode DCF qui valorise la valeur intrinsèque de la société comme étant la somme de la valeur actualisée des futurs flux de trésorerie générés par projections du business plan et leur valeur finale. Le DCF est considéré comme l'approche la plus théoriquement solide et présente une méthode scientifique et acceptable afin de déterminer la valeur des entreprises.

La méthode de l'analyse des marchés financiers est basée sur l'analyse des cours d'échange historiques d'une société sur leur marché boursier respectif sur lequel ses actions ont été négociées avant la date d'évaluation

Dans les cas de Viohalco et Sinedor et l'estimation de la valeur marché des parts qu'ils détiennent, il a été considéré que les méthodes DCF (pondéré à 60%) et la valeur moyenne boursière (pondéré à 40%) sont préférables.

Nous devrions également mentionner que pour les participants moins importantes de Viohalco et Sidenor, la méthode de l'Actif Net Réévalué a également été utilisée après avoir effectué des ajustements nécessaires (le cas échéant).

En plus des actifs opérationnels, Viohalco détient quelques actifs immobiliers non opérationnels. Pour ces actifs, une évaluation indépendante a été fournie par un évaluateur immobilier qualifié. La valorisation de ces actifs a été préparée sur base de la "juste valeur".

La méthode des Multiples de Marché n'a pas été considérée comme pertinente pour cette évaluation, principalement pour les raisons suivantes :

- Il est assez difficile de mettre en place un benchmark représentatif et adéquat en terme de taille, marché, gamme de produit et pays
- Ces méthodes ne prennent pas en considération l'impact de la crise souveraine et du coût élevé ces capitaux propres de l'économie Grecque
- Le but de cette évaluation n'est pas similaire à d'autres cas d'autres transactions (fusions, acquisitions, ...) par rapport à ce cas-ci. L'évaluation est mise en œuvre dans le but d'effectuer une fus on transfrontalière des parties liées.

# Méthodes d'évaluation utilisées



## Méthodologie et approche

Dès lors, nous concluons qu'à la lumière des caractéristiques des sociétés impliquées dans la fusion et leurs circonstances spécifiques, les méthodes proposées par les Conseil d'Administration de chaque société sont, à tous égards importants, appropriés.

# 3

## Résultats de l'évaluation



# DCF / Méthode de l'Actif Net Réévalué



**Viohalco.** La valeur de l'actif net a été réévalué par différence entre la valeur comptable des participations et leur valeur estimée suivant la méthode DCF pour le principal groupe d'entreprises et la valeur des capitaux propres pour les entreprises de plus petite taille.

**Elval Group.** La valeur du groupe a été estimée en additionnant la valeur de la société mère (qui est estimée sur base du DCF) et la valeur des participations dans les sociétés telles que Symetal, Bridgnorth et Etem BG, qui ont également été estimées suivant la méthode DCF.

**Halcor Group.** La valeur du groupe a été estimée en additionnant la valeur de la société (qui est estimée sur base du DCF), la valeur des participations dans les sociétés ou groupes tels que Hellenic Cables, Sofia Med et Fitco, qui ont également été estimés suivant la méthode DCF. La valeur du groupe Hellenic Cables a été estimée en additionnant la valeur de la société mère (qui est estimée suivant la méthode DCF) et la valeur des participations dans les sociétés telles que ICME et Fulgor.

**Sidenor.** La valeur de l'actif net a été réévalué par différence entre la valeur comptable des participations et leurs valeurs estimées en suivant la méthode DCF pour le groupe principal des entreprises (Sidenor Steel Industry, Sovel, Stomana et CPW).

**Noval.** La valeur de l'actif net a été réévalué par différence entre la valeur comptable des participations et leurs valeurs estimées par valeurs du marché immobilier (pour les actifs immobilisés) ou les valeurs estimées suivant l'évaluation DCF / Capitaux propres pour les autres participations.

**Alcomet and Diatour.** La valeur de l'actif net a été réévalué par différence entre la valeur comptable des participations et leurs valeurs estimées en suivant l'évaluation DCF / Capitaux propres.

La méthode DCF est une technique d'évaluation largement acceptée et est recommandée lors de la valorisation d'entreprises. Les futurs flux de trésorerie qui devraient changer au fil du temps et les changements dans les futurs investissements en actif immobilisés sont pris en compte.

Cette méthode se concentre spécifiquement sur l'établissement d'une compréhension explicite des éléments déterminants de la valeur de l'entreprise, qui sont dans une large mesure interdépendants:

- Niveau des revenus futurs
- Dépenses d'investissement (Actifs et fonds de roulement)
- Coût du capital, prenant en considération:
  - Le coût moyen pondéré du capital (CMPC).
  - La structure du capital de la société
  - Les risques associés aux activités.

## DCF / Méthode de l'Actif Net Réévalué (Suite)



La valeur des actions d'une société est estimée en fonction de la valeur actualisée de ses flux de trésorerie futurs et en tenant compte du coût moyen pondéré du capital (CMPC) de la société après ajustement pour endettement net. Pour chaque société / groupe de société, la valeur finale a également été estimée en tenant compte d'un taux de croissance perpétuel. La valeur finale prend en compte la valeur au-delà de la période projetée dans l'analyse du DCF et constitue la valeur actuelle de tous les flux de trésorerie ultérieurs.

Il convient de noter que pour l'estimation des flux de trésorerie de chaque groupe / société, la direction nous a fourni les business plan / projections financières de chaque société qui ont été utilisés pour l'exercice de leurs valorisations.

Comme mentionné ci-dessus, la méthode de l'actif net réévalué a été reprise pour l'évaluation de Viohalco. La valeur de l'actif net a été réévalué par différence entre la valeur comptable des participations et leurs valeurs estimées suivant la méthode DCF pour le groupe principal d'entreprises et la valeur des capitaux propres des entreprises de plus petite taille.

**En suivant cette méthode, la valeur de Viohalco se situe entre €1.140.606.338 et €1.313.654.184 avec une valeur centrale de €1.222.097.355.**

**En outre, la valeur de Sidenor varie entre €223.945.024 et €294.699.434 avec une valeur centrale de €257.219.763.**

# Méthode de la valeur moyenne boursière

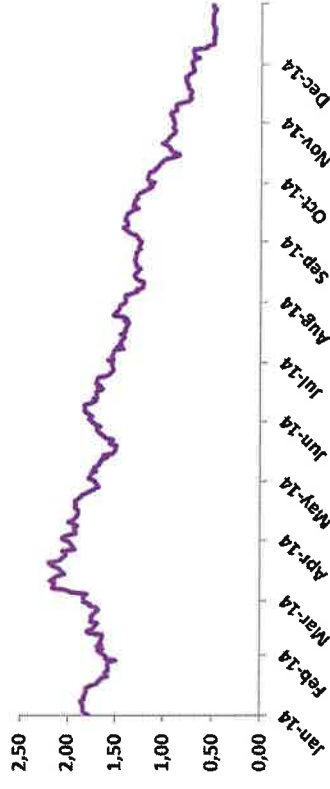


Etant donné que Viohalco et Sidenor sont toutes deux des sociétés cotées en bourse, Viohalco étant coté sur les marchés boursiers belges et grecs et Sidenor étant coté uniquement sur le marché boursier grec, une indication pertinente de leur valeur pourrait être leur valeur moyenne boursière. La valeur boursière de ces sociétés est calculée comme la moyenne pondérée par les volumes du dernier mois, des 3 derniers mois et des 6 derniers mois afin de déterminer une fourchette des valeurs du marché.

Au cours des 6 derniers mois précédant le 31 décembre 2014, le prix des actions de Sidenor a atteint la valeur minimale de €0,48 le 29 décembre 2014 et la valeur maximale de €1,59 le 2 juillet 2014.

Basé sur l'analyse de l'évolution des prix par action lors des 6 derniers mois, nous pouvons déterminer une fourchette de prix du marché applicable entre €0,61 et €0,99 avec un prix central de €0,82.

Dès lors, en suivant la méthode de l'évolution des valeurs boursières, la valeur globale de Sidenor se situe entre €58.708.784 et €95.281.469 avec une valeur centrale de €78.920.005.



## Sidenor

Cours spot 31.12.2014	€0,51
Valeur minimale	€0,48 29/12/2014
Valeur maximale	€1,59 2/07/2014

## Prix moyen pondéré en fonction du volume

1-mois	€0,61
3-mois	€0,84
6-mois	€0,99
Plage de cours du marché:	€0,61 - €0,99
Cours central:	€0,82

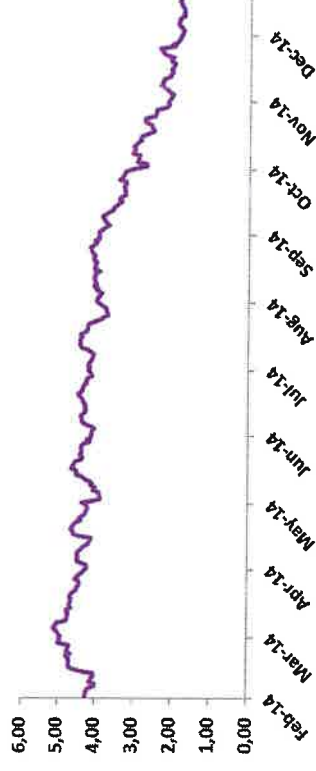
## Méthode de la valeur moyenne boursière (Suite)



En suivant la même méthode pour Viohalco, nous avons estimé que lors des 6 derniers mois précédant le 31 décembre 2014, le prix des actions Viohalco a atteint la valeur minimale de €1,78 le 26 décembre 2014 et la valeur maximale de 4,48 € le 3 juillet 2014.

Basé sur l'analyse de l'évolution du prix de l'action au cours des 6 derniers mois, nous pouvons déterminer une fourchette des prix du marché entre €2,02 et €3,16 avec un prix central de €2,54.

Par conséquent, en suivant la méthode de l'évolution des valeurs boursières, la valeur globale de Viohalco se situe entre €443.614.842 et €693.971.733 avec une valeur centrale de €557.812.722.



Viohalco

Cours spot 31.12.2014	€1,86	
Valeur minimale	€1,78	26/12/2014
Valeur maximale	€4,48	3/07/2014

Prix moyen pondéré en fonction du volume

1-mois	€2,02
3-mois	€2,43
6-mois	€3,16

Plage de cours du marché: €2,02 - €3,16

Cours central: €2,54



# Pondération des méthodes d'évaluation



Viohalco et Sidenor ont toutes 2 été valorisées suivant l'application des méthodes i) du DCF / Actif net réévalué (le cas échéant) et ii) la méthode de la valeur moyenne boursière afin d'estimer la valeur des groupes / sociétés dans lesquelles elles détiennent des participations.

En pondérant les résultats d'évaluation en fonction de la pertinence de chaque méthode et plus spécifiquement en donnant un impact plus important aux résultats de la méthode DCF (60%) et moins important aux résultats de la méthode de la valeur moyenne boursière (40%), nous obtenons les fourchettes de valeur suivantes pour les sociétés Viohalco et Sidenor

EVALUATION DE VIOHALCO					
Modèle de valorisation	Poids	Minimum	Central	Maximum	
1. Actualisation des flux de trésorerie / Actif net réévalué	60%	1.140.606.338	1.222.097.355	1.313.654.184	
2. Capitalisation boursière	40%	443.614.842	557.812.722	693.971.733	
<b>Moyenne pondérée</b>	<b>100%</b>	<b>861.809.740</b>	<b>956.383.502</b>	<b>1.065.781.204</b>	

EVALUATION DE SIDENOR					
Modèle de valorisation	Poids	Minimum	Central	Maximum	
1. Actualisation des flux de trésorerie / Actif net réévalué	60%	5,19	5,56	5,98	
2. Capitalisation boursière	40%	2,02	2,54	3,16	
<b>Moyenne pondérée</b>	<b>100%</b>	<b>3,92</b>	<b>4,35</b>	<b>4,85</b>	

EVALUATION DE SIDENOR					
Modèle de valorisation	Poids	Minimum	Central	Maximum	
1. Actualisation des flux de trésorerie / Actif net réévalué	60%	223.945.024	257.219.763	294.699.434	
2. Capitalisation boursière	40%	58.708.784	78.920.005	95.281.469	
<b>Moyenne pondérée</b>	<b>100%</b>	<b>157.850.528</b>	<b>185.899.860</b>	<b>214.932.248</b>	

- **Le prix de Viohalco se situe entre €861.809.740 et €1.065.781.204 avec une valeur centrale de €956.383.502.**  
Le prix de l'action se situe entre €3,92 et €4,85 avec une valeur centrale de €4,35.
- **Le prix de Sidenor se situe entre €157.850.528 et €214.932.248 avec une valeur centrale de €185.899.860.**  
Le prix de l'action se situe entre €1,64 et €2,23 avec une valeur centrale de €1,93.

# 4

## Rapport d'échange des actions



# Détermination du rapport d'échange des actions



Le capital de Viohalco s'élève à € 104.996.194,19 divisé en 219.611.308 actions sans valeur nominale. Le capital de Sidenor s'élève à €39.460.002,28 divisé en 96.243.908 actions avec une valeur nominale de € 0,41 chacune.

Basé sur la fourchette de valeurs de Viohalco et Sidenor et en prenant en considération le nombre d'action de chaque société, le rapport d'échange se situe entre 2,17 et 2,39

Sur base de méthodes d'évaluation utilisées, les valeurs respectives au 31 décembre 2014 des sociétés qui fusionnent ont été fixées par les Conseils d'Administrations de chaque société, dans le but d'effectuer la fusion transfrontalière, aux niveaux suivants :

- La valeur de Viohalco a été fixée à € 956.383.501,73, ce qui correspond à la valeur centrale de la fourchette de valeurs de Viohalco comme estimé ci-avant.
- La valeur de Sidenor a été fixée à € 183.829.740,55, ce qui correspond à la valeur implicite de Sidenor et se situe dans la fourchette des valeurs estimées suivant les méthodes d'évaluations appliquées.

Les Conseils d'Administration de Viohalco et Sidenor se sont mis d'accord de fixer le rapport d'échange des actions suivant les méthodes décrites dans ce rapport. Il est proposé que les actionnaires de Sidenor échangent 2,28000002656172 actions Sidenor pour 1 nouvelle action Viohalco.

Viohalco détient actuellement 67,89% des participations de Sidenor. Conformément à l'article 703 §2, 1° du Code belge des Sociétés et de l'article 75 §4 du Code de loi Grec 2190/1920, dans le cadre de la fusion transfrontalière, aucune nouvelle action ne sera émise dans Viohalco en sa qualité d'actionnaire de Sidenor. Les actions dans la société absorbée détenues par la société absorbante à l'issue de la fusion transfrontalière seront annulées en accord avec l'article 78, §6 de l'arrêté royal d'exécution du Code belge des Sociétés et de l'article 12 de la loi grecque 3777/2009.

# 5

## Conclusion



# Conclusion

L'opération qui vous est présentée consiste en une fusion transfrontalière entre la SA de droit belge Viohalco, et la SA de droit grec Sidenor.

Nous avons établi le présent rapport en tant qu'expert commun nommé par le Tribunal de Commerce de Bruxelles dans le cadre de la fusion transfrontalière selon l'article 772/9 du Code belge des Sociétés et de l'article 6 de la loi grecque 3777/2009. Ce rapport ne peut pas être utilisé à d'autres fins.

En ce qui concerne Viohalco et Sidenor, La valeur utilisée pour déterminer le rapport d'échange est basé sur la combinaison des méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) et de la méthode d'analyse du marché boursier. La méthode de la valeur d'actif net réévalué est utilisée à la place de la méthode des flux de trésorerie actualisés pour les investissements dans des sociétés moins importantes tandis que les rapports d'experts immobiliers sont utilisés pour déterminer la valeur des immobilisations corporelles qui ne sont pas utilisées pour la production.

Ces méthodes tiennent compte des spécificités des sociétés concernées. Sur la base de ces méthodes d'évaluation appropriées, le rapport d'échange proposé consiste en l'échange d'une action de Viohalco contre 2,28000002656172 actions de Sidenor.

D'un point de vue comptable, toutes les transactions de Sidenor seront considérées comme étant effectuées pour le compte de Viohalco à partir du 1er janvier 2015.

En conclusion de nos travaux effectués conformément aux normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et qui sont décrits dans notre rapport,

- Nous attestons que :
  - **Le rapport d'échange entre les actions de la société absorbée et les actions de la société absorbante est pertinent et raisonnable;**
  - **Les méthodes d'évaluation suivies et la pondération relative accordée aux différentes méthodes sont adaptées à la fusion proposée;**
  - **Aucune difficulté particulière d'évaluation ne s'est présentée;**
  - **La valeur de € 183.829.740,55 retenue pour Sidenor et la valeur de € 956.383.501,73 retenue pour Viohalco sont appropriées dans le cadre de la présente opération et correspondent au nombre et à la valeur des actions qui seront émises.**
- Le projet de fusion qui a été déposé au Greffe du Tribunal de Commerce de Bruxelles contient les informations requises par la loi. Ces informations sont correctes et correspondent à la réalité.

## Conclusion



Nous n'avons pas eu connaissance d'évènement postérieur à la date à laquelle le projet de fusion est rédigé, susceptibles de modifier le rapport d'échange.

Wemmel, le 26 mai 2015

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Alain Bolssens', written over a horizontal line.

VMB-Bedrijfsrevisoren CVBA  
Représenté par Alain Bolssens  
Réviseur d'entreprises



# 6

## Annexes

# Annexes



## 6.1. Viohalco group: Aperçu détaillé de l'actionnariat

Viohalco	Direct holding	Elval	Direct holding	Halcor	Direct holding	Hellenic Cables	Direct holding
SOVEL	26,41%	SYMETAL SA	99,99%	HELLENIC CABLES	72,53%	FULGOR SA	100,00%
ELVAL	68,39%	ETEM BG	100,00%	SOFIA MED	100,00%	ICME ECAB S.A.	98,59%
HELLENIC CABLES	0,68%	BRIDGNORTH ALUMINIUMLtd	75,00%	FITCO SA	100,00%	LESCO O.O.D.	99,15%
SIDENOR	67,89%	VIEXAL SA	73,33%	STEELMET GREECE SA	29,56%	LESCO ROMANIA	65,00%
CPW	1,20%	VIOMAL SA	50,00%	METAL AGENCIES LTD	35,00%	DAILAIRE	100,00%
HALCOR	58,42%	STEELMET ROMANIA S.A.	60,00%	COPPERPROM LTD	40,00%	EDE SA	99,15%
ALCOMET	98,72%	BLYTHE Ltd	100,00%	TECHOR SA	68,97%	STEELMET GREECE SA	29,56%
DIA TOUR	97,48%	ATHENS ART CENTRE SA	100,00%	BELANTEL HOLDING LTD	100,00%	METAL AGENCIES LTD	20,00%
NOVAL	100,00%	ETEM COMMERCIAL SA	100,00%	DIAPEM TRADING SA	33,33%	COPPERPROM LTD	40,00%
KIFISSOS MALL	54,43%	CCS SA	99,44%	STEELMET ROMANIA SA	40,00%	GENECOS SA	15,14%
TEPROMETAL	100,00%	ANOXAL SA	100,00%	TEPRO METALL AG	27,01%	METAL GLOBE LTD	30,00%
SANITAS	82,14%	ALURAME SPA	70,00%	VIEXAL SA	26,67%		
ANAMET	56,67%	AL - AMAR SA	90,00%	GENECOS SA	24,78%		
ANTIMET	93,82%	ALU BUILD SRL	100,00%	AKRO SA	96,59%		
VIEM	99,90%	MOPPETS LTD	100,00%	METAL GLOBE DOO	30,00%		
TECHOR	31,03%	GENECOS SA	38,43%	HALCOR R&D	70,00%		
TEKA SYSTEMS	50,01%	ANAMET SA	26,67%	HAMPAKIS LTD	100,00%		
VITRUVIT	100,00%	STEELMET SA	35,22%	FIN. ASSETS AV. FOR SALE	100,00%		
ATIKI	50,00%	DIAPEM COMMERCIAL SA	33,32%				
VIENER	100,00%	VEPEM SA	50,00%				
EBIKE	99,95%	ELKEME SA	67,50%				
Ελληνική Χαλυβουργική	11,84%	TEPRO METAL AG	46,46%				
ERLIKON	0,82%	AFSEL SA	50,00%				
ETIL LTD	100,00%	METAL AGENCIES LTD	45,00%				
SIDMA	0,29%	FIN. ASSETS AV. FOR SALE	100,00%				
SYMMEP	100,00%	REAL ESTATE INVESTMENTS	100,00%				
TEKA LTD	20,00%						
CLUJ	100,00%						
FLOKOS	83,78%						
OTHER REAL ESTATE ASSETS	100,00%						





## 6.1. Viohalco group: Aperçu détaillé de l'actionnariat

Sidenor Steel Industry	Direct holding	Hellenic Cables	Alcomet	Direct holding	Sovel	Direct holding
ERLIKON WIRE PROCESSING S.A.	98,45%	FULGOR SA	ELVAL	100,00%	ERLIKON WIRE PROCESSING S.A.	0,64%
AEIFOROS S.A.	90,00%	ICME ECAB S.A.	HELLENIC CABLES	98,59%	VET S.A.	100,00%
PROSAL S.A.	100,00%	LESCO O.O.D.	SIDENOR	99,15%	VEAT S.A.	65,00%
VEMET S.A.	100,00%	LESCO ROMANIA	CPW	65,00%	SIDMA SA	28,21%
ETIL S.A.	69,98%	DAILAIRE	HALCOR	100,00%	BIODIESEL SA	25,00%
DOJAN STEEL LLCOP	100,00%	EDE SA	SOVEL	99,15%	FIN. ASSETS AV. FOR SALE	100,00%
PRAKSYS S.A.	61,00%	STEELMET GREECE SA	DIATOUR	29,56%		
SIDERAL SHPK	100,00%	METAL AGENCIES LTD		20,00%		
SIDEROM STEEL SLR	100,00%	COPPERPROM LTD		40,00%		
SIDMA SA	6,53%	GENECOS SA		15,14%		
DIAPEM SA	33,35%	METAL GLOBE LTD		30,00%		
VEPEM SA	50,00%					
METALOURGIA ATTIKIS SA	50,00%					
DOMOPLEX LTD	45,00%					
AWM SPA	34,00%					
FIN. ASSETS AV. FOR SALE	100,00%					

Diatur	Direct holding	Noval	Direct holding
ELVAL	0,82%	ALCOMET	0,64%
HELLENIC CABLES	0,99%	DIATOUR	0,40%
SIDENOR	3,73%	SANITAS	17,86%
CPW	1,93%	ATTIKI	25,00%
HALCOR	3,13%	REAL ESTATE ASSETS	100,00%



## 6.2. ELVAL: Informations financières historiques

Enregistrée par la gestion de l'Entreprise.

Bilan	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>475.699</b>	<b>485.922</b>	<b>498.578</b>
Actifs immobilisés	290.765	299.936	340.600
Investissements (participations, immeubles, etc)	181.325	183.052	154.930
Autres actifs non courants / incorporels	2.177	1.543	1.567
Impôts différés	0	0	0
Autres créances	1.430	1.391	1.480
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>281.364</b>	<b>282.092</b>	<b>356.226</b>
Inventaire	158.039	167.823	189.690
Clients	113.642	97.409	160.546
Autres actifs courants	1.547	580	3.213
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	8.136	16.280	2.777
<b>Actif</b>	<b>757.063</b>	<b>768.013</b>	<b>854.804</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>513.993</b>	<b>520.014</b>	<b>502.412</b>
<b>Total dettes non courantes</b>	<b>51.374</b>	<b>61.100</b>	<b>63.765</b>
Impôts différés	30.823	38.679	38.404
Passifs non courants	20.551	22.420	25.360
<b>Total dettes</b>	<b>191.696</b>	<b>186.899</b>	<b>288.627</b>
Dettes non courantes	32.600	100.034	135.659
Dettes courantes	88.416	20.309	60.303
Fournisseurs	67.151	61.002	89.521
Autres dettes courantes	3.529	5.555	3.144
<b>Passif</b>	<b>757.063</b>	<b>768.013</b>	<b>854.804</b>

Compte de résultat	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Revenu	697.173	653.614	724.861
Coût des ventes	-666.873	-623.796	-687.707
<b>Marge brute</b>	<b>30.300</b>	<b>29.817</b>	<b>37.154</b>
<b>% de revenu</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,1%</b>
Frais de vente et placement	-4.768	-4.421	-6.741
Frais administratifs	-10.552	-11.239	-14.198
Autres produits (charges) d'exploitation - nets	4.416	5.344	5.851
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>19.396</b>	<b>19.501</b>	<b>22.065</b>
<b>% de revenu</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>
Réévaluation d'immobilisations à sa juste valeur			
Charges financières - nettes	-3.383	-5.255	-5.172
Produits des dividendes	373	1.381	378
Quote-part au résultat des associés	0	0	0
<b>Bénéfice avant impôts</b>	<b>16.385</b>	<b>15.627</b>	<b>17.271</b>
<b>% de revenu</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,4%</b>
Impôts	-135	-11.371	181
<b>Bénéfice de l'exercice des activités poursuivies</b>	<b>16.251</b>	<b>4.256</b>	<b>17.451</b>



## 6.3. ETEM BG: Informations financières historiques

Enregistrée par la gestion de l'Entreprise.

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	Compte de résultat		
<b>Bilan</b>				31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>44.330</b>	<b>46.437</b>	<b>57.014</b>	60.053	60.659	65.294
Actifs immobilisés	33.531	33.727	43.598	-54.781	-55.452	-60.915
Investissements ( <i>participations, immeubles, etc</i> )	10.254	11.878	12.652	<b>5.872</b>	<b>5.207</b>	<b>4.378</b>
Autres actifs non courants / Incorporels	545	832	764	<b>9,8%</b>	<b>8,6%</b>	<b>6,7%</b>
Impôts différés	0	0	0			
Autres créances	0	0	0	-6.637	-5.139	-4.796
				-2.233	-2.463	-2.885
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>36.606</b>	<b>30.599</b>	<b>34.517</b>	604	614	1.071
Inventaire	15.778	15.992	14.853	<b>-2.394</b>	<b>-1.781</b>	<b>-2.231</b>
Clients	19.653	13.563	19.022	<b>-4,0%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-3,4%</b>
Autres actifs courants	4	0	0			
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	1.170	1.044	642			
				-1.687	-1.500	-1.506
<b>Actif</b>	<b>80.936</b>	<b>77.037</b>	<b>91.530</b>	0	0	0
<b>Capitaux propres</b>	<b>28.712</b>	<b>25.777</b>	<b>21.974</b>	0	0	0
<b>Total dettes non courantes</b>	<b>3.929</b>	<b>3.634</b>	<b>3.414</b>	<b>-4.080</b>	<b>-3.282</b>	<b>-3.736</b>
Impôts différés	704	890	956	<b>-6,8%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>-5,7%</b>
Passifs non courants	3.225	2.744	2.458			
<b>Total dettes</b>	<b>48.294</b>	<b>47.626</b>	<b>66.142</b>	-61	-185	-67
Dettes non courantes	0	0	2.720	<b>-4.142</b>	<b>-3.467</b>	<b>-3.803</b>
Dettes courantes	29.106	30.944	29.455			
Fournisseurs	19.063	16.491	33.839			
Autres dettes courantes	125	191	129			
<b>Passif</b>	<b>80.936</b>	<b>77.037</b>	<b>91.530</b>			



## 6.4. SYMETAL: Informations financières historiques

Enregistrée par la gestion de l'Entreprise.

Bilan	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	Compte de résultat		
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>55.186</b>	<b>52.429</b>	<b>52.449</b>	164.707	173.303	181.338
Actifs immobilisés	54.015	51.434	51.613	-154.453	-160.724	-170.598
Investissements ( <i>participations, immeubles, etc</i> )	0	0	0	<b>10.254</b>	<b>12.578</b>	<b>10.739</b>
Autres actifs non courants / Incorporels	1.150	972	822	<b>6,2%</b>	<b>7,3%</b>	<b>5,9%</b>
Impôts différés	0	0	0			
Autres créances	21	24	14	-2.439	-2.604	-2.825
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>70.053</b>	<b>74.332</b>	<b>83.812</b>	-2.001	-2.328	-2.549
Inventaire	33.899	33.610	39.713	838	744	1.560
Clients	33.339	35.632	38.608	<b>6.652</b>	<b>8.390</b>	<b>6.926</b>
Autres actifs courants	88	53	215	<b>4,0%</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,8%</b>
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	2.727	5.037	5.276			
<b>Actif</b>	<b>125.239</b>	<b>126.761</b>	<b>136.261</b>	-1.598	-1.393	-1.392
<b>Capitaux propres</b>	<b>74.828</b>	<b>78.732</b>	<b>82.670</b>	0	0	0
<b>Total dettes non courantes</b>	<b>10.439</b>	<b>15.062</b>	<b>14.978</b>	0	0	0
Impôts différés	4.052	5.513	5.424	<b>5.055</b>	<b>6.997</b>	<b>5.534</b>
Passifs non courants	6.387	9.549	9.553	<b>3,1%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,1%</b>
<b>Total dettes</b>	<b>39.971</b>	<b>32.968</b>	<b>38.613</b>	-1.136	-3.375	-1.561
Dettes non courantes	14.071	18.084	16.370	<b>3.918</b>	<b>3.622</b>	<b>3.973</b>
Dettes courantes	6.246	1.716	1.720			
Fournisseurs	18.427	10.451	19.017			
Autres dettes courantes	1.227	2.717	1.506			
<b>Passif</b>	<b>125.239</b>	<b>126.761</b>	<b>136.261</b>			



## 6.5. BRIDGNORTH: Informations financières historiques

Enregistrée par la gestion de l'Entreprise.

Bilan	Compte de résultat			
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>20.697</b>	<b>37.764</b>	<b>56.087</b>	
Actifs immobilisés	20.369	37.469	55.347	Revenu
Investissements ( <i>participations, immeubles, etc</i> )	0	0	0	Coût des ventes
Autres actifs non courants / Incorporels	328	295	739	<b>Marge brute</b>
Impôts différés	0	0	0	<b>% de revenu</b>
Autres créances	0	0	0	Frais de vente et placement
				Frais administratifs
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>89.933</b>	<b>72.706</b>	<b>90.439</b>	Autres produits (charges) d'exploitation - nets
Inventaire	41.997	34.766	47.419	<b>Résultat opérationnel</b>
Clients	28.229	27.974	32.151	<b>% de revenu</b>
Autres actifs courants	2.829	993	4.225	Réévaluation d'immobilisations à sa juste valeur
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	16.879	8.972	6.645	Charges financières - nettes
				Produits des dividendes
<b>Actif</b>	<b>110.630</b>	<b>110.470</b>	<b>146.526</b>	Quote-part au résultat des associés
<b>Capitaux propres</b>	<b>79.653</b>	<b>86.080</b>	<b>107.137</b>	<b>Bénéfice avant impôts</b>
<b>Total dettes non courantes</b>	<b>1.865</b>	<b>1.632</b>	<b>3.528</b>	<b>% de revenu</b>
Impôts différés	284	267	2.235	Impôts
Passifs non courants	1.581	1.365	1.293	<b>Bénéfice de l'exercice des activités poursuivies</b>
<b>Total dettes</b>	<b>29.112</b>	<b>22.757</b>	<b>35.861</b>	
Dettes non courantes	9.871	8.330	21.826	
Dettes courantes	1.361	1.333	0	
Fournisseurs	15.890	11.344	12.227	
Autres dettes courantes	1.990	1.750	1.808	
<b>Passif</b>	<b>110.630</b>	<b>110.470</b>	<b>146.526</b>	



## 6.6. HALCOR: Informations financières historiques

Enregistrée par la gestion de l'Entreprise.

Bilan	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	Compte de résultat			
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>251.607</b>	<b>276.106</b>	<b>321.298</b>	Revenu	545.522	446.045	396.015
Actifs immobilisés	96.290	92.236	136.565	Coût des ventes	-527.270	-436.490	-377.116
Investissements ( <i>participations, immeubles, etc</i> )	150.138	179.165	179.668	<b>Marge brute</b>	<b>18.252</b>	<b>9.566</b>	<b>18.899</b>
Autres actifs non courants / Incorporels	4.337	3.893	4.139	<b>% de revenu</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,1%</b>	<b>4,8%</b>
Impôts différés	0	0	0	Frais de vente et placement	-5.638	-4.518	-4.834
Autres créances	842	812	925	Frais administratifs	-9.606	-9.591	-8.645
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>142.690</b>	<b>123.763</b>	<b>119.655</b>	Autres produits (charges) d'exploitation - nets	2.871	1.297	1.457
Inventaire	56.896	54.244	58.758	<b>Résultat opérationnel</b>	<b>5.879</b>	<b>-3.247</b>	<b>6.877</b>
Clients	78.815	66.386	53.479	<b>% de revenu</b>	<b>1,1%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>1,7%</b>
Autres actifs courants	1.054	80	592	Réévaluation d'immobilisations à sa juste valeur	0	0	-10797,23
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	5.925	3.053	6.827	Charges financières - nettes	-16.231	-17.138	-17.568
<b>Actif</b>	<b>394.297</b>	<b>399.868</b>	<b>440.953</b>	Produits des dividendes	217	75	98
<b>Capitaux propres</b>	<b>123.157</b>	<b>94.769</b>	<b>119.666</b>	Quote-part au résultat des associés	0	0	0
<b>Total dettes non courantes</b>	<b>11.010</b>	<b>18.514</b>	<b>27.684</b>	<b>Bénéfice avant impôts</b>	<b>-10.134</b>	<b>-20.309</b>	<b>-21.390</b>
Impôts différés	7.357	15.378	24.365	<b>% de revenu</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-5,4%</b>
Passifs non courants	3.653	3.136	3.319	Impôts	-890	-8.178	5.278
<b>Total dettes</b>	<b>260.131</b>	<b>286.585</b>	<b>293.603</b>	<b>Bénéfice de l'exercice des activités poursuivies</b>	<b>-11.024</b>	<b>-28.487</b>	<b>-16.112</b>
Dettes non courantes	91.889	178.929	179.239				
Dettes courantes	136.895	76.091	81.573				
Fournisseurs	29.592	30.774	31.975				
Autres dettes courantes	1.755	791	816				
<b>Passif</b>	<b>394.297</b>	<b>399.868</b>	<b>440.953</b>				



## 6.7. SOFIA MED: Informations financières historiques

Enregistrée par la gestion de l'Entreprise.

Bilan	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>100.844</b>	<b>99.910</b>	<b>145.632</b>
Actifs immobilisés	93.968	93.120	142.605
Investissements (participations, immeubles, etc)	0	0	0
Autres actifs non courants / Incorporels	811	717	1.371
Impôts différés	6.065	6.074	1.656
Autres créances	0	0	0
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>81.363</b>	<b>84.168</b>	<b>71.332</b>
Inventaire	57.043	43.017	50.878
Clients	23.394	16.152	15.502
Autres actifs courants	458	258	544
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	468	24.740	4.407
<b>Actif</b>	<b>182.207</b>	<b>184.078</b>	<b>216.964</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>36.843</b>	<b>53.853</b>	<b>87.728</b>
<b>Total dettes non courantes</b>	<b>186</b>	<b>199</b>	<b>180</b>
Impôts différés	0	0	0
Passifs non courants	186	199	180
<b>Total dettes</b>	<b>145.179</b>	<b>130.026</b>	<b>129.057</b>
Dettes non courantes	5.000	98.482	89.868
Dettes courantes	93.853	716	9.117
Fournisseurs	46.141	30.469	29.793
Autres dettes courantes	184	359	278
<b>Passif</b>	<b>182.207</b>	<b>184.078</b>	<b>216.964</b>

Compte de résultat	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Revenu	341.276	346.842	320.268
Coût des ventes	-334.988	-347.885	-318.373
<b>Marge brute</b>	<b>6.287</b>	<b>-1.044</b>	<b>1.895</b>
<b>% de revenu</b>	<b>1,8%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>0,6%</b>
Frais de vente et placement	-1.764	-1.380	-1.926
Frais administratifs	-2.797	-3.058	-2.751
Autres produits (charges) d'exploitation - nets	-200	-238	-124
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>1.526</b>	<b>-5.720</b>	<b>-2.907</b>
<b>% de revenu</b>	<b>0,4%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-0,9%</b>
Réévaluation d'immobilisations à sa juste valeur			
Charges financières - nettes	-7.158	-6.985	-8.145
Produits des dividendes	0	0	0
Quote-part au résultat des associés	0	0	0
<b>Bénéfice avant impôts</b>	<b>-5.631</b>	<b>-12.706</b>	<b>-11.052</b>
<b>% de revenu</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-3,5%</b>
Impôts	566	-20	516
<b>Bénéfice de l'exercice des activités poursuivies</b>	<b>-5.066</b>	<b>-12.726</b>	<b>-10.536</b>







## 6.9. HELLENIC CABLE: Informations financières historiques

Enregistrée par la gestion de l'Entreprise.

Bilan	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	Compte de résultat	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>124.338</b>	<b>121.874</b>	<b>141.628</b>	Revenu	363.522	259.172	248.809
Actifs immobilisés	70.810	60.419	75.228	Coût des ventes	-356.098	-258.162	-247.245
Investissements (participations, immeubles, etc)	50.271	55.599	59.291	<b>Marge brute</b>	<b>7.424</b>	<b>1.010</b>	<b>1.565</b>
Autres actifs non courants / Incorporels	2.302	4.965	5.964	<b>% de revenu</b>	<b>2,0%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,6%</b>
Impôts différés	0	0	0	Frais de vente et placement	-3.574	-3.596	-3.360
Autres créances	955	891	1.146	Frais administratifs	-4.401	-4.379	-2.526
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>133.130</b>	<b>142.796</b>	<b>133.165</b>	Autres produits (charges) d'exploitation - nets	601	1.980	-6.409
Inventaire	45.396	32.512	41.643	<b>Résultat opérationnel</b>	<b>50</b>	<b>-4.985</b>	<b>-10.730</b>
Clients	72.687	96.626	88.234	<b>% de revenu</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-4,3%</b>
Autres actifs courants	248	274	0	Réévaluation d'immobilisations à sa juste valeur			
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	14.799	13.384	3.289	Charges financières - nettes	-9.154	-7.467	-9.674
<b>Actif</b>	<b>257.468</b>	<b>264.670</b>	<b>274.793</b>	Produits des dividendes	217	75	12.724
<b>Capitaux propres</b>	<b>87.477</b>	<b>77.177</b>	<b>86.837</b>	Quote-part au résultat des associés	0	0	0
<b>Total dettes non courantes</b>	<b>6.913</b>	<b>6.916</b>	<b>9.400</b>	<b>Bénéfice avant impôts</b>	<b>-8.887</b>	<b>-12.376</b>	<b>-7.680</b>
Impôts différés	1.812	142	2.578	<b>% de revenu</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-3,1%</b>
Passifs non courants	5.101	6.774	6.822	Impôts	1.970	1.725	2.706
<b>Total dettes</b>	<b>163.078</b>	<b>180.577</b>	<b>178.556</b>	<b>Bénéfice de l'exercice des activités poursuivies</b>	<b>-6.917</b>	<b>-10.651</b>	<b>-4.974</b>
Dettes non courantes	30.693	77.449	76.510				
Dettes courantes	71.094	33.176	49.976				
Fournisseurs	61.272	69.858	51.172				
Autres dettes courantes	19	94	898				
<b>Passif</b>	<b>257.468</b>	<b>264.670</b>	<b>274.793</b>				



## 6.10. FULGOR: Informations financières historiques

Enregistrée par la gestion de l'Entreprise.

Bilan	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	Compte de résultat		
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>60.838</b>	<b>105.716</b>	<b>120.451</b>	Revenu	146.914	117.850
Actifs immobilisés	60.300	105.162	118.306	Coût des ventes	-146.999	-112.667
Investissements (participations, immeubles, etc)	0	0	332	<b>Marge brute</b>	<b>-85</b>	<b>-1.611</b>
Autres actifs non courants / Incorporels	337	354	1.347	<b>% de revenu</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-1,5%</b>
Impôts différés	0	0	0	Frais de vente et placement	-910	-1.485
Autres créances	201	201	465	Frais administratifs	-1.602	-1.387
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>21.712</b>	<b>38.247</b>	<b>51.907</b>	Autres produits (charges) d'exploitation - nets	373	-263
Inventaire	15.209	21.402	30.587	<b>Résultat opérationnel</b>	<b>-2.224</b>	<b>-3.006</b>
Clients	5.084	14.050	20.415	<b>% de revenu</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-2,6%</b>
Autres actifs courants	36	70	350	Réévaluation d'immobilisations à sa juste valeur	-3.213	-4.009
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	1.383	2.725	556	Charges financières - nettes	0	0
<b>Actif</b>	<b>82.550</b>	<b>143.963</b>	<b>172.358</b>	Produits des dividendes	0	0
<b>Capitaux propres</b>	<b>18.076</b>	<b>14.260</b>	<b>6.790</b>	Quote-part au résultat des associés	0	0
<b>Total dettes non courantes</b>	<b>4.542</b>	<b>17.381</b>	<b>21.675</b>	<b>Bénéfice avant impôts</b>	<b>-5.437</b>	<b>-7.015</b>
Impôts différés	3.507	6.006	958	<b>% de revenu</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-6,0%</b>
Passifs non courants	1.035	11.375	20.717	Impôts	452	-2.408
<b>Total dettes</b>	<b>59.932</b>	<b>112.322</b>	<b>143.893</b>	<b>Bénéfice de l'exercice des activités poursuivies</b>	<b>-4.985</b>	<b>-9.423</b>
Dettes non courantes	28.753	36.448	36.656			5.459
Dettes courantes	582	12.657	30.696			-12.752
Fournisseurs	30.571	63.217	76.541			
Autres dettes courantes	26	0	0			
<b>Passif</b>	<b>82.550</b>	<b>143.963</b>	<b>172.358</b>			



## 6.1.1. ICME: Informations financières historiques

Enregistrée par la gestion de l'Entreprise.

Bilan	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	Compte de résultat		
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>55.186</b>	<b>19.289</b>	<b>47.270</b>	Revenu	164.707	106.471
Actifs immobilisés	54.015	18.881	46.988	Coût des ventes	-154.453	-103.079
Investissements (participations, immeubles, etc)	0	0	0	<b>Marge brute</b>	<b>10.254</b>	<b>3.392</b>
Autres actifs non courants / Incorporels	1.150	245	238	<b>% de revenu</b>	<b>6,2%</b>	<b>3,2%</b>
Impôts différés	0	136	0	Frais de vente et placement	-2.439	-2.005
Autres créances	21	28	44	Frais administratifs	-2.001	-1.559
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>70.053</b>	<b>66.354</b>	<b>45.495</b>	Autres produits (charges) d'exploitation - nets	838	591
Inventaire	33.899	23.596	26.126	<b>Résultat opérationnel</b>	<b>6.652</b>	<b>418</b>
Clients	33.339	41.386	18.592	<b>% de revenu</b>	<b>4,0%</b>	<b>0,4%</b>
Autres actifs courants	88	30	0	Réévaluation d'immobilisations à sa juste valeur	-1.598	-1.170
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	2.727	1.342	777	Charges financières - nettes	0	0
<b>Actif</b>	<b>125.239</b>	<b>85.643</b>	<b>92.765</b>	Produits des dividendes	0	0
<b>Capitaux propres</b>	<b>74.828</b>	<b>37.124</b>	<b>42.851</b>	Quote-part au résultat des associés	0	0
<b>Total dettes non courantes</b>	<b>10.439</b>	<b>0</b>	<b>4.057</b>	<b>Bénéfice avant impôts</b>	<b>5.055</b>	<b>-751</b>
Impôts différés	4.052	0	3.793	<b>% de revenu</b>	<b>3,1%</b>	<b>-0,7%</b>
Passifs non courants	6.387	0	264	Impôts	-1.136	-90
<b>Total dettes</b>	<b>39.971</b>	<b>48.519</b>	<b>45.858</b>	<b>Bénéfice de l'exercice des activités poursuivies</b>	<b>3.918</b>	<b>-841</b>
Dettes non courantes	14.071	0	0			
Dettes courantes	6.246	37.166	28.117			
Fournisseurs	18.427	11.353	17.699			
Autres dettes courantes	1.227	1	42			
<b>Passif</b>	<b>125.239</b>	<b>85.643</b>	<b>92.766</b>			



## 6.12. SIDENOR STEEL INDUSTRY – SOVEL: Informations financières historiques

Enregistrée par la gestion de l'Entre prise.

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>Bilan</b>			
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>505.218</b>	<b>488.870</b>	<b>485.821</b>
Actifs immobilisés	312.791	292.995	290.263
Investissements ( <i>participations, immeubles, etc</i> )	184.651	188.219	187.661
Autres actifs non courants / incorporels	1.562	1.586	1.964
Impôts différés	0	0	0
Autres créances	6.214	6.070	5.934
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>257.101</b>	<b>208.583</b>	<b>240.933</b>
Inventaire	116.155	88.199	93.780
Clients	134.032	113.265	139.665
Autres actifs courants	0	0	0
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	6.914	7.118	7.488
<b>Actif</b>	<b>762.319</b>	<b>697.453</b>	<b>726.754</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>289.600</b>	<b>239.458</b>	<b>204.521</b>
<b>Total dettes non courantes</b>	<b>46.040</b>	<b>46.090</b>	<b>57.310</b>
Impôts différés	29.598	36.904	37.173
Passifs non courants	16.443	9.186	20.136
<b>Total dettes</b>	<b>426.679</b>	<b>411.904</b>	<b>464.924</b>
Dettes non courantes	68.327	249.304	248.897
Dettes courantes	274.956	86.123	105.612
Fournisseurs	80.323	76.477	110.238
Autres dettes courantes	3.074	0	178
<b>Passif</b>	<b>762.319</b>	<b>697.453</b>	<b>726.754</b>
<b>Compte de résultat</b>			
Revenu	480.477	382.180	353.534
Coût des ventes	-489.034	-383.798	-344.945
<b>Marge brute</b>	<b>-8.557</b>	<b>-1.618</b>	<b>8.589</b>
<b>% de revenu</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>2,4%</b>
Frais de vente et placement	-8.647	-6.528	-5.704
Frais administratifs	-13.939	-11.408	-11.548
Autres produits (charges) d'exploitation - nets	-2.401	-1.378	-1.711
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>-33.544</b>	<b>-20.931</b>	<b>-10.374</b>
<b>% de revenu</b>	<b>-7,0%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>-2,9%</b>
Réévaluation d'immobilisations à sa juste valeur			
Charges financières - nettes	-21.492	-21.641	-21.472
Produits des dividendes	0	0	0
Quote-part au résultat des associés	-538	283	392
<b>Bénéfice avant impôts</b>	<b>-55.574</b>	<b>-42.289</b>	<b>-31.454</b>
<b>% de revenu</b>	<b>-11,6%</b>	<b>-11,1%</b>	<b>-8,9%</b>
Impôts	618	-7.379	-495
<b>Bénéfice de l'exercice des activités poursuivies</b>	<b>-54.956</b>	<b>-49.667</b>	<b>-31.949</b>



## 6.13. SOVEL: Informations financières historiques

Enregistrée par la gestion de l'Entreprise.

Bilan	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	Compte de résultat		
	207.560	196.473	198.041	480.477	257.533	242.118
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>193.063</b>	<b>182.456</b>	<b>184.977</b>	-489.034	-248.895	-224.461
Actifs immobilisés						
Investissements (participations, immeubles, etc)	12.802	12.302	11.353	<b>8.557</b>	<b>8.688</b>	<b>17.657</b>
Autres actifs non courants / Incorporels	0	0	0	-1,8%	3,4%	7,3%
Impôts différés	0	0	0			
Autres créances	1.695	1.715	1.711	-8.647	-21.632	-20.571
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>87.104</b>	<b>84.712</b>	<b>90.914</b>	-13.939	-2.930	-2.730
Inventaire	68.172	52.538	59.055	-2.401	-844	-337
Clients	18.601	31.817	31.716	<b>-33.544</b>	<b>-16.759</b>	<b>-5.981</b>
Autres actifs courants	0	0	0	-7,0%	-6,5%	-2,5%
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	331	357	143			
<b>Actif</b>	<b>294.665</b>	<b>281.185</b>	<b>288.955</b>			
<b>Capitaux propres</b>	<b>131.697</b>	<b>104.389</b>	<b>91.475</b>	-21.492	-5.674	-6.558
<b>Total dettes non courantes</b>	<b>25.720</b>	<b>29.343</b>	<b>36.349</b>	0	14	247
Impôts différés	17.447	22.198	22.480	-538	-500	-4
Passifs non courants	8.273	7.144	13.870	<b>-55.574</b>	<b>-22.928</b>	<b>-12.296</b>
<b>Total dettes</b>	<b>137.248</b>	<b>147.453</b>	<b>161.130</b>	-11,6%	-8,9%	-5,1%
Dettes non courantes	11.500	71.199	70.778			
Dettes courantes	83.586	28.405	33.159	618	-4.654	-369
Fournisseurs	42.161	47.849	57.194	<b>-54.956</b>	<b>-27.583</b>	<b>-12.665</b>
Autres dettes courantes	0	0	0			
<b>Passif</b>	<b>294.665</b>	<b>281.185</b>	<b>288.955</b>			





## 6.15. CORINTH PIPEWORKS: Informations financières historiques

Enregistrée par la gestion de l'Entre prise.

Bilan	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	Compte de résultat		
<b>Total des actifs immobilisés</b>	<b>127.896</b>	<b>140.362</b>	<b>172.641</b>	234.666	165.365	188.190
Actifs immobilisés	103.774	116.143	155.058	-190.530	-142.978	-168.980
Investissements (participations, immeubles, etc)	18.779	19.059	12.772	<b>44.136</b>	<b>22.386</b>	<b>19.211</b>
Autres actifs non courants / Incorporels	0	0	0	<b>18,8%</b>	<b>13,5%</b>	<b>10,2%</b>
Impôts différés	73	186	11			
Autres créances	5.269	4.975	4.800	-24.980	-16.838	-20.517
				-7.236	-7.690	-7.473
<b>Total des actifs circulants</b>	<b>130.656</b>	<b>150.837</b>	<b>189.736</b>	-2.289	-2.966	4.753
Inventaire	47.443	50.402	83.726	<b>9.632</b>	<b>-5.107</b>	<b>-4.026</b>
Clients	55.565	59.352	96.281	<b>4,1%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-2,1%</b>
Autres actifs courants	142	14	154			
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	27.506	41.070	9.575			
				-3.139	-3.080	-3.019
<b>Actif</b>	<b>258.552</b>	<b>291.199</b>	<b>362.376</b>	0	0	0
				5.310	4.767	2.137
<b>Capitaux propres</b>	<b>164.728</b>	<b>156.301</b>	<b>139.318</b>	<b>11.802</b>	<b>-3.420</b>	<b>-4.909</b>
<b>Total dettes non courantes</b>	<b>13.756</b>	<b>16.142</b>	<b>14.467</b>	<b>5,0%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-2,6%</b>
Impôts différés	11.701	14.327	13.094			
Passifs non courants	2.055	1.815	1.373			
<b>Total dettes</b>	<b>80.067</b>	<b>118.757</b>	<b>208.091</b>	-2.128	-2.718	-647
Dettes non courantes	12.000	52.549	76.797	<b>9.675</b>	<b>-6.138</b>	<b>-5.556</b>
Dettes courantes	37.911	21.047	40.500			
Fournisseurs	27.492	45.071	83.956			
Autres dettes courantes	2.664	90	6.839			
<b>Passif</b>	<b>258.552</b>	<b>291.199</b>	<b>362.376</b>			