

D&M

PARTNERS

Rapport de l'expert commun sur la fusion transfrontalière au titre de laquelle la société de droit belge VIOHALCO SA absorbera les sociétés de droit grec DIATOUR MANAGEMENT AND TOURISM SA, ALCOMET COPPER AND ALUMINIUM SA, ELVAL HOLDINGS SA ainsi que la société de droit luxembourgeois EUFINA SA

Conformément à l'article 772/9 du Code des Sociétés belge, à l'article 6 de la loi grecque 3777/2009 et à l'article 266 de la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle qu'elle a été modifiée.

16 décembre 2015



aux actionnaires de: VIOHALCO SA 30 avenue Marnix 1000 Brussels Belgique	aux actionnaires de: ELVAL HOLDINGS SA 2-4 Mesogeion Avenue 115 27 Athènes Grèce	aux actionnaires de: ALCOMET SA 2-4 Mesogeion Avenue 115 27 Athènes Grèce	aux actionnaires de: DIATOUR SA 2-4 Mesogeion Avenue 115 27 Athènes Grèce	aux actionnaires de: EUFINA SA 4 Rue Adolphe L-1116 Luxembourg Grand-Duché de Luxembourg
---	--	---	---	--

Rapport de l'expert commun sur la fusion transfrontalière au titre de laquelle la société de droit belge VIOHALCO SA absorbera les sociétés de droit grec DIATOUR MANAGEMENT AND TOURISM SA, ALCOMET COPPER AND ALUMINIUM SA, ELVAL HOLDINGS SA ainsi que la société de droit luxembourgeois EUFINA SA

Chers actionnaires,

Nous joignons notre rapport sur la fusion transfrontalière au titre de laquelle la société de droit belge VIOHALCO SA (ci-après "Viohalco") absorbera les sociétés de droit grec DIATOUR MANAGEMENT AND TOURISM SA (ci-après "Diatour"), ALCOMET COPPER AND ALUMINIUM SA (ci-après "Alcomet"), ELVAL HOLDINGS SA (ci-après "Elval") ainsi que la société de droit luxembourgeois EUFINA SA (ci-après "Eufina") en conformité avec les conditions de la lettre d'engagement daté du 23 novembre 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,

De Mdl, Meuldermans & Partners SPRL
Représenté par Kris Meuldermans
Réviseur d'entreprises
Vrijheidstraat 91, 2850 Boom, Belgique

Table des matières



1	INTRODUCTION	4
2	METHODE D'EVALUATION ET APPROCHE	15
3	RESULTATS DE L'EVALUATION	21
4	RAPPORT D'ECHANGE DES ACTIONS	28
5	CONCLUSION	31
6	ANNEXES	34

1

Introduction

Introduction



Description de l'engagement

Conformément à l'article 772/9 du Code des Sociétés belge, à l'article 6 de la loi grecque 3777/2009 et à l'article 266 de la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle qu'elle a été modifiée, nous avons été chargés par le Président du Tribunal de Commerce de Bruxelles à la demande des Conseils d'Administration de Viohalco SA, Elval Holdings SA, Diatour Management and Tourism SA, Alcomet Copper and Aluminium SA and Eufina SA afin d'établir un rapport commun 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 des Sociétés belge, à l'article 5 de la loi grecque 3777/2009, et à l'article 265 de la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle qu'elle a été modifiée, les Conseils d'Administration de chaque société établiront un rapport spécial à leurs actionnaires respectifs. Ce rapport expliquera et justifiera, du point de vue juridique et économique, les modalités, les conditions et les conséquences de la fusion transfrontalière, les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange des actions, l'importance relative qui est donnée à ces méthodes, les valeurs auxquelles chaque méthode parvient, les difficultés éventuellement rencontrées et le rapport d'échange proposé.

Introduction

Justification de la transaction

Le 4 décembre 2015, les Conseils d'Administration de (i) la société de droit belge Viohalco SA, (ii) les sociétés de droit grec Diatour Management and Tourism SA, Alcomet Copper and Aluminium SA et Elval Holdings SA qui sont des sociétés affiliées de Viohalco et (iii) la société de droit luxembourgeois Eufina SA (Diatour, Alcomet, Elval et Eufina étant ci-après collectivement dénommées les « sociétés absorbées »), ont décidé de procéder à une fusion transfrontalière par laquelle Viohalco absorbera Diatour, Alcomet, Elval et Eufina, conformément à l'articles 772/1 à 772/14 du Code des Sociétés belge, à la loi grecque 3777/2009 conjointement avec la loi grecque 2190/1920 et à l'articles 261 à 276 de la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle qu'elle a été modifiée, chaque appliquée la directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés à responsabilité limitée. Viohalco et les sociétés absorbées sont des sociétés n'ayant aucune activité de production.

Les Conseils d'Administration des sociétés fusionnantes sont d'avis que la fusion transfrontalière simplifiera et rationalisera la structure des sociétés contrôlées, direct ou indirect, par Viohalco. D'une part, il permettra d'éviter des participations croisées inutiles qui existent aujourd'hui entre les sociétés fusionnantes. Les participations croisées ont trouvé leur origine dans des réorganisations intragroupe dans le passé. D'autre part, il permettra d'annuler les sous-holdings (Elval, Alcomet et Diatour). La société mère Viohalco peut reprendre une partie des fonctions des sous-holdings (c'est-à-dire la gestion des participations tenues dans des sociétés industrielles et commerciales). Grâce à la fusion, la qualité et l'efficacité du fonctionnement d'holding central se sera améliorée et les frais de surveillances et de management seront réduits. Plus important, la fusion va aider d'obtenir une structure plus transparente et compréhensible vis-à-vis les investisseurs et les marchés financiers internationaux. De plus, l'absorption d'Eufina augmentera les valeurs disponibles de Viohalco d'environ 10 million d'euros.



Introduction

Justification de la transaction

Plus précisément, le 4 décembre 2015, les cinq Conseils d'Administration ont décidé :

1. D'initier la procédure de fusion transfrontalière par absorption de les sociétés absorbées par Viohalco;
2. De procéder à l'élaboration et finalisation du projet commun de fusion transfrontalière et des rapports des Conseils d'Administration de fusion transfrontalière;
3. De reconnaître et approuver les actes préparatoires suivantes par rapport à la fusion transfrontalière: (a) la désignation de RSM Grèce S.A. en qualité de conseiller financier des sociétés fusionnantes responsable de l'évaluation des sociétés fusionnantes; et (b) la désignation par le Président du Tribunal de Commerce de Bruxelles de "Bvba De Mol, Meuldermans & Partners- Bedrijfsvisoren" en qualité d'expert commun responsable d'établir le rapport requis par l'article 772/9 §1 du Code des Sociétés belge, l'article 6 de la loi grecque 3777/2009 et l'article 266 de la loi luxembourgeoise, pour Viohalco et les sociétés absorbées;
4. D'utiliser les états financiers intermédiaires au 30 octobre 2015 comme base pour la fusion transfrontalière (date de clôture de transformation);
5. et fixer les rapports projetée d'échange d'actions; et
6. De procéder à toutes les actions et notifications requises par la loi.

Le 7 décembre 2015, les cinq Conseils d'Administration ont décidé :

1. Approuver le projet commun de fusion transfrontalière et désigner des représentants autorisés pour l'exécuter; et
2. De procéder à toutes les actions et notifications requises par la loi;

Les rapports d'échange proposés entre Viohalco et chaque des sociétés absorbées sont fixés comme suite dans le projet commun de fusion transfrontalière daté du 7 décembre 2015:

- à 1.29243192046551:1 pour Elval, c'est à dire, il est proposé que les actionnaires d'Elval échangent 1.29243192046551 actions d'Elval pour 1 nouvelle action de Viohalco;
- à 0.152485513876182:1 pour Alcomet, c'est à dire, il est proposé que les actionnaires d'Alcomet échangent 0.152485513876182 actions d'Alcomet pour 1 nouvelle action de Viohalco;
- à 0.581797828936709:1 pour Diatour, c'est à dire, il est proposé que les actionnaires de Diatour échangent 0.581797828936709 actions de Diatour pour 1 nouvelle action de Viohalco;
- à 0.0161861516792586:1 pour Eufina, c'est à dire, il est proposé que les actionnaires d'Eufina échangent 0.0161861516792586 actions d'Eufina pour 1 nouvelle action de Viohalco;

Introduction

Identification des sociétés participant à la fusion

1. La société absorbante

- Viohalco SA est une société anonyme de droit belge, ayant son siège social au 30 Avenue Marnix, 1000 Bruxelles, Belgique. La société est inscrite 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 notaire Sophie Maquet à Bruxelles le 31 mai 2013, publié aux Annexes du Moniteur belge du 14 Juin 2013.

2. Les sociétés absorbées

- Elval 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, Grèce et enregistrée au registre général commercial (G.E.M.I.) sous le numéro 000340401000,
- Diatour Management and Tourism 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, Grèce et enregistrée au registre général commercial (G.E.M.I.) sous le numéro 001400401000.
- Alcomet Copper and Aluminium 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, Grèce et enregistrée au registre général commercial (G.E.M.I.) sous le numéro 003577201000.
- Eufina SA est une société anonyme de droit luxembourgeois, ayant son siège social au Rue Adolphe 4, L-1116 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg et enregistrée au Registre de commerce et des sociétés (RCS) sous le numéro B 68.478.

Introduction

Identification des sociétés participant à la fusion

2. Les sociétés absorbées

- Elval est un holding et une filiale de Viohalco située à Grèce qui détient des participations dans des sociétés comme Elval SA, Etem Bulgaria SA, Bridgnorth Aluminium Ltd ainsi que dans quelques autres sociétés de plus petite taille.
- Diatour est une filiale de Viohalco située à Grèce qui détient des participations dans des sociétés comme Elval, Hellenic Cables, Viohalco, Corinth Pipeworks et Halcor.
- Alcomet est une filiale de Viohalco située à Grèce qui détient des participations dans des sociétés comme Elval, Hellenic Cables, Viohalco, Corinth Pipeworks, Halcor and Sovel.
- Eufina est située à Luxembourg et détient des participations dans des sociétés comme Elval, Viohalco and Halcor.

Introduction



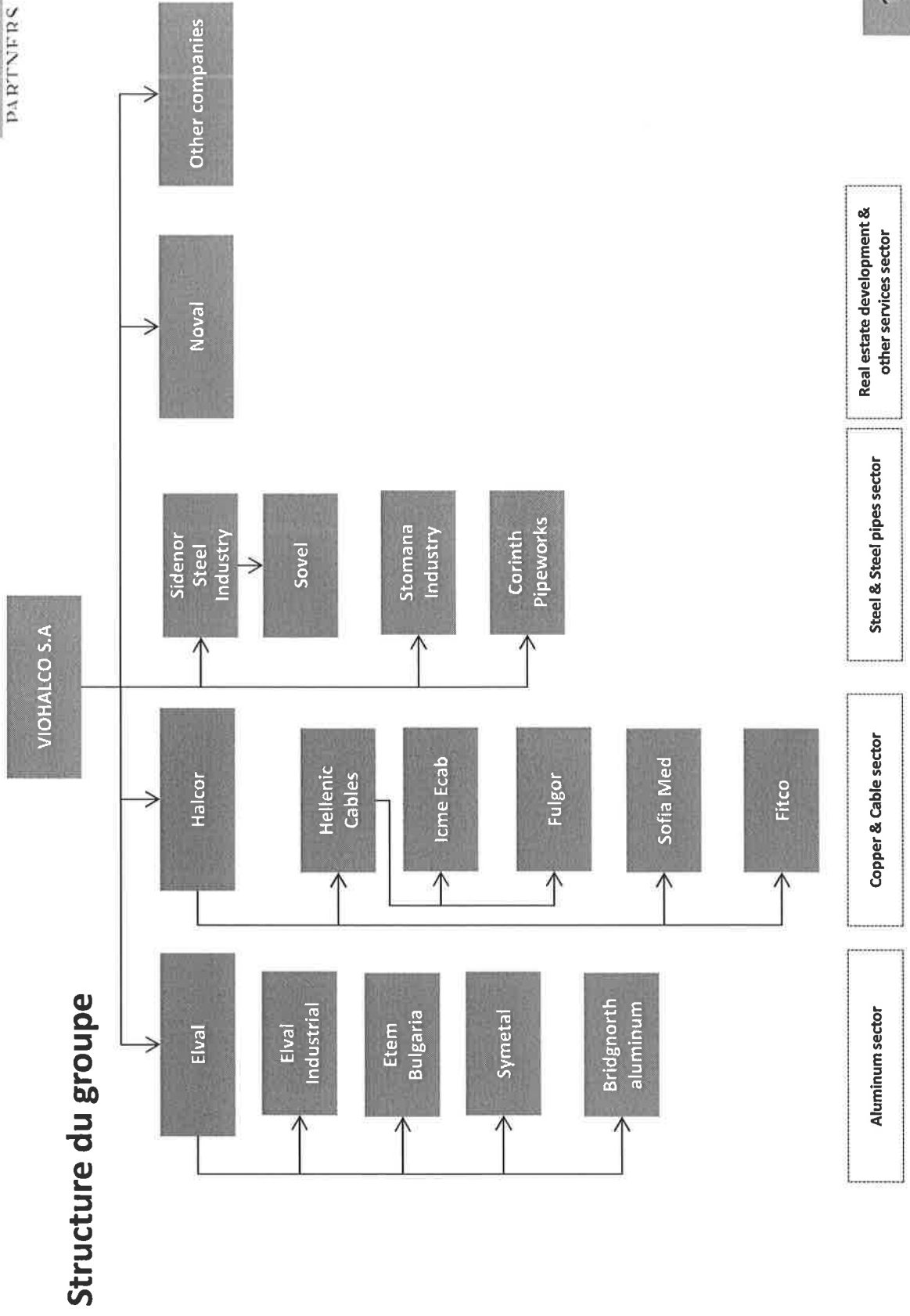
Structure du groupe

Viohalco est une société cotée en bourse (Euronext Bruxelles et Athènes Exchange : VIO), située à Bruxelles, Belgique et un holding qui détient des participations dans:

- Trois grands groupes industriels qui opèrent dans la production d'aluminium (Elval groupe) et acier et cuivre (Halcor groupe). Le groupe dispose de sites de production en Grèce, Bulgarie, Roumanie, Russie, FYROM et au Royaume-Uni;
- Noval groupe, 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 SA, Viohalco SA et Halcor SA;
- Un certain nombre de sociétés de plus petite taille;
- D'autres actifs immobilisés non-opérationnels.

Le tableau de la page suivante donne un aperçu des participations principales de Viohalco par secteur d'activité au 31 octobre 2015. Les pourcentages directs de participation dans ces différentes sociétés du groupe sont inclus dans les annexes de ce rapport.

Introduction



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 les sociétés absorbées), ont été fournis à De Mol, Meuldermans & Partners BVBA par le management et les conseillers de Viohalco.
- Les présentations des sociétés 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 1 décembre 2015 préparés par RSM Grèce SA pour le compte de Viohalco et les sociétés absorbées.
- 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, conformément à l'article 772/6 du Code des Sociétés belge, à la loi grecque 3777/2009 conjointement avec l'article 68, §2 et 69 à 77a de la loi grecque 2190/1920 et à l'article 261 à 276 de la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle qu'elle a été modifiée. Ce rapport a été préparé conformément à l'article 772/9 du Code des Sociétés belge, à l'article 6 de la loi grecque 3777/2009 et à l'article 266 de la loi luxembourgeoise

Pour ce rapport, nous avons examiné le projet commun de fusion transfrontalière daté du 7 décembre 2015 émis par les Conseils d'Administration de chaque société impliquée dans la fusion transfrontalière. Nous nous sommes assurés que les informations fournies, permettent à l'assemblée générale extraordinaire de chaque société de décider en toute connaissance des faits 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 Réviseurs d'Entreprises représenté par Mr. Benoit Van Roost. KPMG Réviseurs d'Entreprises a émis une opinion sans réserve. Aussi les états financiers intermédiaires au 30 Juin 2015 de Viohalco ont été soumis à une revue limitée par le commissaire aux comptes. Pas de remarques importantes ont été signalées par KPMG Réviseurs d'Entreprises,

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2014 d'Elval ont été audités par le commissaire aux comptes, KPMG Réviseurs d'Entreprises représenté par Mr. Nick Vouniseas. KPMG Réviseurs d'Entreprises SA a émis une opinion sans réserve.

Les états financiers au 31 décembre 2014 d'Eufina ont été audités par le commissaire aux comptes, BDO Audit représenté par Mr. Jacques Peffer. BDO Audit a émis une opinion sans réserve.

Les états financiers au 31 décembre 2014 d'Alcomet ont été audités par le commissaire aux comptes, ABACUS SA représenté par Mr. Theodoros Psaros. ABACUS SA a émis une opinion sans réserve.

Les états financiers au 31 décembre 2014 de Diatour ont été audités par le commissaire aux comptes, ABACUS SA représenté par Mr. Theodoros Psaros. ABACUS SA 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 772/9 du Code des Sociétés belge, article 71 § 1 de la loi grecque 2190/1920 et article 266 de la loi luxembourgeoise) 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 772/9 du Code des Sociétés belge, article 71 et 9 de la loi grecque 2190/1920 et article 266 de la loi luxembourgeoise).
- 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 de marché" et valorise 100% des actions du groupe Viohalco et les sociétés absorbantes.

La définition généralement acceptée de "valeur de 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 de 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 boursière moyenne

1. Flux de trésorerie actualisés

- La méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) est une méthode d'évaluation qui réduit les flux de trésorerie disponibles (FCF) projetés générés 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.
- A 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 des flux de trésorerie disponibles est plus élevé que l'impôt dû par l'entreprise sur ses revenus net imposables.

- A 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 :

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

- 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 les 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 de 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 de marché les actifs immobilisés, inventaires, autres immobilisations et provisions par exemple.
4. Méthode de la valeur boursière moyenne
 - 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 les sociétés absorbées, 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 toutes les 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.

En ce qui concerne VIOHALCO SA et ELVAL HOLDINGS SA la valeur utilisée pour déterminer le rapport d'échange est basé sur la combinaison de :

- la méthode DCF ou la méthode de l'Actif Net Réévalué, pour l'évaluation de l'investissement dans des entreprises moins importantes, (60%) et;
- la méthode de la valeur boursière moyenne (40%)

En ce qui concerne DIATOUR MANAGEMENT AND TOURISM SA, ALCOMET COPPER AND ALUMINIUM SA and EUFINA SA la valeur utilisée pour déterminer le rapport d'échange est basé sur la méthode de l'Actif Net Réévalué. La valeur comptable de leurs placements financiers a été ajustée basé sur la méthode DCF (60%) et la méthode de la valeur boursière moyenne (40%). Nous devrions également mentionner que pour les participations moins importantes de Viohalco et Elval, la méthode de l'Actif Net Réévalué a également été utilisée après avoir effectué les 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 termes 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 des 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 fusion transfrontalière des parties liées.

Méthodes d'évaluation utilisées



Methodologie 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 toutes les sociétés 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 réévaluée 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 Holdings. 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 (Elval SA, Bridgnorth, Etem BG etc.) et la valeur des capitaux propres pour les entreprises de plus petite taille.

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 qu'ICME et Fulgor.

Steel industry (précédente Sidenor Group) Les sociétés qui représentent le secteur de l'acier de Viohalco (Sidenor Steel, Stomana, Corinth Pipeworks etc.) sont maintenant des filiales directes de Viohalco après l'absorption de Sidenor holdings par Viohalco. Les valeurs de ces sociétés / groups ont été estimées suivant la méthode DCF et toute différence entre leur valeur de marché et leur valeur comptable est utilisé afin de réévaluer directement l'actif net de Viohalco.

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

Alcomet, Diatour, Eufina. Les sociétés détiennent des actions dans des sociétés cotées. La contribution de chaque société dans laquelle ils détiennent des actions (Elval, Viohalco, Halcor, etc.) a été estimée en multipliant le nombre d'actions que chacun d'eux détient dans chaque groupe ou société par la valeur, qui a été estimée pour chaque groupe ou sociétés suivant la méthode DCF. Les valeurs obtenues ont été utilisés afin de réévaluer l'actif net de chacune des sociétés Alcomet, Diatour et Eufina.

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

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 sociétés, 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 de chaque société nous a fourni les business plans / projections financières qui ont été utilisés pour l'exercice de leurs valorisations. Nous ne pouvons pas garantir le résultat de ces projections, plans stratégiques de développement et estimations. Cependant, nous confirmons que les prévisions ont été établies raisonnablement et ne présentent pas d'incohérences matérielles avec les informations en notre possession.**

En suivant cette méthode, les valeurs au 31/10/2015 des sociétés impliquées dans la fusion transfrontalière sont présentées dans le tableau suivant.

Value (€)	Minimum	Maximum
Viohalco	1.384.050.365	1.634.599.841
Eival	652.977.023	736.765.029
Alcomet	62.529.159	74.069.031
Diatour	32.797.281	39.583.793
Eufina	78.092.595	90.908.443

Méthode de la valeur boursière moyenne

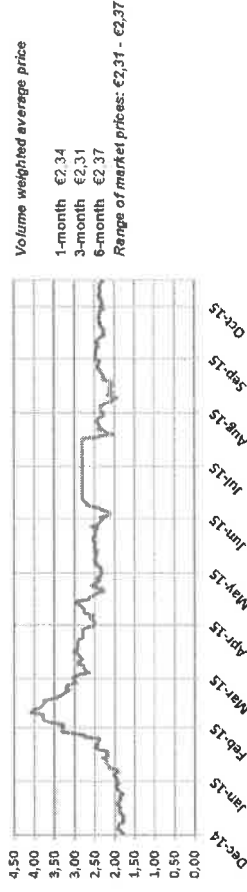


Etant donné que Viohalco et Elval sont toutes deux des sociétés cotées en bourse, Viohalco étant coté sur les marchés boursiers belges et grecs et Elval étant coté uniquement sur le marché boursier grec, une indication pertinente de leur valeur pourrait être leur valeur boursière moyenne. La valeur boursière 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 de marché.

Viohalco

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 pour Viohalco entre € 2,31 et € 2,37.

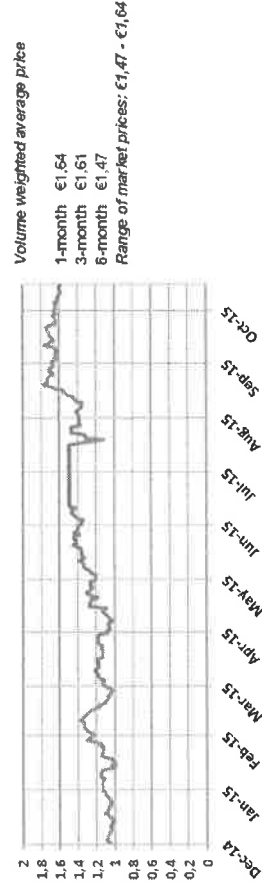
Dès lors, en suivant la méthode de l'évolution des valeurs boursières, la valeur de Viohalco se situe entre € 538.610.332 et € 552.600.211.



Elval

En suivant la même méthode pour Elval et 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 € 1,47 et € 1,64.

Dès lors, en suivant la méthode de l'évolution des valeurs boursières, la valeur d'Elval se situe entre € 184.576.525 et € 205.922.110.

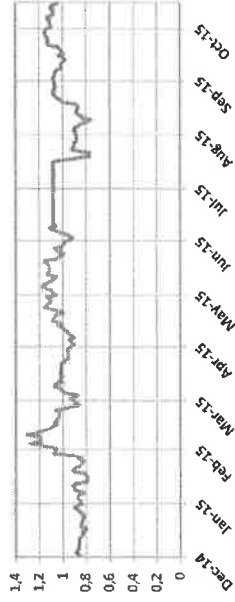


Méthode de la valeur boursière moyenne



Corinth Pipeworks

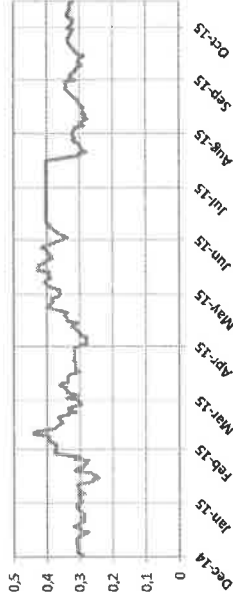
Basé sur l'analyse de l'évolution des prix par action lors des 6 derniers mois, nous pouvons déterminer une fourchette de prix du marché applicable pour Corinth Pipeworks entre € 1,01 et € 1,10.



Dès lors, en suivant la méthode de l'évolution des valeurs boursières, la valeur de Corinth Pipeworks se situe entre € 125.411.903 et € 136.587.221.

Halcor

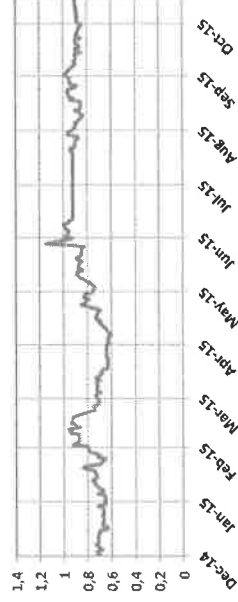
Basé sur l'analyse de l'évolution des prix par action lors des 6 derniers mois, nous pouvons déterminer une fourchette de prix du marché applicable pour Halcor entre € 0,31 et € 0,37.



Dès lors, en suivant la méthode de l'évolution des valeurs boursières, la valeur de Halcor se situe entre € 31.396.684 et € 37.473.462.

Hellenic Cables

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 pour Hellenic Cables entre € 0,88 and € 0,90.



Dès lors, en suivant la méthode de l'évolution des valeurs boursières, la valeur de Hellenic Cables se situe entre € 26.000.797 et € 26.591.724.

Pondération des méthodes d'évaluation



Les sociétés qui fusionnent ont été valorisées suivant l'application des méthodes (a) du DCF / Actif net réévalué (le cas échéant) et (b) la méthode de la valeur boursière moyenne 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 boursière moyenne (40%), nous obtenons les fourchettes de valeur suivantes pour les sociétés qui fusionnent:

- **Le prix de Viohalco se situe entre € 1.045.874.352 et € 1.201.799.989.** Le prix de l'action se situe entre € 4,49 et € 5,15.
- **Le prix d'Elval se situe entre € 465.616.824 et € 524.4287.861.** Le prix de l'action se situe entre € 3,71 et € 4,18.
- **Le prix de Diatour se situe entre € 24.892.633 et € 29.237.373.** Le prix de l'action se situe entre € 7,95 et € 9,34.

VALUATION OF VIOHALCO			
Valuation Method	Weight	Minimum	Maximum
1. DCF / Adjusted Net Asset Value	60%	1.384.050.365	1.634.599.841
2. Market Capitalization	40%	538.610.332	552.600.211
Weighted Average	100%	1.045.874.352	1.201.799.989

VALUATION OF ELVAL			
Valuation Method	Weight	Minimum	Maximum
1. DCF / Adjusted Net Asset Value	60%	5,94	7,01
2. Market Capitalization	40%	2,31	2,37
Weighted Average	100%	4,49	5,15

VALUATION OF ELVAL			
Valuation Method	Weight	Minimum	Maximum
1. DCF / Adjusted Net Asset Value	60%	652.977.023	736.765.029
2. Market Capitalization	40%	184.576.525	205.922.110
Weighted Average	100%	465.616.824	524.427.861

VALUATION OF DIATOUR			
Valuation Method	Weight	Minimum	Maximum
1. DCF / Adjusted Net Asset Value	60%	5,20	5,87
2. Market Capitalization	40%	1,47	1,64
Weighted Average	100%	3,71	4,18

VALUATION OF DIATOUR			
Valuation Method	Weight	Minimum	Maximum
1. DCF / Adjusted Net Asset Value	60%	32.797.281	39.583.793
2. Stock Market Analysis	40%	13.035.663	13.717.743
Weighted Average	100%	24.892.633	29.237.373

VALUATION OF DIATOUR			
Valuation Method	Weight	Minimum	Maximum
1. DCF / Adjusted Net Asset Value	60%	10,48	12,65
2. Stock Market Analysis	40%	4,16	4,38
Weighted Average	100%	7,95	9,34

Pondération des méthodes d'évaluation



Les sociétés qui fusionnent ont été valorisées suivant l'application des méthodes (a) du DCF / Actif net réévalué (le cas échéant) et (b) la méthode de la valeur boursière moyenne 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 boursière moyenne (40%), nous obtenons les fourchettes de valeur suivantes pour les sociétés qui fusionnent:

- **Le prix d'Alcomet se situe entre € 48.113.214 et € 55.676.796.** Le prix de l'action se situe entre € 30,79 et € 35,63.
- **Le prix d'Eufina se situe entre € 60.593.815 et € 68.686.104.** Le prix de l'action se situe entre € 284,28 et € 322,24.

VALUATION OF ALCOMET

Valuation Method	Weight	Minimum	Maximum
1. DCF / Adjusted Net Asset Value	60%	62.529.159	74.069.031
2. Stock Market Analysis	40%	26.489.296	28.088.444
Weighted Average	100%	48.113.214	55.676.796

Valuation Method

Weight	Minimum	Maximum
60%	40,01	47,40
40%	16,95	17,97
100%	30,79	35,63

VALUATION OF EUFINA

Valuation Method	Weight	Minimum	Maximum
1. DCF / Adjusted Net Asset Value	60%	78.092.595	90.908.443
2. Stock Market Analysis	40%	34.345.644	35.352.596
Weighted Average	100%	60.593.815	68.686.104

Valuation Method

Weight	Minimum	Maximum
60%	366,37	426,50
40%	161,13	165,86
100%	284,28	322,24

4

Rapport d'échange des actions

Détermination du rapport d'échange des actions



Le capital de Viohalco s'élève à € 117.665.854,70 divisé en 233.164.646 actions sans valeur nominale. Le capital d'Elval s'élève à € 40.179.923,84 divisé en 125.562.262 actions avec une valeur nominale de € 0,32 chacune. Le capital de Diatour s'élève à € 18.937.710 divisé en 3.130.200 actions avec une valeur nominale de € 6,05 chacune. Le capital d'Alcomet s'élève à € 4.594.485 divisé en 1.562.750 actions avec une valeur nominale de € 2,94 chacune. Le capital d'Eufina s'élève à € 13.641.728 divisé en 213.152 actions sans valeur nominale.

Basé sur la fourchette de valeurs de Viohalco, Elval, Diatour, Alcomet et Eufina et en prenant en considération le nombre d'action de chaque société, le rapport d'échange sont les suivants:

- a. En ce qui concerne Elval, le rapport d'échange proposé se situe entre 1,07 et 1,39, c'est à dire, il est proposé que les actionnaires d'Elval échangent entre 1,07 et 1,39 actions d'Elval pour 1 nouvelle action de Viohalco;
- b. En ce qui concerne Diatour, le rapport d'échange proposé se situe entre 0,48 et 0,65, c'est à dire, il est proposé que les actionnaires de Diatour échangent entre 0,48 et 0,65 actions de Diatour pour 1 nouvelle action de Viohalco;
- c. En ce qui concerne Alcomet, le rapport d'échange proposé se situe entre 0,13 et 0,17, c'est à dire, il est proposé que les actionnaires d'Alcomet échangent entre 0,13 et 0,17 actions d'Alcomet pour 1 nouvelle action de Viohalco;
- d. En ce qui concerne Eufina, le rapport d'échange proposé se situe entre 0,014 et 0,018, c'est à dire, il est proposé que les actionnaires d'Eufina échangent entre 0,014 et 0,018 actions d'Eufina pour 1 nouvelle action de Viohalco;

Détermination du rapport d'échange des actions



Les Conseils d'Administration de Viohalco et les sociétés absorbées se sont mis d'accord de fixer le rapport d'échange des actions suivant les méthodes décrites dans ce rapport. Les rapports d'échange proposés sont fixés par les conseils d'administration de Viohalco et les sociétés absorbées:

- à 1.29243192046551:1 pour Elval, c'est à dire, il est proposé que les actionnaires d'Elval échantent 1.29243192046551 actions d'Elval pour 1 nouvelle action de Viohalco;
- à 0.152485513876182:1 pour Alcomet, c'est à dire, il est proposé que les actionnaires d'Alcomet échantent 0.152485513876182 actions d'Alcomet pour 1 nouvelle action de Viohalco;
- à 0.581797828936709:1 pour Diatour, c'est-à-dire, il est proposé que les actionnaires de Diatour échantent 0.581797828936709 actions de Diatour pour 1 nouvelle action de Viohalco;
- à 0.0161861516792586:1 pour Eufina, c'est-à-dire, il est proposé que les actionnaires d'Eufina échantent 0.0161861516792586 actions d'Eufina pour 1 nouvelle action de Viohalco;

5

Conclusion

Conclusion

L'opération projetée consiste en une fusion transfrontalière par laquelle il est envisagé que Viohalco SA, une société de droit belge (« Viohalco ») absorbera les sociétés suivantes :

Diatour Management and Tourism SA, une société de droit grec (“**Diatour**”);
Alcomet Copper and Aluminium SA, une société de droit grec (“**Alcomet**”);
Elval Holdings SA, une société de droit grec (“**Elval**”); et
Eufina SA, une société de droit luxembourgeois (“**Eufina**”).

Nous avons établi le présent rapport en tant qu'expert commun nommé par le Président du Tribunal de Commerce de Bruxelles dans le cadre de la fusion transfrontalière, conformément à l'article 772/9 du Code des Sociétés belge, à l'article 6 de la loi grecque 3777/2009 et à l'article 266 de la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle qu'elle a été modifiée (la « **Loi Luxembourgeoise** »). Ce rapport ne peut pas être utilisé à d'autres fins.

S'agissant de Viohalco et d'Elval, la valeur utilisée pour déterminer le rapport d'échange est basé sur une combinaison de la méthode des flux de trésorerie actualisés (*DCF*) (pondérée à 60%) et la méthode de la valeur boursière moyenne (*Stock Market Analysis Method*) (pondérée à 40%), qui ont été prises en compte afin de réévaluer la valeur d'actif net de Viohalco et d'Elval en prenant en considération la valeur de marché de leurs participations. La méthode de l'actif net réévalué (*Adjusted Net Asset Value Method*) est utilisée comme un substitut à la méthode des flux de trésorerie actualisés (*DCF*) pour les investissements dans les sociétés de plus petite taille, tandis que des rapports d'évaluateurs immobiliers qualifiés sont utilisés comme substitut en vue de déterminer la valeur des biens immobiliers qui ne sont pas utilisés pour la production.

En ce qui concerne la valorisation de Diatour, Alcomet et Eufina et la détermination des rapports d'échange d'actions respectifs, le fait que ces sociétés détiennent principalement des participations dans des sociétés cotées a été pris en considération. Les valeurs de marché de ces participations, qui ont été utilisées en vue de réévaluer la valeur d'actif net de respectivement Diatour, Alcomet et Eufina, ont été estimées en appliquant la méthode des flux de trésorerie actualisés (*DCF*) (pondérée à 60%) et la valeur boursière moyenne (*Stock Market Analysis Method*) (pondérée à 40%).

La méthode des flux de trésorerie actualisés (*DCF*) est, par nature, basée sur des projections, des plans stratégiques de développement et des estimations. Nous ne pouvons pas garantir le résultat de ces projections, plans stratégiques de développement et estimations. Cependant, nous confirmons que les prévisions ont été établies raisonnablement et ne présentent pas d'incohérences matérielles avec les informations en notre possession.

Conclusion

L'opération projetée consiste en une fusion transfrontalière par laquelle il est envisagé que Viohalco SA, une société de droit belge (« Viohalco ») absorbera les sociétés suivantes :

Diatour Management and Tourism SA, une société de droit grec ("Diatour");
Alcomet Copper and Aluminium SA, une société de droit grec ("Alcomet");
Eival Holdings SA, une société de droit grec ("Eival"); et
Eufina SA, une société de droit luxembourgeois ("Eufina").

Nous avons établi le présent rapport en tant qu'expert commun nommé par le Président du Tribunal de Commerce de Bruxelles dans le cadre de la fusion transfrontalière, conformément à l'article 772/9 du Code des Sociétés belge, à l'article 6 de la loi grecque 3777/2009 et à l'article 266 de la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle qu'elle a été modifiée (la « **Loi Luxembourgeoise** »). Ce rapport ne peut pas être utilisé à d'autres fins.

S'agissant de Viohalco et d'Eival, la valeur utilisée pour déterminer le rapport d'échange est basé sur une combinaison de la méthode des flux de trésorerie actualisés (*DCF*) (pondérée à 60%) et la méthode de la valeur boursière moyenne (*Stock Market Analysis Method*) (pondérée à 40%), qui ont été prises en compte afin de réévaluer la valeur d'actif net de Viohalco et d'Eival en prenant en considération la valeur de marché de leurs participations. La méthode de l'actif net réévalué (*Adjusted Net Asset Value Method*) est utilisée comme un substitut à la méthode des flux de trésorerie actualisés (*DCF*) pour les investissements dans les sociétés de plus petite taille, tandis que des rapports d'évaluateurs immobiliers qualifiés sont utilisés comme substitut en vue de déterminer la valeur des biens immobiliers qui ne sont pas utilisés pour la production.

En ce qui concerne la valorisation de Diatour, Alcomet et Eufina et la détermination des rapports d'échange d'actions respectifs, le fait que ces sociétés détiennent principalement des participations dans des sociétés cotées a été pris en considération. Les valeurs de marché de ces participations, qui ont été utilisées en vue de réévaluer la valeur d'actif net de respectivement Diatour, Alcomet et Eufina, ont été estimées en appliquant la méthode des flux de trésorerie actualisés (*DCF*) (pondérée à 60%) et la valeur boursière moyenne (*Stock Market Analysis Method*) (pondérée à 40%).

La méthode des flux de trésorerie actualisés (*DCF*) est, par nature, basée sur des projections, des plans stratégiques de développement et des estimations. Nous ne pouvons pas garantir le résultat de ces projections, plans stratégiques de développement et estimations. Cependant, nous confirmons que les prévisions ont été établies raisonnablement et ne présentent pas d'incohérences matérielles avec les informations en notre possession.

Conclusion

Ces méthodes tiennent compte des spécificités des sociétés impliquées dans la fusion transfrontalière.

Sur la base de ces méthodes de valorisation, les rapports d'échange proposés ont été déterminés comme suit :

- 1 action de Viohalco contre 1,29243192046551 actions d'Elval;
- 1 action de Viohalco contre 0,581797828936709 actions de Diatour;
- 1 action de Viohalco contre 0,152485513876182 actions d'Alcomet; et
- 1 action de Viohalco contre 0,0161861516792586 actions d'Eufina.

D'un point de vue comptable, toutes les transactions de Diatour, Alcomet, Elval et Eufina seront considérées comme étant effectuées pour le compte de Viohalco à partir du 1^{er} novembre 2015.

En conclusion de nos travaux effectués conformément aux normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et qui sont décrits ci-dessus dans notre rapport, nous attestons que :

Dans notre opinion :

- Les rapports d'échange entre les actions de les sociétés absorbées et les actions de la société absorbante sont pertinents et raisonnables ;
- Les méthodes de valorisations suivies et l'importance relative donnée aux différentes méthodes sont appropriées pour la fusion projetée et consistantes avec les fusions préalables dans le groupe;
- Aucune difficulté particulière de valorisation ne s'est présentée ;
- La valeur de Viohalco s'élève à € 1.185.928.378,32, la valeur d'Elval s'élève à € 494.136.820,340927, la valeur de Diatour s'élève à € 27.365.018,8678341, la valeur d'Alcomet s'élève à € 52.126.273,8141442 et la valeur d'Eufina s'élève à € 66.979.448,493576.
- Le projet commun de fusion transfrontalière du 7 décembre 2015 contient les informations requises par la loi.

Nous n'avons pas connaissance d'événements postérieurs à la date à laquelle le projet commun de fusion a été approuvé, susceptibles de modifier le rapport d'échange.

Booms, 16 décembre 2015



SPRL De Mol, Meuldermans & Partners Bedrijfsrevisoren

Représenté par Kris Meuldermans

Réviseur d'entreprises

Vrijheidstraat 91, 2850 Boom, Belgique

6

Annexes

Annexes



6.1 Viohalco group: aperçu détaillé de l'actionnariat

Elval Industrial	Sidenor Steel Industry	Holding	Holding
SYMETAL SA	Sovel	100.00%	35.99%
DIA.VI.PE.T.HIV.S.A.	ERLIKON WIRE PROCESSING S.A.	13.85%	98.45%
VIOMAL SA	AEIFOROS S.A.	50.00%	90.00%
ELVAL COLOUR SA	PROSAL S.A.	100.00%	100.00%
CCS SA	ETIL S.A.	99.44%	69.98%
ANOXAL SA	DOJRAN STEEL LLCOP	100.00%	100.00%
ANAMET SA	PRAKSYS S.A.	26.67%	61.00%
DIAPEM COMMERCIAL SA	SIDERAL SHPK	33.33%	99.45%
VEPAL	SIDEROM STEEL SLR	100.00%	100.00%
ELKEME SA	SIDMA SA	67.50%	6.53%
AFSEL SA	DIAPEM SA	50.00%	33.35%
FIN. ASSETS AV. FOR SALE	METALOURGIA ATTIKIS SA	100.00%	50.00%
REAL ESTATE INVESTMENTS	DOMOPLEX LTD	100.00%	45.00%
ALURAME SPA	TERPO METALL AG	12.50%	13.86%
PANELCO	ANAMET	6.00%	16.67%
EVETAM	ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΠΑΡΚΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ	0.23%	3.94%
METAL AGENCIES LTD	AWM SPA	25.00%	34.00%
	FIN. ASSETS AV. FOR SALE		100.00%
	Sovel		Holding
	ERLIKON WIRE PROCESSING S.A.		0.64%
	VET S.A.		100.00%
	SIDMA SA		28.21%
	BIODIESEL SA		25.00%
	FIN. ASSETS AV. FOR SALE		100.00%
	Noval		Holding
	SANITAS		17.86%
	ATTIKI		25.00%
	REAL ESTATE ASSETS		100.00%
	FIN. ASSETS AV. FOR SALE		100.00%
	Alcomet		Holding
	ELVAL HOLDINGS		3.45%
	HELLENIC CABLES		0.01%
	VIOHALCO		0.70%
	CORINTH PIPEWORKS		4.19%
	HALCOR		4.86%
	SOVEL		1.92%
	Diatour		Holding
	ELVAL HOLDINGS		0.82%
	HELLENIC CABLES		0.99%
	VIOHALCO		0.68%
	CORINTH PIPEWORKS		1.93%
	HALCOR		3.13%
	Eufina		Holding
	ELVAL HOLDINGS		1.65%
	VIOHALCO		3.86%
	HALCOR		1.87%

Annexes



6.2 Les états financiers de VIOHALCO au 31/10/2015

VIOHALCO SA
IFRS STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
AS AT 31 OCTOBER 2015

<i>Amounts in EUR</i>	
ASSETS	EQUITY
Non-current assets	Equity
Property, plant and equipment	Share capital
Intangible assets and goodwill	Share premium
Investment property	Other reserves
Investments in subsidiary companies	Retained earnings
Other investments	Total equity
Trade and other receivables	
Current assets	LIABILITIES
Trade and other receivables	Non-current liabilities
Other investments	Employee benefits
Income tax receivables	Deferred tax liabilities
Cash and cash equivalents	
Total assets	Current liabilities
	Trade and other payables
	Current tax liabilities
	Total liabilities
	Total equity and liabilities

Annexes

6.3 Les états financiers d'ELVAL au 31/10/2015

ELVAL HOLDINGS S.A.
IFRS STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
AS AT 31 OCTOBER 2015

<i>Amounts in EUR</i>			
ASSETS		EQUITY	
Non-current assets		Equity	
Property, plant and equipment	20.580	Share capital	40.179.924
Intangible assets and goodwill	125.381	Share premium	168.212.806
Investment property	14.612.596	Other reserves	36.053.561
Investments in subsidiary companies	469.106.234	Retained earnings	263.354.340
Other investments	87.580	Total equity	507.800.630
Trade and other receivables	93.225		
Deferred tax assets	2.322.904	LIABILITIES	
	486.368.500	Non-current liabilities	
Current assets		Employee benefits	834.069
Inventories	5.594.112	Provisions	870.000
Trade and other receivables	34.567.317		1.704.069
Income & other tax receivables	4.285.922	Current liabilities	
Cash and cash equivalents	1.305.404	Trade and other payables	11.843.557
	45.752.756	Current tax liabilities	10.773.000
Total assets	532.121.256	Total liabilities	22.616.557
		Total equity and liabilities	24.320.626
			532.121.256

Annexes



6.4 Les états financiers de DIATOUR au 31/10/2015

DIATOUR S.A IFRS STATEMENT OF FINANCIAL POSITION AS AT 31 OCTOBER 2015

<i>Amounts in EUR</i>	
ASSETS	EQUITY
Non-current assets	Share capital 18.937.710
Property, plant and equipment 371.504	Share premium 4.780.483
Deferred tax assets 3.383.020	Other reserves -989.600
	Retained earnings -9.491.196
Current assets	<u>Total equity 13.239.397</u>
Other investments 9.022.499	
Income tax receivables 774	LIABILITIES
Cash and cash equivalents 461.976	Current liabilities
	Trade and other payables 2.375
<u>Total assets 9.485.249</u>	<u>2.375</u>
	<u>2.375</u>
	<u>Total liabilities and liabilities 13.239.772</u>

Annexes



6.5 Les états financiers d'ALCOMET au 31/10/2015

ALCOMET SA IFRS STATEMENT OF FINANCIAL POSITION AS AT 31 OCTOBER 2015

<i>Amounts in EUR</i>	
ASSETS	
Non-current assets	
Deferred tax assets	<u>7.859.735</u>
	<u>7.859.735</u>
Current assets	
Trade and other receivables	357
Other investments	19.929.377
Cash and cash equivalents	<u>117.976</u>
	<u>20.047.710</u>
Total assets	<u>27.907.445</u>
EQUITY	
Equity	4.594.485
Share capital	42.260.049
Share premium	-8.122.258
Other reserves	-10.827.045
Retained earnings	<u>27.905.231</u>
Total equity	<u>27.905.231</u>
LIABILITIES	
Current liabilities	
Trade and other payables	<u>2.214</u>
	<u>2.214</u>
Total liabilities	<u>2.214</u>
Total equity and liabilities	<u>27.907.445</u>

Annexes

6.6 Les états financiers d'EUFINA au 31/10/2015

EUFINA S.A.

LUX GAAP STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
AS AT 31 OCTOBER 2015

<i>Amount in EUR</i>	31/10/2015	31/10/2014
ASSETS		
C. Fixed assets		
iii. Financial fixed assets	23,923,816.31	23,923,816.31
D. Current assets		
IV. Cash at bank, cash in postal cheque accounts, cheques and cash in hand	10,011,526.88	10,011,526.88
E. Prepayments	4,574.17	
TOTAL (ASSETS)	33,939,917.36	
LIABILITIES		
A. Capital and reserves		
i. Subscribed capital		13,641,728.00
ii. Share premium and similar premiums		13,578,534.13
IV. Reserves		364,179.20
V. Profit or loss brought forward		5,786,124.15
VI. Profit or loss for the financial year		450,210.77
		<u>33,820,776.25</u>
D. Non subordinated debts		
a) becoming due and payable within one year		119,141.11
		<u>119,141.11</u>
TOTAL (LIABILITIES)		33,939,917.36