



*Licentiaat TEW*

*MBA*

*Bedrijfsrevisor – Réviseur d'entreprises*

**Aux actionnaires de**

- **VIOHALCO SA**
- **VIOHALCO Hellenic Copper and Aluminium Industry SA**

*Lid IBR – Membre IRE*

*Lid Institute of  
Internal Auditors*

**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**  
**VIOHALCO Hellenic Copper and Aluminium Industry SA**  
**en vertu**  
**de l'article 772/9 du Code belge des Sociétés**  
**et de l'article 6 de la loi grecque codifié 3777/2009**



**TABLE DES MATIERES**

<b>1. IDENTIFICATION DE L'OPERATION</b>	<b>2</b>
1.1. Description de la mission	2
1.2. Projet de fusion	2
1.3. Rapports spéciaux des Organes de Gestion	2
1.4. Identification des sociétés participant à la fusion	3
1.4.1. Société absorbante	3
1.4.2. Société absorbée	4
1.5. Situations patrimoniales	6
1.5.1. La situation patrimoniale de la société absorbante	6
1.5.2. La situation patrimoniale sur base non-consolidée	7
1.5.3. La situation patrimoniale de la société absorbée	8
1.6. Description et objectifs de l'opération	10
1.6.1. Description de l'opération	10
1.6.2. Objectifs	10
1.7. Conséquences de la fusion transfrontalière	10
1.8. Méthodes d'évaluation utilisées	11
1.9. Contrôles effectués	11
<b>2. METHODES D'EVALUATION ET APPRECIATION</b>	<b>13</b>
2.1. Méthodes d'évaluation suivies	13
<b>3. VALORISATION DES SOCIETES A FUSIONNER</b>	<b>18</b>
3.1.1. Méthode du Discounted Cash Flow	18
3.1.2. Méthode de la valeur moyenne boursière	19
<b>4. Détermination du rapport d'échange</b>	<b>20</b>
<b>5. CONCLUSION</b>	<b>21</b>



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

## 1. IDENTIFICATION DE L'OPERATION

### 1.1. *Description de la mission*

En exécution de 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 Tribunal de Commerce de Bruxelles et par les Conseils d'Administration de **VIOHALCO SA** (constituée sous la dénomination ERASMUS INTERNATIONAL SA) et la SA **VIOHALCO Hellenic Copper and Aluminium Industry** (ci-après nommée VIOHALCO Hellenic), afin d'établir un rapport commun sur le projet de fusion transfrontalière par les conseil d'administration des sociétés à fusionner.

### 1.2. *Projet de fusion*

Conformément aux dispositions de l'article 772/11 du Code belge des Sociétés, les conseils d'administration vont proposer prochainement, à une Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires de chaque société concernée, l'opération de fusion par absorption la SA **VIOHALCO Hellenic** par de la SA **VIOHALCO**.

Les organes de gestion des sociétés concernées ont établi le projet de fusion par absorption prévu par l'article 772/6 du Code des Sociétés en date du 16 septembre 2013 et par l'article 3 de la loi grecque 3777/2009.

Simultanément au projet de fusion décrit dans ce rapport, le conseil d'administration de VIOHALCO SA a rédigé un projet de fusion par absorption de COFIDIN SA de droit belge. COFIDIN SA a absorbé récemment les sociétés International Trade SA, Cofidin Treasury Center SA, COFIDILUX SA de droit luxembourgeois et COFIALCO SA de droit luxembourgeois. Cette première fusion par absorption des filiales a pour effet rétroactif comptable la date du 1<sup>er</sup> juillet 2013 et a été constatée par acte authentique le 8 août 2013, après que les cinq actes de fusion ont été passés.

### 1.3. *Rapports spéciaux des Organes de Gestion*

En vertu de l'article 772/8 du Code belge des Sociétés et l'article 5 de la loi grecque 3777/2009, l'organe de gestion de chaque société concernée a établi un rapport spécial qui expose la situation patrimoniale des sociétés appelées à fusionner et qui explique et justifie, du point de vue juridique et économique, l'opportunité, les conditions, les modalités et les conséquences de la fusion, 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.

Nous avons pris connaissance des différents projets de rapports spéciaux des Organes de gestion.



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

#### **1.4. Identification des sociétés participant à la fusion**

Il ressort du projet de fusion transfrontalière et des rapports émis par les différents organes de gestion que les sociétés participant à la fusion sont respectivement :

##### **1.4.1. Société absorbante**

###### ***Siège social***

La société anonyme de droit Belge **VIOHALCO SA** ayant son siège social à 1000 Bruxelles, Avenue Marnix 30 est immatriculée à la banque Carrefour des Entreprises sous le n° BE 0534.941.439.

###### ***Actes consécutifs***

La **SA VIOHALCO** (BE 0534.941.439) a été fondée sous le nom de **SA ERASMUS INTERNATIONAL** suivant acte reçu par le Notaire Sophie Maquet Notaire associé à Bruxelles le 31 mai 2013, publié aux annexes du Moniteur belge du 16 juin sous le numéro 13089976.

###### ***Objet social***

Les statuts de la Société Absorbante seront modifiés avant le 31 Octobre 2013 et avant la réalisation de la fusion transfrontalière. À la suite de ces modifications, l'article 2 des statuts sera comme suit:

«2.1 *L'objet social de la société est:*

*(a) de détenir des participations dans toutes sociétés ou entités, belge ou étrangère, d'acquérir par achat, souscription ou de toute autre manière et le transfert par vente, échange ou autrement, ces participations, et de gérer ces participations, et*

*(b) de financer des sociétés ou entités dans lesquelles elle détient une participation, notamment par l'octroi de prêts, sûretés, garanties ou de toute autre manière.*

*2.2 La société peut effectuer toutes opérations commerciales, industrielles, financières, immobilières ou de propriété intellectuelle, faire un investissement, acquisition ou cession, ou effectuer toute autre activité, qu'elle juge utiles à la réalisation de cet objectif, en Belgique et dans toute autre pays. »*



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

### **Capital**

Le capital social de la société est fixé à 61.500 EUR représenté par 615 actions sans désignation de valeur nominale.

Les projets de fusion stipulent que la SA VIOHALCO va remplacer les 615 actions en 10.865 actions sans valeur nominale.

### **Conseil d'administration**

Le Conseil d'Administration se compose comme suit:

- Administrateur et président :  
M. Jacques Moulaert, Quartier du Tailleur de Pierre 2 , 1380 Lasne,
- Administrateur et sous-président :  
Le Comte Jean-Jacques de Launoit, rue du Cocq 33, 1380 Lasne.

### **Actionnaires**

A l'heure actuelle, le livre d'actionnaires de la SA VIOHALCO mentionne les actionnaires suivants

- VIOHALCO Hellenic	398	64,72 %
- FERRYLAND HOLDING	216	35,12 %
- Comte Jean-Jacques de Launoit	1	0,16 %
	615	

## **1.4.2. Société absorbée**

### **Siège social**

La société anonyme de droit grecque **VIOHALCO Hellenic** ayant son siège social à Athens, Mesogeion Ave. 2-4 est immatriculée sous le n° 231201000 G.E.M.I.

### **Actes consécutifs**

La société a été fondée en 1937, publié aux annexes du Moniteur de Sociétés Anonymes en Grèce sous le numéro 271/9-8-1937. Les statuts que nous avons à notre disposition sont coordonnés à la suite de l'assemblée générale des actionnaires du 27 juin 2007.



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

**L'objet social :**

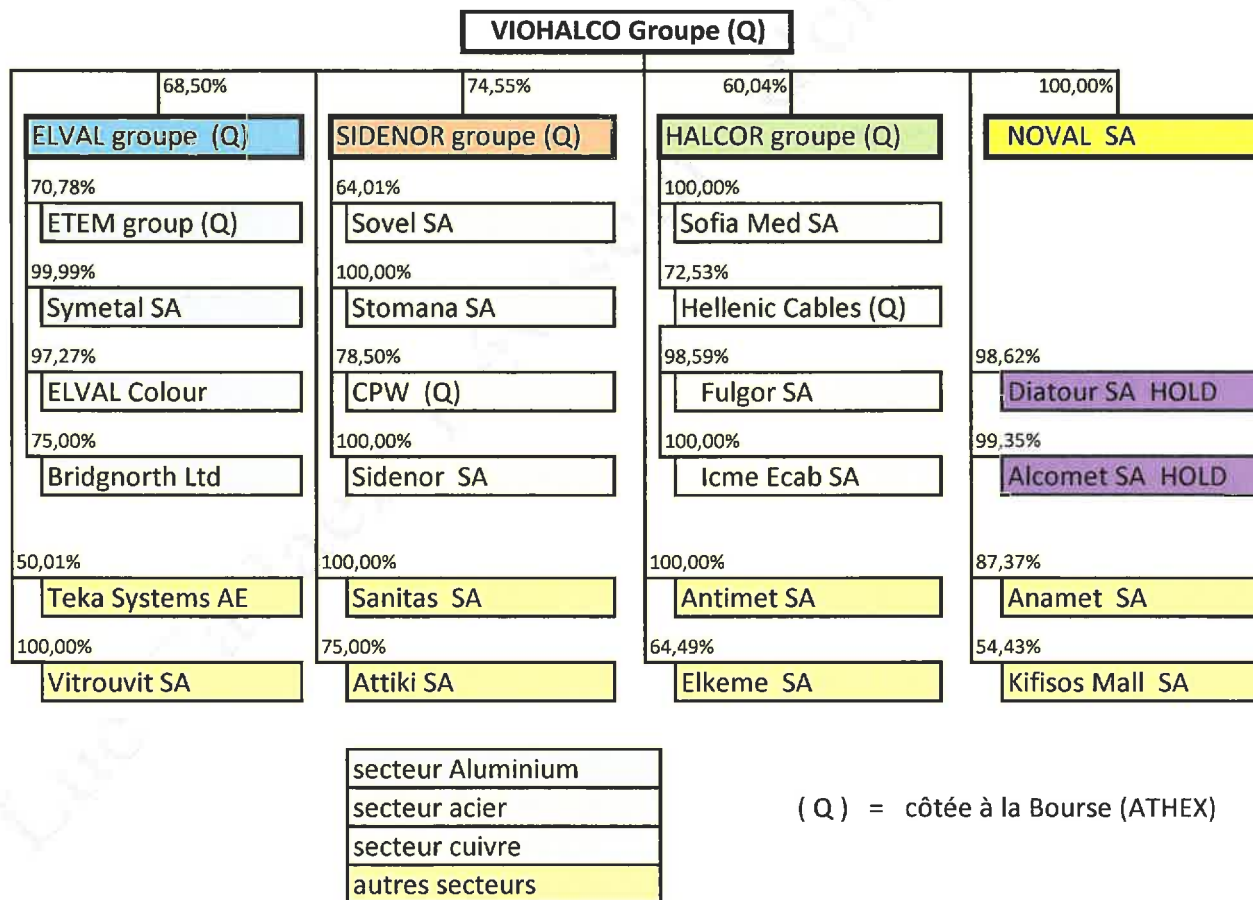
L'objet social de la société est :

- la production et le processus de n'importe quel métal
- la fabrication de tout type de leurs produits, des conducteurs et des câbles électriques.
- La participation dans d'autres sociétés de tout statut ou activité financière, semblables ou différents de ce qui précède, en Grèce et à l'étranger.

**Capital**

Le capital social de la société est fixé à 59.842.227,30 EUR représenté par 199.474.091 actions avec une valeur nominale de 0,30 EUR.

**Structure du groupe**





Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

## 1.5. Situations patrimoniales

### 1.5.1. La situation patrimoniale de la société absorbante

La situation patrimoniale de VIOHALCO SA sur la base de l'état comptable intermédiaire au 30 juin 2013 s'établit comme suit :

	IFRS	30/06/2013
<b>ASSETS</b>		
Frais de constitution		0,00
Valuers disponibles		61.500,00
		<b>61.500,00</b>
<b>PASSIF</b>		
Capital souscrit		61.500,00
Résultat de la période clôturée 30 juin 2013		-1.853,00
Dettes commerciales < 1 an		1.853,00
		<b>61.500,00</b>

Sur la base de l'état comptable intermédiaire arrêté au 30 juin 2013, l'avoir social de la SA VIOHALCO s'élève à **EUR 59.647,00**.



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

**1.5.2. La situation patrimoniale sur base non-consolidée**

Conformément à l'article 71 § 2 de la loi grecque 2190/1920, la valeur des actifs et passifs apportés par VIOHALCO Hellenic à VIOHALCO SA sur la base des états financiers statutaires au 30 juin 2013 sont:

montants en EUR	30/06/2013	31/12/2012
<b>ACTIF</b>		
Actifs immobilisés		
Immobilités corporelles opérationnelles	52.266	65.834
Investissements dans l'immobilier	138.544.674	139.551.265
Entreprises liées	769.260.976	769.391.101
Actifs financiers disponibles à la vente	27.022.360	27.016.789
Autres créances	6.693	6.693
Actifs différés		
	<u>934.886.969</u>	<u>936.031.682</u>
Actifs circulants		
Stocks		
Créances commerciales et autres	7.323.711	5.813.250
Placements de trésorerie	3.517.356	
Impôts payés d'avance		
Valeurs disponibles	9.151.509	12.599.039
Actifs financiers disponibles à la vente		
	<u>19.992.576</u>	<u>18.412.289</u>
<b>ACTIF</b>	<b><u>954.879.545</u></b>	<b><u>954.443.971</u></b>
<b>PASSIF</b>		
Capitaux Propres		
Capital souscrit	59.842.227	59.842.227
Primes d'émission	411.618.152	411.618.152
Autres réserves	95.497.629	95.501.170
Résultats reportés	368.491.265	372.923.343
	<u>935.449.273</u>	<u>939.884.892</u>
Dettes		
Dettes à plus d'un an		
Emprunts		
Dettes de location-financement		
Pensions et obligations similaires	41.169	41.169
Impôts différés	17.621.053	13.505.573
	<u>17.662.222</u>	<u>13.546.742</u>
Dettes à un an au plus		
Dettes commerciales et autres	1.393.536	1.012.337
Dettes fiscales	374.514	
Provisions		
	<u>1.768.050</u>	<u>1.012.337</u>
Dettes	19.430.272	14.559.079
<b>PASSIF</b>	<b><u>954.879.545</u></b>	<b><u>954.443.971</u></b>

Sur la base de ces états financiers statutaires au 30 Juin 2013, la valeur de l'actif net à contribuer à la société absorbante est :

TOTAL DE L'ACTIF	EUR	954 879 545
TOTAL DES DETTES	EUR	<u>19 430 272</u>
ACTIF NET = FONDS PROPRES	EUR	<b><u>935 449 273</u></b>





Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

### 1.5.3. La situation patrimoniale de la société absorbée

La situation patrimoniale du groupe VIOHALCO Hellenic sur la base des états comptables intermédiaires consolidés au 31 décembre 2012 (adaptés aux IAS19) et au 30 juin 2013 s'établit comme suit :

montants en EUR	30/06/2013	31/12/2012
<b>ACTIF</b>		
Actifs immobilisés		
Immobilisations corporelles opérationnelles	1 751 427 496	1 759 601 028
Investissements dans l'immobilier	99 792 658	101 538 935
Immobilisations incorporelles	19 579 821	16 978 396
Entreprises avec lien de participation	22 832 709	25 476 538
Entreprises liées	0	0
Actifs financiers disponibles à la vente	9 249 259	9 179 686
Dérivés	5 323	327 695
Autres créances	13 038 419	7 217 871
Actifs différés	16 515 636	14 121 741
	<u>1 932 441 321</u>	<u>1 934 441 890</u>
Actifs circulants		
Stocks	809 262 182	835 208 641
Créances commerciales et autres	519 545 403	501 007 568
Dérivés	3 551 931	6 414 280
Placements de trésorerie	21 334 431	15 568
Impôts payés d'avance	1 620 343	3 451 525
Valeurs disponible	96 530 747	144 251 314
Actifs financiers disponibles à la vente	0	0
	<u>1 451 845 037</u>	<u>1 490 348 896</u>
<b>ACTIF</b>	<b>3 384 286 358</b>	<b>3 424 790 786</b>
<b>PASSIF</b>		
Capitaux Propres		
Capital souscrit	59 842 227	59 842 227
Primes d'émission	411 618 152	411 618 152
Différences de changes participations étrang.	-12 133 360	-9 176 098
Autres réserves	410 917 629	396 411 428
Résultat reporté	113 754 612	198 932 524
	<u>983 999 260</u>	<u>1 057 628 233</u>
Intérêts minoritaires	405 003 424	442 110 663
	<u>1 389 002 684</u>	<u>1 499 738 896</u>
Dettes		
Dettes à plus d'un an		
Emprunts	235 715 370	394 862 451
Dettes de location-financement	1 263 433	1 469 945
Dérivés	1 283 028	560 813
Pensions et obligations similaires	25 851 155	25 591 024
Subsides en capital	36 754 834	36 939 136
Provisions pour risques et charges	4 094 830	4 127 437
Autres dettes à long terme	378 380	43 181
Impôts différés	173 590 687	140 171 297
	<u>478 931 717</u>	<u>603 765 284</u>
Dettes à un an au plus		
Dettes commerciales et autres	311 132 535	326 822 731
Dettes fiscales	17 578 228	10 616 068
Emprunts	1 173 297 879	972 572 209
Dérivés	6 177 932	3 956 321
Autres dettes financières	7 071 519	6 012 167
Dettes de location-financement	635 299	815 512
Provisions pour risques et charges	458 565	491 598
	<u>1 516 351 957</u>	<u>1 321 286 606</u>
Dettes	1 995 283 674	1 925 051 890
<b>PASSIF</b>	<b>3 384 286 358</b>	<b>3 424 790 786</b>

Dans son rapport d'audit sur l'examen des états financiers intermédiaires au 30 Juin, 2013, le commissaire KPMG signale que le conseil d'administration de VIOHALCO a préparé ces états financiers intermédiaires en appliquant les principes de continuité parce que le Conseil estime que la négociation de la dette sera achevée avec succès dans l'année en cours.

*Handwritten signature/initials*



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

A titre d'information, la situation patrimoniale IFRS au 1er juillet 2013 après fusion de VIOHALCO SA et VIOHALCO Hellenic aussi bien qu'après la fusion avec COFIDIN se présenterait comme suit :

montants en EUR	01/07/2013
<b>ACTIF</b>	
Actifs immobilisés	
Immobilisations corporelles opérationnelles	1.872.999.728
Actifs financiers disponibles à la vente	92.802.210
Dérivés	5.323
Autres créances	13.038.419
Actifs différés	<u>16.515.636</u>
	<u>1.995.361.316</u>
Actifs circulants	
Stocks	809.262.182
Créances commerciales et autres	623.893.703
Dérivés	3.551.931
Placements de trésorerie	<u>21.334.431</u>
	<u>1.458.042.247</u>
<b>ACTIF</b>	<b><u>3.453.403.563</u></b>
<b>PASSIF</b>	
Capitaux Propres	
Capital souscrit	104.996.194
	-138.296.549
Primes d'émission	411.618.152
Différences de changes participations étrang.	-12.282.458
Autres réserves	612.445.492
Résultats reportés	<u>108.882.789</u>
	1.087.363.620
Intérêts minoritaires	<u>370.344.791</u>
	<u>1.457.708.411</u>
Dettes	
Dettes à plus d'un an	
Emprunts	235.715.370
Dettes de location-financement	1.263.433
Dérivés	1.283.028
Pensions et obligations similaires	25.851.155
Subsides en capital	36.754.834
Provisions pour risques et charges	4.114.573
Autres dettes à long terme	378.380
Impôts différés	<u>173.590.687</u>
	<u>478.951.460</u>
Dettes à un an au plus	
Dettes commerciales et autres	1.485.255.975
Dettes fiscales	17.602.967
Dérivés	6.177.932
Autres dettes financières	7.071.519
Dettes de location-financement	<u>635.299</u>
	<u>1.516.743.692</u>
Dettes	<u>1.995.695.152</u>
<b>PASSIF</b>	<b><u>3.453.403.563</u></b>



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

## **1.6. Description et objectifs de l'opération**

### **1.6.1. Description de l'opération**

L'intention des organes de gestion est de procéder à la fusion par absorption de la SA VIOHALCO Hellenic par la SA VIOHALCO sur base des états financiers arrêtés au 30 juin 2013.

La fusion prendra effet du point de vue comptable et fiscal au 1<sup>er</sup> juillet 2013. Par conséquence, les nouvelles actions émises participeront aux résultats de VIOHALCO SA à partir de l'année comptable qui se terminera au 31 décembre 2013.

### **1.6.2. Objectifs**

Les conseils d'administrations des sociétés concernées justifient la fusion proposée par deux considérations principales:

- l'inscription de la société holding des participations VIOHALCO Hellenic sur EURONEXT BRUXELLES, et
- le renforcement de la structure du capital au niveau de la société holding.

Pour plus d'information détaillée, nous nous référons au rapport spécial des Conseils d'administration des sociétés concernées.

## **1.7. Conséquences de la fusion transfrontalière**

Les conséquences de la fusion sont expliquées dans les projets de fusion communs, et les rapports spéciaux des conseils d'administration de VIOHALCO Hellenic et de VIOHALCO SA concernant la fusion transfrontalière.



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

### **1.8. Méthodes d'évaluation utilisées**

Vu que VIOHALCO Hellenic est une société holding cotée en bourse, son évaluation et le rapport d'échange a été déterminé sur la base de la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) et la méthode de la valeur de marché sur la base du prix de marché de VIOHALCO Hellenic. La valeur de VIOHALCO SA a été déterminée sur la base de sa valeur de l'actif net. Les méthodes utilisées pour la détermination du rapport d'échange (les méthodes d'évaluation) sont décrits plus en détail dans (i) le rapport spécial du conseil d'administration de VIOHALCO SA rédigé conformément à l'article 772/8 de lu Code des Sociétés et (ii) le rapport spécial du conseil d'administration de VIOHALCO Hellenic rédigé conformément à l'article 5 de la loi grecque 3777/2009.

Sur la base des méthodes d'évaluation, les valeurs respectives des sociétés à fusionner au 30 Juin 2013 sont fixées pour le but de la fusion transfrontalière par les conseils d'administration des deux sociétés appliquées comme suit:

- la valeur de VIOHALCO SA est fixé à EUR 59.647 et
- la valeur de VIOHALCO Hellenic est fixée à EUR 1.095.112.760.

Ces valeurs sont basées sur l'hypothèse que ni VIOHALCO SA, ni VIOHALCO Hellenic ne distribueront des dividendes ou organiseront d'autres distributions aux actionnaires avant la réalisation de l'opération.

### **1.9. Contrôles effectués**

Nous avons établi notre rapport sur le projet commun de fusion transfrontalière, conformément à 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.

Nous avons examiné le projet de fusion établi par les organes de gestion des sociétés appelées à fusionner. Nous nous sommes assurés que les informations fournies permettent à l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires de chacune de ces sociétés de prendre sa décision en parfaite connaissance de cause et de déterminer dans quelle mesure les rapports d'échange des titres sont pertinents et raisonnables du point de vue de leurs actionnaires respectifs.

Nos contrôles ont été réalisés selon les normes de révision de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives au contrôle des opérations de fusion et de scission des sociétés. L'organisation administrative et comptable des sociétés concernées nous ont permis de nous former une opinion sur la qualité des documents financiers servant de base aux évaluations.

Les comptes consolidés clôturés au 30 juin 2013 de la société absorbée ont été contrôlés par le commissaire, KPMG Grèce, représentée par Monsieur Nikolaos Vourniseas (réviseur agréé 18.701). Son rapport fait partie du Rapport Financier Semestriel et ne suscite aucune remarque à l'exception de la référence qu'il a faite à la note 2.1 de ce Rapport Semestriel. Cette note 2.1 explique que le groupe négocie avec quelques banques la conversion d'une importante part des dettes à

Zwaluwstraat 132 1840 Londerzeel



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

court terme en dettes à long terme. La direction croit que la négociation des dettes sera achevée avec succès dans l'année en cours. De ce fait, le groupe et la Société continuent d'appliquer le principe de continuité pour la préparation des Etats Financiers Semestriels pour la période clôturée au 30 Juin 2013.

Le Réviseur d'entreprises de la société absorbante, Monsieur Renaud de Borman, a contrôlé les Comptes Intérimaires de VIOHALCO SA clôturés au 30 juin 2013. Son rapport est joint au rapport du conseil d'administration et ne suscite aucune remarque.

Nous avons effectué les travaux suivants:

a. nous avons vérifié de façon indépendante les évaluations préparées dans le projet commun de la fusion transfrontalière (article 71 § 1 de la loi grecque 2190/1920) et  
b. nous nous sommes assurés que les méthodes d'évaluation utilisées et décrites dans le Projet commun de la fusion transfrontalière sont généralement acceptées, appliquées de façon uniforme et appropriée aux circonstances de la fusion (article 71 et 9 de la loi grecque 2190/1920 et de l'article 772 de la code belge des Sociétés).

Les conseils d'administration des sociétés concernées ont toujours répondu avec clarté à nos demandes d'explication et d'information. Nous n'avons pas rencontré de difficultés particulières dans l'exercice de notre mission.

Les documentations et les données y relatives à nos travaux de contrôle peuvent être résumés comme suit :

- le rapport annuel des comptes consolidés IFRS du groupe VIOHALCO Hellenic y inclus les annexes explicatives, les règles d'évaluation et le certificat du commissaire ;
- les procès-verbaux des conseils d'administration de VIOHALCO SA et VIOHALCO Hellenic de 2013, le projet des rapports spéciaux des conseils d'administration aussi bien que les projets de fusion ;
- l'évolution des cours de bourse sur ATHEX;
- la présentation interne de la valorisation des actions, qui inclut le plan quinquennal, les projections, les cash flows futurs, le calcul et l'analyse de sensibilité du WACC aussi bien que les analyses entre les résultats des différentes méthodes d'évaluation ;
- les rapports des experts immobiliers assermentés (Axies SA (réseau CBRE) établis le 3 septembre 2013;
- le projet du dossier de présentation pour l'introduction de la cotation sur EURONEXT ainsi que le projet de prospectus d'émission ;
- les réunions avec des consultants externes et des avocats ;
- la lettre d'affirmation de la direction ;
- les réunions et les discussions avec la direction ;
- le procès-verbal de l'assemblée générale des actionnaires tenues en 2013 ;
- le projet des actes de fusion ;
- les rapports d'évaluation préparés par RSM Grèce et RSM InterFiduciare SC SPRL représentées par Athos Stylianou, Jean Paul Koevoets et Gert Van Leemput respectivement en date du 6 septembre 2013.



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

## **2. METHODES D'EVALUATION ET APPRECIATION**

### **2.1. Méthodes d'évaluation suivies**

#### **2.1.1. Méthodes d'évaluation indicatives**

Pour sélectionner la méthode d'évaluation appropriée pour l'évaluation de VIOHALCO Hellenic, le conseil a évalué les méthodes d'évaluation suivantes :

##### **- Les flux de trésorerie actualisés («DCF»)**

Il s'agit de la méthode intrinsèque et prospective valorisant la société à travers de ses flux de trésorerie futurs estimés selon le plan d'affaires de l'entreprise. Les Cash-flows sont actualisés en utilisant le WACC (coût moyen pondéré du capital de l'entreprise), qui reflète la structure financière de l'entreprise et le risque lié au secteur ;

##### **- Multiples comparables des sociétés cotées à la bourse**

Les ratios VE/CA, VE/EBITDA, VE/EBITA et P/R multiples dérivés des sociétés cotées dans des transactions comparables sont appliqués aux ventes, EBITDA, résultat opérationnel ajusté et le revenu net de l'entité à valoriser afin d'obtenir son Enterprise Value (VE) ou sa valeur de marché (P/R méthode) ;

##### **- Multiples comparables**

Méthode fondée sur l'observation des niveaux de prix et impliquait VE/CA, VE/EBITDA, VE/EBITA et P/R multiples de transactions comparables récentes. Ces ratios sont ensuite appliquées pour les ventes, l'EBITDA, l'EBITA et net Revenu de l'entité à valoriser pour obtenir la valeur de l'entreprise ou sa valeur de marché (P/R méthode) ;

##### **- Analyse du marché boursier**

Cette méthode d'évaluation est applicable aux sociétés cotées et considère que la valeur d'une entreprise peut être estimée en tenant compte du cours des actions cotées multiplié par le nombre d'actions ;

##### **- Méthode de la valeur ajustée de l'actif net**

Il s'agit de la méthode d'évaluation indirecte, selon laquelle la valeur d'une entreprise est égale à sa valeur de l'actif net, comme indiqué dans ses états financiers à la période d'évaluation, après ajustements appropriés sur les actifs et passifs de la société, basés sur les rapports d'autre experts et des documents probants.



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

### **2.1.2. Sélection des méthodes d'évaluation**

Aux fins de cette évaluation, les conseils d'administration considèrent que la méthode DCF et la méthode d'analyse des Cours de Bourse (ie de la moyenne du prix de marché historique) sont les plus appropriées parmi les méthodes les plus couramment utilisées :

1. la méthode d'évaluation la plus précise et pertinente est la méthode DCF qui valorise la valeur intrinsèque d'une société comme la somme de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs générés par les projections du business plan et de la valeur terminale ;
2. la méthode de l'actif corrigé est utilisée à la place de la méthode du Discounted Cash Flow pour les investissements dans des sociétés moins importantes, dans lesquelles VIOHALCO Hellenic participe ;
3. les rapports des experts immobiliers Axies datés le 3 septembre 2013 sont utilisés pour déterminer la valeur des immobilisations corporelles qui ne sont pas utilisées pour la production
4. l'analyse des prix de l'action est fondée sur l'analyse des cours historiques de VIOHALCO Hellenic sur la Bourse d'Athènes avant la date d'évaluation.

Il est à noter que la valeur selon la méthode DCF dépend de la réalisation du plan à long terme élaboré par la direction. Ce plan ne peut pas être vérifié et la réalisation ne peut pas être garantie.

Ces deux méthodes tiennent compte de l'impact de la crise souveraine grecque et l'augmentation du risque de la situation économique grecque qui influence directement la valeur et le cours des actions. La direction a proposé une pondération 60% DCF / 40% Cours Boursiers à cause de la volatilité des cours boursiers sur ATHEX. Par ailleurs, les représentants du MSCI, dans un communiqué de presse à la mi-2012, ont argumenté que les restrictions sur les transferts en nature, les transactions hors bourse, et l'absence de prêt de titres et ventes à découvert ont pour conséquence que le marché boursier en Grèce n'est plus pleinement fonctionnel (voir <http://www.bloomberg.com/news/2013-06-11/greece-first-developed-market-cut-to-emerging-as-uae-upgraded.html>).

La méthode des « multiples des sociétés comparables cotées à la Bourse » et la méthode des « Multiples comparables » ne sont pas considérées comme pertinentes aux fins de l'évaluation spécifique principalement pour les raisons suivantes :

- il est très difficile de trouver une société similaire et un ensemble de référence adéquat comparable en termes de taille, de marchés, de gamme de produits et/ou de pays d'opérations.
- ces méthodes ne parviennent pas à prendre en considération l'impact de la crise souveraine et le coût élevé du capital lié à la situation économique Grecque.



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

### **2.3. La méthode DCF appliquée**

La méthode DCF se concentre spécifiquement sur la compréhension explicite des principaux déterminants de la valeur de l'entreprise:

- o le niveau de revenus futurs.
- o les dépenses d'investissement
- o le coût du capital, en tenant compte:
  - i. le coût moyen pondéré du capital.
  - ii. la structure du capital de la société
  - iii. les risques associés aux activités.

La valeur des actions est estimée en fonction de la valeur actualisée de ses flux de trésorerie futurs (avant impôts) et en tenant compte du coût moyen pondéré du capital (WACC) de la société après ajustement pour l'endettement net. Pour l'estimation des flux de trésorerie de chaque groupe de sociétés, la direction a mis à disposition des plans d'affaires de chacune des sociétés du groupe. Le plan est documenté mais la réalisation ne peut pas être garantie.

Vu que VIOHALCO Hellenic n'est pas une société opérationnelle, mais une société Holding, la méthode DCF n'a pas été appliquée directement : elle a été utilisée pour les valorisations des sous-groupes dans lesquelles VIOHALCO Hellenic détient des participations.

VIOHALCO Hellenic participe essentiellement dans trois groupes industriels (Elval, Sidenor et Halcor) pour lesquelles la méthode DCF a été appliquée comme suit :

- o la contribution de chaque sous-groupe dans la valeur de la société Holding est calculée en multipliant le pourcentage de participation avec la valeur selon la méthode DCF.
- o la valeur de chaque sous-groupe est d'abord calculé sous l'hypothèse que toutes les filiales du groupe sont détenues à 100%. Par après, la proportion des actions non-détenues par le groupe est déduite de la valeur obtenue. Si par exemple la participation d'un groupe dans la société A et B est de 100% et 80% respectivement alors:
  - en appliquant la DCF au groupe, la valeur est déterminée en supposant une participation de 100% dans les deux sociétés.
  - ensuite, la DCF a été appliqué sur l'entreprise B afin d'estimer la valeur de 100% de ses actions, ainsi que la valeur de 20% des actions ;
  - la valeur finale du groupe est finalement déterminée en prenant la valeur du groupe à 100% moins 20% de la valeur des actions de la société B.

Pour Elval et Halcor la méthode DCF a été appliquée sur les cash flows des 5 prochaines années, alors que pour Sidenor, la direction a utilisé les plans d'affaires pour les 10 ans à venir et donc la méthode DCF a été appliquée pour les 10 prochaines années.





Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

La valeur terminale de chaque sous-groupe a également été estimée compte tenu d'un certain taux de croissance perpétuelle. La valeur terminale montre la valeur d'une entreprise au-delà de la période de projection dans l'analyse DCF, et correspond à la valeur actuelle de tous les flux de trésorerie ultérieurs.

### **Coût moyen pondéré du capital (WACC) – Formule**

Le calcul classique du WACC est connu comme le Capital Asset Pricing Model (CAPM). Le WACC peut être estimé sur la base de la formule suivante

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

où:

WACC : coût moyen pondéré des capitaux

Re: taux de rendement des capitaux propres

Rd: taux d'intérêt sur la dette

E: montant de l'investissement financé sur fonds propres

D: montant de l'investissement financé par de la dette

T: taux d'imposition

### Rendement requis des capitaux propres

Le taux de rendement exigé sur les capitaux propres peut être défini comme le rendement minimum qu'un investisseur exige pour acheter des actions. Ce taux de rendement des capitaux propres a été calculé selon le Capital Asset Pricing Model (CAPM) de la façon suivante:

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

Re : rendement sur fonds propres requis

Rf : taux d'intérêt sans risque

$\beta$  : bêta des capitaux propres (également connu sous le levier beta) qui mesure le risque associé à des actions spécifiques

Rf – Rm : Prime de risque du marché.

### *Beta*

Beta est une mesure du risque spécifique par rapport au risque de marché. Un coefficient bêta supérieur à un signifie que l'investissement en question implique plus de risques que le marché dans son ensemble ; tandis que la valeur bêta inférieure à un correspond à un investissement à faible risque.

Pour chacune des sociétés cotées, le coefficient bêta des capitaux propres réels a été considéré : leurs rendements mensuels moyens sur base des cours des 5 dernières années précédant la date d'évaluation sont repris contre les rendements de l'indice général du pays concerné. Pour les groupes de sociétés qui détiennent des participations dans plusieurs sociétés cotées ou dans des sociétés opérationnelles dans différents secteurs, un coefficient bêta moyen pondéré est déterminé. La pondération est basée sur la partie des profits de chaque division dans le résultat du groupe. Par après le coefficient Beta-equity est calculé en utilisant la formule de Modigliani-Miller, présenté ci-dessous.





Fusion transfrontalière

VIOHALCO

septembre 2013

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

#### *Coût de l'endettement*

Le coût de l'endettement reflète le coût pour l'entreprise afin d'obtenir l'accès à des prêts à court et à long terme. Pour chaque entreprise ou sous-groupe d'entreprises, le coût de la dette a été estimé comme l'intérêt projeté sur les prêts du groupe/ de l'entreprise.

#### *Prime de risque du marché (MRP)*

Prime de risque du marché est la prime exigée au-dessus du taux sans risque que l'investisseur aurait besoin afin de porter le risque supplémentaire inhérent à des rendements boursiers sur un actif risqué. Ce paramètre a été estimé sur la base des données publiées par la Stern School of Business. La prime de risque du marché est égale à la prime de risque estimée pour l'Allemagne (économie avancée) augmentée du risque supplémentaire pour participer à l'exploitation dans un pays déterminé. Au cours des cinq prochaines années, la MRP est considérée comme restant stable, mais à partir de 2018, il est possible qu'il diminuera graduellement.

#### *Taux d'intérêt sans risque*

En raison de la volatilité du marché grecque, le taux d'intérêt sans risque a été estimé sur base du rendement des obligations du gouvernement allemand sur 10 ans augmenté d'une prime pour le risque supplémentaire du pays de chaque entreprise ou sous-groupe d'entreprises analysés.

#### *Gearing (G)*

La structure du capital d'une entreprise dépend du rapport entre sa dette contre la valeur de marché de ses actions. Le Gearing est calculé selon la formule suivante  $G = D / (D + E)$

Le ratio d'endettement de chaque société ou groupe de sociétés a été estimée en tenant compte de la dette et des fonds propres selon les plans financiers.

#### *Taux d'imposition*

Le taux d'imposition reflète le taux d'imposition à long terme pour les entreprises opérant dans un pays spécifique. Quant à la période considérée, le taux d'imposition de chaque groupe de sociétés a été estimé en tenant compte du pays dans lequel chaque entreprise est opérationnelle.

En outre VIOHALCO Hellenic détient des participations dans des petites entreprises, et elle est également propriétaire des actifs immobiliers (qui sont soit opérationnels ou non opérationnels). Pour ceux-ci la méthode DCF n'est pas suivie. La valeur de ces participations est déterminée par la méthode de l'actif net ajusté tandis que la valeur des actifs immobiliers est fixée par des experts assermentés (rapport du 3 septembre rédigé par Axies SA, membre du réseau CBRE).



### 3. VALORISATION DES SOCIETES A FUSIONNER

#### 3.1. Valeur de VIOHALCO Hellenic

##### 3.1.1. Méthode du Discounted Cash Flow

Les conseils d'administration ont estimé la valeur totale selon la méthode DCF du groupe VIOHALCO Hellenic à 6,27 EUR par action, sur base des calculs présentés par RSM Grèce comme suit :

Assets	Value of participation (€)
Elval Group	490.228.206
Sidenor Group	306.066.223
Halcor Group	155.458.869
Noval	81.434.870
Other assets - Operational <sup>(1)</sup>	118.740.826
Other assets - Non Operational	98.773.558
<b>Estimated value of Da Vinco</b>	<b>1.250.702.551</b>
Number of shares	199.474.091
<b>Estimated value per share</b>	<b>6,27</b>

<sup>(1)</sup> This includes the value of Alcomet, Diatour and the other operational assets

Les calculs détaillés sont documentés dans le rapport daté le 6 septembre 2013, émis par RSM Grèce et RSM Interfiduciaire (Belgique).

Après la pondération DCF/valeur boursière, la sensibilité, à des changements du WACC, de la valorisation par action VIOHALCO Hellenic au 30 juin 2013 est :

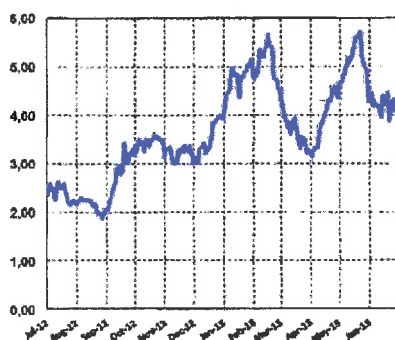
WACC	-5%	0%	5%
bridgnorth	208.957.416	197.172.401	186.522.862
elval	769.828.928	715.661.615	667.011.609
etem	89.558.442	78.245.263	68.173.570
halcor	306.370.057	258.882.380	216.040.794
hellenic cables	203.640.782	180.396.787	159.455.247
sidenor	485.465.193	410.551.607	344.029.882
cpw	220.069.424	199.084.857	180.573.236
viohalco DCF	1.372.171.589	1.250.702.551	1.142.058.979
viohalco DCF+Stock	1.167.994.183	1.095.112.760	1.029.926.616
share value	5,86	5,49	5,16
difference	6,66%	0,00%	-5,95%



### 3.1.2. Méthode de la valeur moyenne boursière

Comme VIOHALCO Hellenic est une société cotée en bourse, sa valeur moyenne boursière peut être une indication pertinente. La valeur boursière retenue des actions de VIOHALCO Hellenic est calculée comme la moyenne pondérée par les volumes de 1 mois, 3 mois et 6 mois afin de déterminer une fourchette de valeurs de marché.

Au cours des 6 derniers mois précédant le 30 Juin 2013, le prix de marché des actions de VIOHALCO Hellenic a atteint la valeur minimum de 3,14 euros le 2 Avril 2013 et la valeur maximale de 5,70 EUR au 22 mai 2013. Basée sur l'analyse de l'évolution du prix de l'action au cours des six derniers mois, une fourchette de prix de marché applicables est entre 4,18 EUR et 4,41 EUR avec un prix central de 4,32 EUR.



**Spot price 28.06.2013:** €4,34  
**Minimum value:** €3,14 2/4/2013  
**Maximum value:** €5,70 22/5/2013

**Volume weighted average price**  
**1-month** €4,18  
**3-month** €4,38  
**6-month** €4,41

**Range of market prices: €4,18 - €4,41**  
**Central price: €4,32**

Par conséquent, d'après la méthode de l'évolution des valeurs boursières, la valeur globale de VIOHALCO Hellenic est estimée à 861.728.073 EUR en multipliant la valeur de l'action centrale de 4,32 EUR par le nombre total d'actions.

Sur base des méthodes retenues par les Conseils, les valeurs des actions VIOHALCO Hellenic au 30 Juin 2013 sont les suivants:

en EUR	pondération	valeur	nombre d'act	valeur/action
Méthode DCF	60%	1 250 702 551	199474091	6,27
Evolution cours boursier	40%	861 728 073	199474091	4,32
Valeur moyenne pondérée	100%	1 095 112 760		5,49



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

Septembre 2013

### 3.2. Valeur de VIOHALCO SA

La valeur de la société absorbante VIOHALCO SA est déterminée sur base de la méthode de l'actif net ajusté, c'est-à-dire les états financiers établis en référentiel IFRS. Comme la société a été constituée en mai 2013, la société n'a pas encore commencé les activités et en tant que tel les frais de constitution ont été déduits du capital pour arriver à la valeur comptable nette. Le tableau figurant à la page 6 montre que la situation de l'actif net en référentiel IFRS s'élève à 59 647 EUR. Cela signifie que la valeur totale de VIOHALCO SA est de 59.647 EUR. Vu que les actions de VIOHALCO SA seront divisées en 10.865 actions avant la réalisation de la fusion, la valeur par action au 30 Juin 2013 s'élève à 5,49 EUR.

en EUR	podération	valeur	# d'actions	valeur/act
Valeur Net Comptable	100%	59.647	10865	<u>5,49</u>

### 4. Détermination du rapport d'échange

Les organes de gestion ont convenu de fixer le rapport d'échange sur la base des méthodes décrites dans ce rapport.

Le rapport d'échange est calculé comme suit :

$$\frac{\text{valeur par action de la société absorbée}}{\text{valeur par action de la société absorbante}} = \frac{5,49}{5,49}$$

De ce fait, les actionnaires de VIOHALCO Hellenic recevront une action de VIOHALCO SA en échange de chaque action VIOHALCO Hellenic qu'ils détiennent. Et par conséquent, VIOHALCO SA émettra 199.474.091 nouvelles actions.

La fusion sera réalisée sur base des états financiers arrêtés au 30 juin 2013. Les opérations des sociétés absorbées seront considérées comme exécutées pour compte de la société absorbante à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2013.

Dans le cadre de cette opération, il n'y aura aucune soulte en espèces.

Le capital de la société absorbante sera augmenté à concurrence du capital libéré de la société absorbée au 30 juin 2013, soit EUR 59.842.227,30. Vu que les sociétés concernées détiennent des participations croisées, la fusion générera 7.031 actions qui seront détenues par la société elle-même. Les conseils d'administration proposent d'annuler ces actions propres.



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

Septembre 2013

## 5. 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 VIOHALCO Hellenic Copper and Aluminium Industry. Il est proposé que cette fusion soit suivie immédiatement par une fusion entre la SA de droit belge VIOHALCO et la SA de droit belge COFIDIN. Le commissaire de COFIDIN, Monsieur Renaud de Borman, a rédigé son rapport sur ce dernier projet de fusion.

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 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 Hellenic Copper and Aluminium Industry, la valeur utilisée pour déterminer le rapport d'échange est basée sur la combinaison de la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) et la méthode d'analyse du marché boursier. La méthode de la valeur d'actif net ajustée 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 des experts immobiliers sont utilisés pour déterminer la valeur des immobilisations corporelles qui ne sont pas utilisées pour la production.

Comme VIOHALCO SA a été constituée récemment, la méthode d'évaluation utilisée est la méthode de la valeur d'actif net ajustée, qui correspond à la valeur reprise dans les états financiers établis en référentiel IFRS.

Ces méthodes tiennent compte des spécificités des sociétés concernées. Sur la base de ces méthodes d'évaluation appropriées et en tenant compte de la division des actions de VIOHALCO SA qui sera décidée avant la fusion, le rapport d'échange proposé consiste en l'échange d'une action de la VIOHALCO SA contre une action de VIOHALCO Hellenic Copper and Aluminium Industry SA. De ce fait, VIOHALCO SA émettra 199.474.091 nouvelles actions. Aucune soulte en espèces n'est attribuée. Comme la société absorbée détient des actions dans la société absorbante, la fusion donnera lieu à l'acquisition par VIOHALCO SA de 7.031 actions propres qui seront annulées.

Les opérations de la société absorbée seront considérées d'un point de vue comptable comme accomplies pour compte de la société absorbante à partir du 1er juillet 2013.



Fusion transfrontalière

VIOHALCO

Septembre 2013

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 adaptés à la fusion proposée;
  - la valeur de EUR 1.095.112.760 retenue pour VIOHALCO Hellenic Copper and Aluminium Industry SA et la valeur de EUR 59.647 retenue pour VIOHALCO SA sont appropriées dans le cadre de la présente opération et correspondent au nombre et à la valeur des actions qui seront émises;
  - aucune difficulté particulière d'évaluation ne s'est présentée.
- le projet de fusion qui sera 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.

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

Bruxelles, le 17 septembre 2013

**LUC CALLAERT SPRL Civile**

représentée par Luc Callaert, Réviseur d'entreprises

