

VIOHALCO SA
Avenue Marnix 30
1000 Bruxelles (Belgique)
534.941.439 RPM (Bruxelles)

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
PREPARE DANS LE CONTEXTE D'UNE FUSION TRANSFRONTALIERE PAR ABSORPTION

1. DECLARATIONS PRELIMINAIRES

Le conseil d'administration (le *Conseil*) de Viohalco SA (*Viohalco* ou la *Société*) a préparé ce rapport (le *Rapport*) dans le contexte d'une opération (l'*Opération*) au cours de laquelle il est envisagé que la Société absorbe:

- (i) Viohalco-Hellenic Copper and Aluminium SA, une société à responsabilité limitée par actions de droit grec (*Ανώνυμος Εταιρία*), ayant son siège social au 2-4 Mesogeion Ave., 11527 Athènes, Grèce et inscrite dans le Registre Général de Commerce (G.E.M.I.) sous le numéro 231201000 (ci-après dénommée *Viohalco Hellenic*), par voie de fusion transfrontalière (la *Fusion Transfrontalière*), d'une part; et
- (ii) Compagnie Financière et de Développement Industriel SA, en abrégé Cofidin SA, une société anonyme de droit belge, ayant son siège social au 30 avenue Marnix, 1000 Bruxelles et inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 416.051.707 RPM (Bruxelles) (*Cofidin*), par voie de fusion interne (la *Fusion Interne*), d'autre part.

Viohalco Hellenic est la société faîtière d'un groupe de sociétés actives dans les secteurs de production, traitement et commerce d'acier, de cuivre et d'aluminium. Viohalco Hellenic est cotée sur la bourse d'Athènes. Cofidin est une société dont l'activité principale est d'investir dans des titres et instruments financiers. Ces investissements principaux consistent en des participations dans Viohalco Hellenic et certaines filiales de Viohalco Hellenic.

Ce Rapport concerne la Fusion Transfrontalière et a été préparé conformément à l'article 772/8 du Code belge des sociétés (le *Code*). Un rapport équivalent a été préparé par le Conseil dans le contexte de la Fusion Interne.

La Fusion Transfrontalière a été présentée dans un projet de fusion transfrontalière daté du 16 septembre 2013, préparé par les conseils d'administration respectifs de la Société et de Viohalco Hellenic (le *Projet*) tel que joint en Annexe 1 à ce Rapport.

2. RAPPORT DE L'EXPERT COMMUN

Comme permis par les législations belge et grecque applicables, la Société et Viohalco Hellenic ont choisi de demander la désignation d'un expert commun aux fins de rédiger le rapport requis par l'article 772/9, §1 du Code et par l'article 6 de la loi grecque 3777/2009 pour la Société Absorbante et pour la Société Absorbée.

A cette effet, elles ont conjointement requis le Président du Tribunal de commerce de Bruxelles de désigner la société belge d'audit Luc Callaert BVBA, Réviseur d'entreprises, conformément à l'article 772/9, §2 du Code et à l'article 6 de la loi grecque 3777/2009. Cette désignation a été accordée par une ordonnance du Président du Tribunal de commerce de Bruxelles du 31 juillet 2013.

Le conseil d'administration de Viohalco Hellenic et le Conseil ont approuvé les actes préparatoires à la désignation de Luc Callaert BVBA, Réviseur d'entreprises en tant qu'expert commun, respectivement les 13 et 16 septembre 2013.

Le 17 septembre, Luc Callaert BVBA, Réviseur d'entreprises a rendu son rapport sur le Projet comme requis par l'article 772/9, §1 du Code et l'article 6 de la loi grecque 3777/2009. Les conclusions de ce rapport se lisent comme suit :

“ 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 soultte 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.

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."

3. ETAT ACTIF ET PASSIF

Le Conseil note que le Projet est postérieur de plus de six mois à la fin de l'exercice auquel se rapportent les derniers comptes annuels de Viohalco Hellenic et que les comptes de la Société ne sont pas encore disponibles puisqu'elle est nouvellement constituée. Pour ces raisons, un état comptable de ces deux sociétés arrêté au 30 juin 2013 est joint en Annexe 2 à ce Rapport conformément à l'article 772/10, §2, 5° du Code.

4. ASPECTS JURIDIQUES ET ECONOMIQUES DE LA FUSION TRANSFRONTALIERE

4.1 Opportunité de l'Opération

Le Conseil constate que la Fusion Transfrontalière et la Fusion Interne doivent être envisagées ensemble en vue de fournir une information complète sur l'Opération dont elles font partie. Les actionnaires sont dès lors invités à lire ce Rapport mais également le rapport relatif à la Fusion Interne.

La justification de l'Opération pour Viohalco Hellenic, Cofidin et la Société est fondée sur deux ordres d'idées:

- la cotation de la société faîtière du groupe Viohalco Hellenic sur Euronext Brussels; et
- le renforcement de la structure du capital de la société faîtière.

Le Conseil estime que la cotation de Viohalco et l'absorption subséquente de Viohalco Hellenic et de Cofidin sera avantageuse pour plusieurs raisons. Parmi d'autres raisons, la plus significative est que la bourse d'Athènes (*Athex*) est un marché avec considérablement moins de profondeur et de maturité que les bourses européennes et mondiales. Vu la crise économique actuelle en Grèce, le volume des opérations sur les titres des sociétés cotées sur Athex est généralement peu élevé. Pour cette raison, les titres de ces sociétés peuvent être perçus comme présentant plus de risques que ce qu'il en est réellement. De plus, Athex a récemment été rétrogradée au statut de marché émergent par l'indice Morgan Stanley Capital International. Outre les considérations macroéconomiques, les ventes européennes de Viohalco Hellenic en dehors de la Grèce représentent 70% des ventes totales de Viohalco Hellenic en 2012, comparé à seulement 14% pour les ventes en Grèce.

Pour les raisons mentionnées ci-dessus, le Conseil estime que l'Opération envisagée sera grandement favorable à Viohalco puisqu'elle deviendra la société faîtière du groupe Viohalco Hellenic. En ce qui concerne le groupe Viohalco Hellenic, l'Opération le rendra plus visible aux marchés des capitaux internationaux et aux investisseurs, améliorera son image en tant que

choix d'investissement et développera les opportunités d'accès aux différentes formes de financement.

Par ailleurs, l'absorption de Cofidin par Viohalco renforcera la structure de capital de Viohalco puisque Cofidin détient de nombreux actifs, y compris des liquidités et augmentera la participation de Viohalco dans un certain nombre de filiales dans lesquelles à la fois Viohalco Hellenic et Cofidin possèdent des participations.

Une fois l'Opération réalisée, Viohalco sera la société mère d'un groupe de sociétés actives dans les secteurs de production, traitement et commerce d'acier, de cuivre et d'aluminium. La réorganisation améliorera les perspectives du groupe Viohalco Hellenic et contribuera à la mise en œuvre effective des plans d'investissement à moyen et long terme des filiales industrielles grecques du groupe.

4.2 *Conditions de la Fusion Transfrontalière*

(a) *Conséquences de la Fusion Transfrontalière*

L'opération à laquelle ce Rapport a trait constitue une fusion transfrontalière par absorption visée par les articles 772/1 et suivants du Code et la loi grecque 3777/2009, par laquelle l'ensemble du patrimoine actif et passif de Viohalco Hellenic sera transféré à la Société, suivant la dissolution sans liquidation de Viohalco Hellenic.

La Société a constitué une succursale grecque sous le nom commercial "Erasmus International SA Succursale Grecque", dont le siège est situé au 2-4 Mesogeion Ave, 11527 Athènes, Grèce et inscrite au Registre Général de Commerce (G.E.M.I.) de la Chambre de Commerce et d'Industrie d'Athènes sous le numéro 126701201001 (la *Succursale Grecque*). Suite au changement de nom de la Société (précédemment connue sous le nom d'Erasmus International SA) en « Viohalco SA », la Succursale Grecque sera renommée « Viohalco SA Succursale Grecque » avant la date de la Fusion Transfrontalière. Suite à la Fusion Transfrontalière, la Société poursuivra les activités de Viohalco Hellenic sans changement, excepté le fait que les actifs (y compris les participations détenues par Viohalco Hellenic) et les dettes de Viohalco Hellenic seront alloués à la Succursale Grecque.

(b) *Rapport d'échange et division d'actions*

En vue de faciliter l'opération au bénéfice des actionnaires de Viohalco Hellenic dans le contexte de la Fusion Transfrontalière, il est proposé qu'une action de la Société soit émise en échange d'une action de Viohalco Hellenic, sans attribution d'une quelconque soulte, de manière à ce que les actionnaires de Viohalco Hellenic échangent une action de Viohalco Hellenic contre une action émise par la Société suite à l'augmentation de capital qui aura lieu dans ce contexte. En émettant une action de la Société pour chaque action de Viohalco Hellenic, les actionnaires existants de la Société pâtiraient d'une perte économique puisque chaque action actuellement existante de la Société Absorbante a une valeur supérieure à chaque action existante de Viohalco Hellenic. En vue d'éviter une telle conséquence, le capital social de la Société sera re-libellé au moyen d'une division d'actions préalablement aux assemblées générales des actionnaires respectives de la Société et de Viohalco Hellenic qui voteront la Fusion Transfrontalière. Cette division d'action sera déterminée sur la base des valeurs relatives de la Société et de Viohalco Hellenic telles que décrites dans la section 4.5 ci-dessous. Il découle de la détermination de ces valeurs que les actions Viohalco seront divisées par un facteur de 17,66611873.

(c) *Augmentation de capital et nombre d'actions de la Société après la Fusion Transfrontalière*

La Fusion Transfrontalière aura pour conséquence une augmentation du capital de la Société d'un montant de EUR 59.842.227,30 de telle sorte que le capital passera de EUR 61.500 à EUR 59.903.727,30 par voie d'émission de 199.474.091 nouvelles actions aux actionnaires de Viohalco Hellenic, de manière à ce que le nombre total d'actions dans Viohalco s'élève à 199.484.956 conformément au rapport d'échange (les *Nouvelles Actions*).

Comme Viohalco Hellenic détiendra 7.031 actions de Viohalco après la division d'actions mentionnée dans les sections 4.2 (b) and 4.5 (a) (i) ci-dessous (correspondant aux 398 actions qu'elle détient actuellement dans le capital de Viohalco), Viohalco acquerra 7.031 de ses propres actions suite à la Fusion Transfrontalière. En conformité avec l'article 623 du Code, une réserve indisponible sera constituée dont le montant est égal à la valeur des actions Viohalco acquises par Viohalco suite à la Fusion Transfrontalière (à savoir, EUR 39.800) par prélèvement sur les réserves et les bénéfices reportés. Il sera proposé à l'assemblée générale des actionnaires de Viohalco de procéder à l'annulation immédiate de ces actions propres et d'imputer cette annulation sur la réserve indisponible qui a été constituée.

Considérant (i) la division des actions décrite dans les sections 4.2(b) et 4.5(a) (i), (ii) l'émission des Nouvelles Actions et (iii) l'annulation des actions Viohalco acquises par Viohalco suite à la Fusion Transfrontalière, le capital social de Viohalco après la Fusion Transfrontalière s'élèvera à EUR 59.903.727,30 divisé en 199.477.925 actions sans valeur nominale.

Des détails supplémentaires sur le calcul du rapport d'échange applicable à la Fusion Transfrontalière sont fournis dans la section 4.5 ci-dessous.

Pour les autres termes de la Fusion Transfrontalière, le Conseil se réfère au Projet joint à ce Rapport en Annexe 1.

4.3 *Procédure applicable à la Fusion Transfrontalière*

La Fusion Transfrontalière est réalisée conformément aux articles 772/1 et suivants du Code. Conformément à l'article 772/11 du Code et considérant les conditions qui seront – après l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de la Société qui sera réunie avant le 31 octobre 2013 – inscrites dans les statuts de la Société au moment des assemblées générales des actionnaires qui voteront la Fusion Transfrontalière :

- (i) la Fusion Transfrontalière requiert l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de la Société à la majorité de 75% des votes ; et
- (ii) les actionnaires présents à l'assemblée doivent représenter au moins 66% du capital de la Société.

Il est prévu que l'assemblée générale des actionnaires de la Société ait lieu le ou aux alentours du 12 novembre 2013 en vue de voter la Fusion Transfrontalière. En vue de sa réalisation, la Fusion Transfrontalière devra aussi être approuvée par l'assemblée générale des actionnaires de Viohalco Hellenic.

La Fusion Transfrontalière prendra effet à la date à laquelle le notaire belge instrumentant compétent pour vérifier les conditions de légalité de la Fusion Transfrontalière (i) aura reçu du Ministère grec du Développement et de la Compétitivité le certificat attestant de manière conclusive la réalisation adéquate des actes et formalités préalables à la fusion applicables en vertu du droit grec (le *Certificat Préalable*), et (ii) après réception de ce Certificat Préalable, aura constaté que la Fusion Transfrontalière est réalisée.

4.4 Conséquences de la Fusion Transfrontalière

(a) Conséquences juridiques

A partir de la date à laquelle la Fusion Transfrontalière est réalisée, les conséquences juridiques décrites à l'article 772/3 du Code seront d'application. Suite à la dissolution de Viohalco Hellenic sans liquidation, l'ensemble du patrimoine actif et passif de Viohalco Hellenic, comprenant tous ses droits et obligations sera transféré universellement à la Société. La Société substituera automatiquement Viohalco Hellenic dans tous ses droits et obligations. Suite à la Fusion Transfrontalière, Viohalco Hellenic cessera d'exister.

Conformément au Projet, tous les actes et opérations de Viohalco Hellenic seront considérés d'un point de vue comptable comme ayant été accomplis pour le compte de la Société à dater du 1^{er} juillet 2013.

Simultanément à la prise d'effet de la Fusion Transfrontalière, la Société allouera tous les actifs reçus de Viohalco Hellenic à sa Succursale Grecque.

(b) Conséquences de la Fusion Transfrontalière pour les actionnaires

Suite à la Fusion Transfrontalière, les actionnaires de Viohalco Hellenic deviendront actionnaires de Viohalco. Les Nouvelles Actions seront émises aux anciens actionnaires de Viohalco Hellenic sous forme dématérialisée sur les comptes-titres des anciens actionnaires de Viohalco Hellenic via Euroclear Belgium, le dépositaire central de titres belge. Cette émission aura lieu comme suit:

- (a) à défaut du dépôt du formulaire décrit dans le paragraphe (b) ci-dessous, les Nouvelles Actions seront livrées sur les comptes-titres dématérialisés (dits **DSS**) existants des actionnaires de Viohalco Hellenic. Les actionnaires qui souhaitent ouvrir un compte DSS pourront désigner un ou plusieurs membres d'Athex ou des banques dépositaires en tant qu'opérateurs agréés (les **Opérateurs DSS**) de leur compte DSS. Toutes les Nouvelles Actions émises aux actionnaires de Viohalco Hellenic et détenues sous forme d'inscription en compte via DSS seront enregistrées dans le DSS et tous les transferts applicables réglés via DSS seront contrôlés au travers des comptes-titres des investisseurs détenus en DSS. Hellenic Exchanges S.A. (**Helex**), en tant qu'administrateur de DSS maintiendra (directement ou indirectement) une position sur ces actions en compte-titre auprès d'Euroclear Belgium qui correspond au nombre total de telles actions détenues sous forme d'inscription en compte via DSS. Dans le cas où certaines actions de Viohalco Hellenic seraient grevées de charges, la livraison des Nouvelles Actions en échange de telles actions sera uniquement effectuée via Helex et les Nouvelles Actions émises par Viohalco aux actionnaires de Viohalco Hellenic seront grevées des mêmes charges. On entend par charge sur une action tout droit de nature réelle portant sur cette action autre qu'un droit de propriété, y compris mais non limité à tout usufruit, gage, sûreté financière ou autre sûreté, ainsi que toute saisie, ordre, décision de justice, acte d'une autorité judiciaire ou administrative ou autre acte juridique de quelque nature que ce soit restreignant l'exercice des droits du détenteur de cette action et/ou la faculté de ce détenteur de transférer ou de disposer de quelque manière que ce soit de cette action ; et
- (b) les actionnaires de Viohalco Hellenic peuvent choisir de prendre livraison des Nouvelles Actions via ING Belgique SA (**ING**). A cet effet, ces actionnaires doivent ouvrir un compte-titre auprès de ING. De plus, ces actionnaires doivent compléter et signer le formulaire disponible sur le site internet de Viohalco en temps voulu et envoyer ce formulaire au département des relations avec les investisseurs de Viohalco au plus tard à la date qui sera communiquée par Viohalco Hellenic. Les formulaires

reçus après cette date, qui ne sont pas entièrement complétés ou qui contiennent des erreurs ne seront pas traités. Tout formulaire portant sur la délivrance d'actions grevées de charges via ING ne sera pas traité. On entend par charge sur une action tout droit de nature réelle portant sur cette action autre qu'un droit de propriété, y compris mais non limité à tout usufruit, gage, sûreté financière ou autre sûreté, ainsi que toute saisie, ordre, décision de justice, acte d'une autorité judiciaire ou administrative ou autre acte juridique de quelque nature que ce soit restreignant l'exercice des droits du détenteur de cette action et/ou la faculté de ce détenteur de transférer ou de disposer de quelque manière que ce soit de cette action.

La description ci-dessus de l'émission et de la distribution des Nouvelles Actions aux anciens actionnaires de Viohalco Hellenic peut être précisée ou modifiée dans le contexte de la finalisation et de la mise en œuvre pratique de la Fusion Transfrontalière. Viohalco et Viohalco Hellenic rendront disponibles toute information supplémentaire nécessaire sur leurs sites internet en temps voulu.

Les anciens actionnaires de Viohalco Hellenic auront le droit de participer aux profits de la Société pour chaque exercice social, y compris celui se terminant le 31 décembre 2013.

(c) *Conséquence de la Fusion Transfrontalière pour les salariés*

La Fusion Transfrontalière n'aura pas d'effet néfaste sur l'emploi des salariés de Viohalco et de Viohalco Hellenic. Viohalco Hellenic emploie actuellement deux salariés, qui seront transférés à la Société. Ces salariés seront assignés à la Succursale Grecque avec tous leurs droits et aux mêmes conditions d'emploi.

(d) *Conséquences de la Fusion Transfrontalière pour les créanciers*

Lors de la prise d'effet de la Fusion Transfrontalière, les créanciers de Viohalco Hellenic deviendront, suite au transfert universel des droits et obligations de Viohalco Hellenic, créanciers directs de la Société. Cependant, toute dette intra-groupe existant entre la Société d'une part et Viohalco Hellenic d'autre part, sera éteinte à partir du moment où la Fusion Transfrontalière est réalisée.

En vertu de l'article 684 du Code, les créanciers de la Société et les créanciers de Viohalco Hellenic peuvent exiger une sûreté relativement à leurs créances non échues existant préalablement à la publication aux Annexes du Moniteur belge de l'acte constatant la réalisation de la Fusion Transfrontalière au plus tard dans les deux mois de cette publication. La Société, à laquelle la créance aura été transférée et, le cas échéant, Viohalco Hellenic, peuvent chacune écarter cette demande en payant la créance à sa valeur après déduction de l'escompte. A défaut d'accord ou si les créanciers ne sont pas payés, la contestation est soumise au Président du Tribunal de commerce dans le ressort duquel la société débitrice à son siège qui décidera si une sûreté doit être fournie et le délai dans lequel elle doit être constituée le cas échéant. Si la sûreté n'est pas fournie dans les délais fixés, la créance deviendra immédiatement exigible.

En vertu du droit grec et conformément à l'article 8 de la loi grecque 3777/2009 et de l'article 70 de la loi grecque codifiée 2190/1920, les créanciers de Viohalco Hellenic, dont la créance existe préalablement à la publication du Projet et n'est pas échue, peuvent exiger une sûreté endéans les 20 jours de la publication du Projet dans un quotidien financier conformément à l'article 70, §1 de la loi grecque codifiée 2190/1920, à condition que la situation financière de Viohalco Hellenic rende nécessaire la constitution d'une telle sûreté et qu'aucune sûreté adéquate n'ait déjà été obtenue par les créanciers. Toute contestation s'élevant en relation avec ce qui précède sera résolue par la cour de première instance compétente du siège social de Viohalco Hellenic conformément à la procédure accélérée suivant la demande déposée par le créancier intéressé. La demande doit être déposée endéans les 30 jours de la publication du

Projet dans un quotidien financier conformément à l'article 70, §1 de la loi grecque codifiée 2190/1920.

(e) *Conséquences de la Fusion Transfrontalière sur les droits immobiliers*

Les droits immobiliers détenus par Viohalco Hellenic seront transférés à la Société suite à la Fusion Transfrontalière. Ce transfert sera opposable aux tiers moyennant l'accomplissement des formalités requises pour la transmission de tels droits.

(f) *Conséquences de la Fusion Transfrontalière sur les droits de propriété intellectuelle et industrielle*

Viohalco Hellenic détient les marques suivantes: VIOHALCO (marque numéro 195957), BIOXAAKO (marque numéro 195956), et RIVERWEST (marque numéro 210316). Ces marques seront transmises à Viohalco. Ce transfert sera opposable aux tiers moyennant l'accomplissement des formalités requises pour la transmission de tels droits.

4.5 *Méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange, importance relative donnée à ces méthodes, valeurs auxquelles ces méthodes parviennent, difficultés rencontrées et rapport d'échange proposé*

(a) *Capital des sociétés concernées par la Fusion Transfrontalière*

(i) Viohalco

Le capital de la Société s'élève à EUR 61.500 et est divisé en 615 actions sans valeur nominale. Les actions existant préalablement à la Fusion Transfrontalière ont été émises sous forme nominative. Toutes les actions sont librement cessibles et entièrement libérées. La Société n'a qu'une seule catégorie d'actions.

Le conseil d'administration de la Société soumettra à l'assemblée extraordinaire des actionnaires de Viohalco qui sera tenue avant le 31 octobre 2013 (et en tous cas avant l'assemblée générale des actionnaires qui approuvera la Fusion Transfrontalière), une proposition de procéder à une division des actions de Viohalco par un facteur de 17,66611873, de manière à ce que le nombre d'actions existantes de la Société soit augmenté de 615 à 10.865 (après arrondissement au nombre entier immédiatement supérieur) avec effet préalablement à la Fusion Transfrontalière.

Viohalco Hellenic détient 398 des 615 actions existantes de la Société, qui deviendront 7.031 actions suite à l'opération de division d'actions.

(ii) Viohalco Hellenic

Le capital de Viohalco Hellenic s'élève à EUR 59.842.227,30 et est divisé en 199.474.091 actions, ayant chacune une valeur nominale de EUR 0,30. Les actions ont été émises sous forme d'actions au porteur ordinaires. Toutes les actions sont librement cessibles et entièrement libérées. Viohalco Hellenic n'a qu'une seule catégorie d'actions.

(b) *Méthodes suivies pour l'évaluation des sociétés et la détermination du rapport d'échange*

(i) Viohalco

La valeur de Viohalco a été déterminée sur la base de sa valeur d'actif net (à savoir, EUR 59.647 au 30 juin 2013). Comme l'unique actif de Viohalco consiste en son capital de

constitution diminué des coûts de constitution, sa valeur est minime comparée à celle de Viohalco Hellenic.

(ii) Viohalco Hellenic

Vu que Viohalco Hellenic est une société cotée, la valeur de Viohalco Hellenic a été déterminée par (a) la valeur estimée prenant en compte la méthode des flux de trésorerie actualisés (la *Méthode DCF*), qui est la méthode principale ayant été utilisée pour les trois groupes principaux de société (c'est-à-dire Elval, Halcor et Sidenor) et la méthode de la valeur d'actif net ajustée (la *Méthode de la Valeur d'Actif Net Ajustée*) qui a été utilisée pour l'évaluation des sociétés de moindre importance, et (b) une estimation de la valeur de marché suivant la méthode d'analyse du marché boursier basée sur le cours de l'action Viohalco Hellenic (la *Méthode d'Analyse du Marché Boursier*).

Selon le Conseil, la méthodologie d'évaluation la plus précise et la plus adéquate pour Viohalco Hellenic est la Méthode DCF qui valorise la valeur intrinsèque de la société comme étant la somme de la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs générée par les projections du plan stratégique de développement et de la valeur finale. Il est à noter que, en ce qui concerne les filiales de moindre importance de Viohalco Hellenic, il est proposé d'utiliser la Méthode de la Valeur d'Actif Net Ajustée, après avoir procédé aux ajustements adéquats (quand cela est nécessaire).

La Méthode d'Analyse du Marché Boursier est basée sur l'analyse du cours historique des actions d'une société sur les bourses respectives où ses actions sont négociées préalablement à la date d'évaluation. Dans le cas de Viohalco Hellenic, la combinaison de la Méthode DCF et de la Méthode d'Analyse du Marché Boursier permet de prendre en considération et de pondérer l'impact sur le prix des actions de la crise souveraine grecque et de l'augmentation du risque perçu de la Grèce qui ont un impact sur l'évaluation de Viohalco Hellenic et de ses filiales.

Les résultats de ces deux méthodes ont été pondérés de 60% en ce qui concerne la Méthode DCF / la Méthode de la Valeur d'Actif Net Ajustée et 40% pour ce qui concerne la Méthode d'Analyse du Marché Boursier, afin de parvenir à l'évaluation finale de Viohalco Hellenic. Le Conseil a décidé de donner un poids inférieur à la méthode basée sur le cours des actions parce que les actions de Viohalco Hellenic ont été très volatiles durant ces dernières années.

Les paragraphes suivants fournissent une description de ces deux méthodes.

- Evaluation de Viohalco Hellenic suivant la Méthode DCF / la Méthode de la Valeur d'Actif Net Ajustée

En tant que société faitière, Viohalco Hellenic s'efforce de détenir et de développer un ensemble d'actifs en se concentrant sur un nombre limité de participations de premier rang. Par conséquent, la valeur estimée constitue un critère essentiel pour évaluer les résultats et le rendement pour les actionnaires.

La valeur estimée résultera de l'application de la Méthode DCF principalement pour les trois groupes majeurs de sociétés. Par application de la Méthode DCF, la valeur des actions de chaque société est estimée par le biais des futurs flux de trésorerie qui sont calculés sur la base du plan stratégique de développement de chaque société. Les flux de trésorerie sont actualisés en utilisant le coût moyen pondéré du capital (WACC) de chaque société, qui reflète la structure financière de chaque société et le risque relatif au secteur dans lequel elle opère, après ajustement de sa dette nette. Pour les autres actifs, en ce compris les actifs non opérationnels (par exemple, les immeubles), la valeur estimée résultera de l'application de la méthode d'évaluation de la valeur d'actif net ajustée ou sera conforme à l'évaluation effectuée par des évaluateurs immobiliers qualifiés.



Le tableau ci-dessous résume la contribution à la valeur de Viohalco Hellenic de chacune de ses participations dans certains groupes de sociétés et d'actifs par application de la Méthode DCF et, quand cela est approprié, la Méthode de la Valeur d'Actif Net Ajustée.

Actifs	Valeur de la participation (EUR)
Groupe Elval	490.228.206
Groupe Sidenor	306.066.223
Groupe Halcor	155.458.869
Noval	81.434.870
Autres actifs – opérationnels ⁽¹⁾	118.740.825
Autres actifs – non-opérationnels	98.773.558
Valeur estimée de Viohalco Hellenic	1.250.702.551
Nombre d'actions	199.474.091

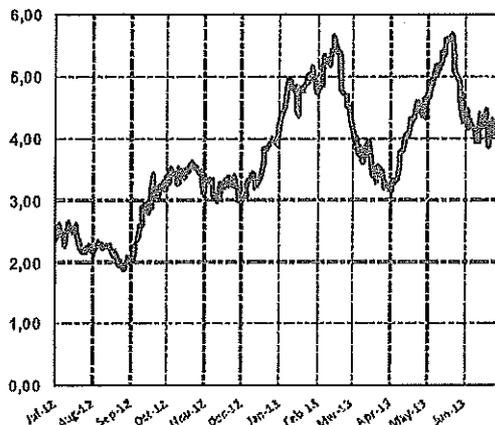
(1) Ceci inclut la valeur de Alcomet, Diatour et les autres actifs opérationnels.

Considérant le résultat de l'évaluation décrite ci-dessus, la valeur de Viohalco Hellenic s'élèverait à EUR 1.250.702.551 ou EUR 6,27 par action au 30 juin 2013.

- Evaluation de Viohalco Hellenic suivant la Méthode d'Analyse du Marché Boursier

Pour calculer le cours moyen de l'action Viohalco Hellenic et déterminer une fourchette de valeurs de marché, le Conseil a utilisé les volumes moyens pondérés par jour de bourse du dernier mois et des derniers trois et six mois. Au cours des six derniers mois précédant le 30 juin 2013, le cours de l'action Viohalco Hellenic a atteint la valeur minimale de EUR 3,14 (le 2 avril 2013) et la valeur maximale de EUR 5,70 (le 22 mai 2013).

Sur la base de l'analyse de l'évolution du prix de l'action durant les six derniers mois, la fourchette des valeurs de marché applicable s'échelonne entre EUR 4,18 et EUR 4,41 avec un prix central de EUR 4,32.



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

Considérant la Méthode d'Analyse du Marché Boursier, la valeur de Viohalco Hellenic s'élèverait à EUR 861.728.073 en multipliant la valeur centrale de EUR 4,32 par le nombre total de 199.474.091 actions.

- Evaluation de Viohalco Hellenic

Comme indiqué dans les tableaux ci-dessous, sur la base de la combinaison des résultats obtenus suite à l'application des deux méthodes décrites ci-dessus, la valeur de Viohalco Hellenic s'élève à EUR 1.095.112.760 ou EUR 5,49 par action.

Méthode d'évaluation	Valeur estimée (€)	Pondération	Valeur pondérée (€)
DCF / ANAVM	1.250.702.551	60%	750.421.531
Analyse des cours de bourse	861.728.073	40%	344.691.229
Total		100%	1.095.112.760

Méthode d'évaluation	Valeur estimée par action (€)	Pondération	Valeur par action pondérée (€)
DCF / ANAVM	6,27	60%	3,76
Analyse des cours de bourse	4,32	40%	1,73
Total		100%	5,49

"ANAVM" : Méthode de la Valeur d'Actif Net Ajustée

(iii) Méthodes qui n'ont pas été retenues

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour déterminer la valeur de Viohalco Hellenic et le rapport d'échange de la Fusion Transfrontalière : (i) la méthode basée sur le relevé de multiples comparables, et (ii) la méthode basée sur les multiples d'opérations. Ces méthodes n'ont pas été considérées adéquates dans le contexte de la Fusion Transfrontalière pour un nombre de raisons comprenant les suivantes :

- il est difficile de construire un ensemble de référence représentatif et adéquat de pairs comparables en terme de taille, marchés, catégorie de produit et pays d'opérations; et
- ces méthodes ne prennent pas en compte l'impact de la crise souveraine et le coût élevé des fonds propres de l'économie grecque.

(c) *Difficultés rencontrées dans la détermination de la valeur des sociétés fusionnantes et du rapport d'échange*

Aucune difficulté particulière n'a été rencontrée lors de la détermination par le Conseil de la valeur des sociétés fusionnantes et du rapport d'échange.

(d) *Evaluation de Viohalco et de Viohalco Hellenic, rapport d'échange et division d'actions*

Par application des méthodes d'évaluation décrites ci-dessus, les valeurs respectives de Viohalco et de Viohalco Hellenic au 30 juin 2013 sont fixées par les conseils d'administration respectifs des deux sociétés aux niveaux suivants pour la Fusion Transfrontalière:

- la valeur de Viohalco est fixée à EUR 59.647; et
- la valeur de Viohalco Hellenic est fixée à EUR 1.095.112.760.

Les valeurs relatives de Viohalco et de Viohalco Hellenic comparées à la valeur totale de la Société après la Fusion Transfrontalière sont les suivantes: 0,00544635709 % pour Viohalco (à savoir, 59.647/1.095.172.407) et 99,99455364291 % pour Viohalco Hellenic (à savoir, 1.095.112.760/1.095.172.407). En vue de faciliter l'opération au bénéfice des actionnaires de Viohalco Hellenic dans le contexte de la Fusion Transfrontalière, il est proposé qu'une action de la Société soit émise en échange d'une action de Viohalco Hellenic, sans attribution d'une quelconque soulte. Considérant la valeur mentionnée ci-dessus, la valeur de chaque action de Viohalco Hellenic a été évaluée à EUR 5,49. Cette valeur par action résulte de la valeur totale de Viohalco Hellenic fixée à EUR 1.095.112.760 divisée par le nombre total d'actions de Viohalco Hellenic existant avant la Fusion Transfrontalière (à savoir, 199.474.091).

En émettant une action de la Société pour chaque action de Viohalco Hellenic, les actionnaires existants de Viohalco pâtiraient d'une perte économique puisque chaque action actuellement existante de la Société a une valeur supérieure à chaque action existante de Viohalco Hellenic. En effet, préalablement à la Fusion Transfrontalière, chaque action de la Société avait une valeur par action de EUR 96,9869918699. Cette valeur par action résultait de la valeur totale de la Société fixée à EUR 59.647 divisée par le nombre total d'actions de la Société existant avant la Fusion Transfrontalière (à savoir, 615). En vue d'éviter une telle conséquence, le capital social de la Société sera re-libellé au moyen d'une division d'actions préalablement aux assemblées générales des actionnaires respectives de Viohalco et de Viohalco Hellenic qui voteront la Fusion Transfrontalière. Cette division d'action sera basée sur un facteur de 17,66611873 résultant de la division de la valeur par action de la Société fixée à EUR 96,9869918699 par la valeur par action Viohalco Hellenic fixée à EUR 5,49. Cela aura pour effet d'augmenter le nombre total d'actions existantes de la Société de 615 à 10.865 actions (après arrondissement au nombre entier immédiatement supérieur), préalablement à la Fusion Transfrontalière.

5. DROIT DE PRENDRE CONNAISSANCE DE CE RAPPORT

Conformément à l'article 772/8 du Code, les actionnaires et les représentants des salariés ont le droit de prendre connaissance de ce Rapport au siège social de la Société et de Viohalco Hellenic, au plus tard un mois avant la date de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires qui se prononcera sur la Fusion Transfrontalière.

Pour le conseil d'administration de Viohalco, le 18 septembre 2013,



M. Jacques Mûlaert,
Administrateur

Annexes:

1. Projet de Fusion Transfrontalière
2. Etats comptables de Viohalco et de Viohalco Hellenic au 30 juin 2013