

Beoordeling door het Comité van onafhankelijke bestuurders
overeenkomstig artikel 524 (juncto 657) van het Wetboek van vennootschappen en artikel 7:97
(juncto 7:101, §1) van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen
in het kader van de eventuele verwerving door Leasinvest Real Estate Comm.VA (na haar
omzetting in een NV) van
(i) de aandelen in Leasinvest Real Estate Management NV, en
(ii) de aandelen in Extensa Group NV

Geachte bestuurders,

Wij hebben de eer u hierbij ons advies voor te leggen met vrijwillige toepassing van de principes van artikel 524 (juncto 657) van het Wetboek van vennootschappen (“**W.Venn.**”) en artikel 7:97 (juncto 7:101, §1) van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (“**WVV**”) in het kader van de eventuele verwerving door Leasinvest Real Estate Comm. VA (“**LRE**” of de “**Vennootschap**”) van (i) 100% van de aandelen in haar statutaire zaakvoerder, Leasinvest Real Estate Management NV, met zetel te Schermersstraat 42, 2000 Antwerpen, ingeschreven bij de Kruispuntbank voor Ondernemingen onder nummer 0466.164.776 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen) (“**LREM**”), in het kader van de omzetting van LRE in een naamloze vennootschap met een (collegiale) raad van bestuur onder het WVV en de daarmee gepaard gaande internalisering van het beheer van de Vennootschap (de “**Inklap**”) en (ii) 100% van de aandelen in Extensa Group NV, met zetel te Havenlaan 86C bus 316, 1000 Brussel, ingeschreven bij de Kruispuntbank voor Ondernemingen onder nummer 0425.459.618 (“**Extensa**”), door middel van een inbreng in natura van deze aandelen in het kapitaal van de Vennootschap.

De verrichting, die o.m. bestaat uit:

- i. de eventuele inbreng in natura in het kapitaal van de Vennootschap van de aandelen in LREM, die de Vennootschap op dit ogenblik controleert (als statutaire zaakvoerder) en een 100% dochtervennootschap is van Ackermans & van Haaren NV, met zetel te Begijnenvest 113, 2000 Antwerpen, ingeschreven bij de Kruispuntbank voor Ondernemingen onder nummer 0404.616.494 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen) (“**AvH**”), dat zelf (rechtstreeks en onrechtstreeks) een participatie van 30,01% aanhoudt in de Vennootschap; en
- ii. de eventuele inbreng in natura in het kapitaal van de Vennootschap van de aandelen in Extensa, dat eveneens een 100% dochtervennootschap is van AvH en een zustervennootschap van LREM en van de Vennootschap,

betreft in principe een intragroepsverrichting die onder het toepassingsgebied van artikel 524 W. Venn. en artikel 7:97 WVV valt.

Artikel 524 W.Venn. dient strikt genomen niet te worden toegepast, in de mate dat de eindbeslissing over de inbrengverrichtingen niet bij de statutaire zaakvoerder maar bij de algemene vergadering van de Vennootschap ligt, al beveelt de FSMA wel aan om de procedure in dergelijk geval vrijwillig per analogie toe te passen.

Artikel 7:97 WVV (dat deel uitmaakt van Boek 7, Titel 4, Hoofdstuk 1 (Bestuur) van het WVV) is uitgesloten van de dwingende bepalingen m.b.t. de naamloze vennootschap die reeds sinds 1 januari 2020 toepassing vinden op Comm. VA's die nog niet zijn omgezet in een rechtsvorm onder het WVV. De Vennootschap past artikel 7:97 WVV echter vrijwillig toe in het licht van de omzetting van de Europese richtlijn EU 2018/828 van 17 mei 2017 (SRD II) en het corporate governance charter van de Vennootschap van 19 augustus 2020.

De principes van de procedure van artikel 524 (juncto 657) W.Venn. en artikel 7:97 WVV worden, vanuit governance-overwegingen, vrijwillig ‘per analogie’ toegepast in het kader van (i) de beslissing tot verwerving door de Vennootschap van 100% van de aandelen in LREM (zowel de inbrengbeslissing als de beslissing tot goedkeuring van de inbrengovereenkomst (die laatste beslissing zal worden geëscaleerd naar de buitengewone algemene vergadering van de Vennootschap die zal worden

gehouden op of omstreeks 19 juli 2021 (of op een latere datum, met dezelfde agenda) (de “**BAV**”) ingevolge het bestaan van een belangenconflict in de zin van artikel 523 (*juncto* 657) W.Venn. en artikel 7:96 WVV in hoofde van de statutaire zaakvoerder)), en (ii) de beslissing tot verwerving door de Vennootschap van 100% van de aandelen in Extensa. In de mate dat de belangenconflictregeringen van art. 524 (*juncto* 657) W.Venn. en artikel 7:97 WVV inhoudelijk niet gelijklopend zijn (bv. op het vlak van de (noodzaak tot) bijstand van één of meer onafhankelijke experts aan het comité van onafhankelijke bestuurders en de (onmiddellijke) bekendmaking van onder meer het besluit van het comité van onafhankelijke bestuurders en de beoordeling van de commissaris), worden zij cumulatief toegepast, waarbij derhalve de strengste bepaling geldt.

De voormelde inbrengverrichtingen kaderen in de ruimere intentie om de Vennootschap om te vormen in een beursgenoteerde gemengde vastgoedspeler die enerzijds investeert in vastgoed en anderzijds vastgoed ontwikkelt om ofwel te verkopen ofwel in portefeuille te houden, in het kader waarvan de Vennootschap eveneens overweegt om vrijwillig afstand te doen van haar geëigend reglementair en fiscaal statuut als openbare gereguleerde vastgoedvennootschap (“**GVV**”) (de “**Transactie**”).

1. Samenstelling van het Comité van onafhankelijke bestuurders

De raad van bestuur richtte op 24 maart 2021 in zijn schoot een comité van onafhankelijke bestuurders op (het “**Comité**”).

Maken deel uit van het Comité: de heer Dirk Adriaenssen, mevrouw Marcia De Wachter, mevrouw Colette Dierick, mevrouw Sigrid Hermans en de heer Eric Van Dyck. De leden van het Comité bevestigen dat zij onafhankelijke bestuurders zijn in de zin van artikel 526ter W.Venn. en artikel 7:87 WVV. Zij bevestigen tevens, voor zoveel als nodig, dat zij niet bij de voorgenomen beslissingen of verrichtingen “betrokken” zijn in de zin van artikel 7:97, §4, tweede lid WVV.

2. Opdracht van het Comité van onafhankelijke bestuurders

Overeenkomstig artikel 524 (*juncto* 657) W. Venn. en artikel 7:97 (*juncto* 7:101, §1) WVV, heeft de raad van bestuur van LREM, statutaire zaakvoerder van de Vennootschap, aan het Comité gevraagd om een schriftelijk en omstandig gemotiveerd advies te verlenen aan de raad betreffende de voorgenomen verrichtingen.

De voorgenomen verrichtingen, waarbij AvH alle aandelen LREM en alle aandelen Extensa inbrengt in het kapitaal van de Vennootschap tegen de uitgifte van aandelen door de Vennootschap, houden verband met AvH, die als moedervenootschap van de Vennootschap een “verbonden vennootschap” is in de zin van artikel 1:20, 1° WVV (oud art. 11 W.Venn.) alsook een “verbonden partij” in de zin van IAS 24. Artikel 524 §1 W. Venn. en artikel 7:97, §1 WVV bepalen dat de beslissingen van de raad van bestuur (*in casu* de statutaire zaakvoerder) of de verrichtingen in uitvoering daarvan in dat geval voorafgaand onderworpen moeten worden aan de beoordeling van een comité van (minstens) drie onafhankelijke bestuurders, daarin (verplicht, resp. indien het comité dat nodig acht) bijgestaan door één of meer onafhankelijk experts, door het comité aangesteld.

De opdracht van het comité bestaat in de omschrijving van de aard van de voorgenomen beslissing of verrichting, de beschrijving en de begroting van de vermogensrechtelijke gevolgen, de beschrijving van eventuele andere gevolgen, en de voor- en nadelen ervan voor de vennootschap, in voorkomend geval op termijn. Het comité dient de beslissing of verrichting te kaderen in het beleid dat de vennootschap voert en dient aan te geven of de beslissing of verrichting, als zij aan de vennootschap nadelen berokkent, wordt gecompenseerd door andere elementen in dat beleid, dan wel kennelijk onrechtmatig is.

Bij de beoordeling van de verrichtingen heeft het Comité zich onder meer gebaseerd op het volgende:

- de toelichting die door de effectieve leiding van de Vennootschap werd gegeven over deze verrichtingen tijdens de vergadering van de raad van bestuur van LREM van 24 maart en 12 mei 2021;

- het waarderingsmodel en de algemene presentatie houdende de uiteenzetting van de wijze waarop de inbrengwaarde van de aandelen LREM resp. de aandelen Extensa en de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen van de Vennootschap werd bepaald, zoals toegelicht door de effectieve leiding van de Vennootschap en doorgenomen tijdens de vergadering van de raad van bestuur van LREM van 24 maart en 12 mei 2021 en verder in detail tijdens de conference calls met de onafhankelijke bestuurders en de onafhankelijke expert op 7 mei 2021, 10 mei 2021, 1 juni 2021, 2 juni 2021 en 7 juni 2021;
- het Business plan van de Vennootschap;
- de waarderingsverslagen m.b.t. het vastgoed van Extensa, opgesteld door Stadim (residentiële en kantoorontwikkelingsprojecten) en Cushman & Wakefield (vastgoedbeleggingen);
- de due diligence rapporten van Eubelius (juridische DD – België), Deloitte (fiscale en financiële DD), Mazars (fiscale DD – Luxemburg), D.law (juridische DD – Luxemburg), Bopro (technische aspecten van DD);
- het *red flag* overzicht met de door het management van de Vennootschap geïdentificeerde belangrijkste aandachtspunten van de due diligence, een voorstel van aanpak en de reactie van AvH daarop;
- het ontwerp van inbrengovereenkomst tussen de Vennootschap en AvH van 13 juni 2021, incl. de inbrengwaarde van 3.300.000,00 EUR voor de aandelen LREM en het contractuele “comfort package”;
- het ontwerp van inbrengovereenkomst tussen de Vennootschap en AvH van 13 juni 2021, incl. de inbrengwaarde van 290.133.036,00 EUR voor de aandelen Extensa en het contractuele “comfort package”;
- het ontwerp van aangepaste statuten van de Vennootschap van 4 juni 2021, zoals deze zullen luiden na de verrichtingen. Deze statuten bevatten onder meer ook de implementatie van de vrijwillige afstand door de Vennootschap van het GVV-statuut, de implementatie van het WVV, de wijziging van rechtsvorm (van een Comm.VA naar een NV met een (collegiale) raad van bestuur), de wijziging van het voorwerp, de invoering van een loyauteitsstemrecht, en nieuwe machtigingen inzake het toegestane kapitaal en de verkrijging en vervreemding van eigen aandelen.

Het Comité heeft op 1 april 2021 besloten om zich bij de beoordeling van de geplande verrichtingen te laten bijstaan door een onafhankelijke financieel expert, Degroof Petercam Corporate Finance NV/SA (“**DPCF**”), vertegenwoordigd door o.m. Erik De Clippel (Managing Partner) en Peter Van Raemdonck (Managing Director).

DPCF heeft bevestigd te kunnen optreden als onafhankelijke expert overeenkomstig artikel 524, §3, eerste lid, W. Venn. en artikel 7:97, §3, eerste lid WVV aangezien DPCF geen rechtstreekse of onrechtstreekse relatie heeft met enige partij betrokken in de transactie die haar onafhankelijkheid in het gedrang zou brengen en DPCF geen financieel of ander belang heeft in de transactie. DPCF heeft de Vennootschap wel bijgestaan als *global coordinator* en *joint bookrunner* bij de private plaatsing van obligaties die de Vennootschap heeft uitgegeven op 20 november 2019. DPCF is echter van mening dat haar betrokkenheid in die kapitaalmarkttransactie haar onafhankelijkheid niet in gevaar zou mogen brengen. De rol van DPCF was beperkt tot de structurering van de transactie, terwijl Bank Degroof Petercam investeerders aantrok via haar *syndication* en *brokerage* teams. De initiële obligatiehouders zouden hun obligaties reeds verkocht kunnen hebben en er zijn geen relaties met DPCF. DPCF heeft de Vennootschap gedurende de voorbije twee jaar niet bijgestaan in enige M&A transactie. DPCF zal voor haar opdracht enkel een vaste vergoeding ontvangen. Bijgevolg is het Comité van oordeel dat DPCF de voorgestelde ruilverhouding objectief kan evalueren.

DPCF wordt voor haar opdracht vergoed door de Vennootschap. De vergoeding bedraagt 60.000 EUR, met dien verstande dat in bepaalde omstandigheden bijkomend zal gefactureerd worden aan uurkost.

De opdracht van DCPF bestond erin om de marktconformiteit van de voorgestelde inbrengwaarde van de aandelen in LREM en Extensa en de uitgifteprijs van de aandelen in de Vennootschap te verifiëren. De opdracht omvatte onder meer ook de beoordeling van de geschiktheid van de waarderingmethode van de Vennootschap om de ruilverhouding te bepalen, en van geselecteerde beursgenoteerde sectorgenoten (indien van toepassing) en het nagaan van de redelijkheid van de bedrijfsplannen, prognoses en assumpties waarop de waardering is gebaseerd. Met betrekking tot Extensa diende de beoordeling onder meer te zijn gebaseerd op een waardering van de actuele vastgoedportefeuille, de ontwikkelingsactiviteiten en de pijn van Extensa evenals de technische, financiële, fiscale en juridische due diligence rapporten opgesteld door de adviseurs van Extensa en van de Vennootschap met betrekking tot de verwerving van de aandelen in Extensa. De opdracht van DCPF bestond er daarnaast in het Comité bij te staan in de voorbereiding van diens advies aan de raad van bestuur overeenkomstig artikel 524, §3 W.Venn. en artikel 7:97, §3 WVV.

DPCF stelde een schriftelijk gemotiveerd advies op dat werd besproken en overgemaakt aan het Comité op 10 mei 2021 (eerste ontwerp), 2 juni 2021 (tweede ontwerp) en op 14 juni 2021 (finaal ontwerp).

Het doel van dit advies van DPCF is te komen tot een besluit over de billijkheid van de gehanteerde ruilverhouding, en bijgevolg het aantal nieuw uit te geven aandelen van de Vennootschap, ten opzichte van de inbreng in natura van de aandelen Extensa en de inbreng in natura van de aandelen LREM.

Om de billijkheid van de ruilverhouding te bepalen, heeft DPCF een relatieve (geen absolute) waardering tussen de twee betrokken entiteiten opgesteld. Daarbij is het belangrijk dat dezelfde waarderingmethode wordt toegepast op zowel de teller (Extensa en LREM) als de noemer (LRE).

Om de billijke vork van de ruilverhouding tussen Extensa en LRE te bepalen, heeft DPCF twee waarderingmethodes weerhouden:

1. Op de intrinsieke waarde gebaseerde methode ("NAV")
2. Marktwaardebenadering van de aandelen

Bij de eerste methode heeft DPCF zich onder meer gebaseerd op externe waarderingsverslagen van Stadim, Cushman & Wakefield, CBRE, marktstatistieken van de Luxemburgse vastgoedmakelaars JLL en van Statec, Institut Nationale de la Statistique et des études économiques, en het businessplan van Extensa. DPCF is van oordeel dat de prognoses, businessplannen en assumpties waarop de waardering is gebaseerd, redelijk zijn.

DPCF heeft de uitkomst van deze billijke vork van de ruilverhouding vergeleken met de door de Vennootschap gehanteerde ruilverhouding en is van oordeel dat deze ruilverhouding billijk is voor de aandeelhouders van de Vennootschap.

Een uittreksel uit dit advies van DPCF met een grafische conclusie over de waarderingvork en ruilverhouding wordt als bijlage aan dit advies van het Comité gehecht.

1. Inbreng van Aandelen LREM

Uit het advies opgesteld door DPCF t.a.v. het Comité, rekening houdend met de vragen die gesteld werden tijdens de presentatie van DPCF t.a.v. het Comité en tijdens de presentatie van het management gegeven op de vergadering gehouden op 2 juni 2021, volgt dat de door DPCF als billijk ingeschatte **waarderingvork** van LREM neerkomt op 3,3 miljoen EUR tot 7,1 miljoen EUR, gebaseerd op een "adjusted NAV" benadering (d.i. de boekwaarde van het eigen vermogen per 30 juni 2021 verhoogd met de verdisconteerde waarde van toekomstige kostenbesparingen). De door DPCF als billijk geschatte **ruilverhouding** voor de inbreng van de aandelen LREM ten opzichte van de waarde van de Vennootschap voor het bepalen van het aantal nieuw uit te geven aandelen van de Vennootschap, situeert zich tussen 0,0077 x en 0,0166 x.

Aangezien de voorgestelde inbrengwaarde van de aandelen in LREM van 3,3 miljoen EUR (en de ruilverhouding van 0,0077 x) op basis van de voorgestelde uitgifteprijs van 72 EUR per aandeel aan de onderkant van deze vork valt, kan hieruit door het Comité afgeleid worden dat de voorgestelde inbrengwaarde en het aantal nieuw uit te geven aandelen van de Vennootschap **marktconform** is.

2. Inbreng van Aandelen Extensa

Uit het advies opgesteld door DPCF t.a.v. het Comité, rekening houdend met de vragen die gesteld werden tijdens de presentatie van DPCF t.a.v. het Comité en tijdens de presentatie van het management gegeven op de vergadering gehouden op 2 juni 2021, volgt dat de door DPCF als billijk ingeschatte **ruilverhouding** voor de inbreng van de Aandelen Extensa ten opzichte van de waarde van de Vennootschap voor het bepalen van het aantal nieuw uit te geven aandelen van de Vennootschap, zich situeert (i) tussen 0,64 x en 0,75 x, gebaseerd op een aangepaste NAV benadering ondersteund door een DCF analyse voor bepaalde onderdelen en (ii) tussen 0,62 x en 0,90 x, gebaseerd op de marktwaarde van “vergelijkbare” genoteerde vennootschappen met gelijkaardige activiteiten, actief in vastgoedontwikkeling, bedraagt. Deze tweede methode wordt door DPCF als een aanvullende, alternatieve methode beschouwd.

Aangezien de voorgestelde ruilverhouding in het kader van de inbreng van de aandelen in Extensa in het kapitaal van de Vennootschap, 0,68 x bedraagt (uitgaande van de voorgestelde uitgifteprijs van 72 EUR per aandeel voor de nieuw uit te geven aandelen van de Vennootschap) en dus binnen deze vork valt, kan hieruit door het Comité afgeleid worden dat de voorgestelde inbrengwaarde **marktconform** is.

De leden van het Comité hebben met elkaar en met DPCF overlegd en informatie uitgewisseld via e-mail en tijdens verschillende vergaderingen.

Dit verslag van het Comité is gericht aan de Raad van Bestuur van LREM, die als statutaire zaakvoerder van de Vennootschap over de verrichtingen zal beslissen, weze het dat beide inbrengverrichtingen (de inbreng van de aandelen LREM en de inbreng van de aandelen Extensa) *per ultimo* aan de algemene vergadering van de Vennootschap ter goedkeuring zullen worden voorgelegd en dat, voor wat betreft de inbreng van de aandelen LREM, ook de beslissing tot goedkeuring van de inbrengovereenkomst, na escalatie ingevolge het bestaan van een belangenconflict in de zin van artikel 523 (*juncto* 657) W.Venn. en artikel 7:96 WvV in hoofde van de statutaire zaakvoerder, aan de algemene vergadering van de Vennootschap zal worden voorgelegd.

3. Omschrijving van de voorgenomen “Verrichtingen”

a) Omschrijving van de aard van de Verrichtingen

1. Inbreng van aandelen LREM

De eerste verrichting die het voorwerp vormt van dit verslag betreft de verwerving door de Vennootschap van 100% van de aandelen in LREM door middel van een inbreng in natura in het kapitaal van de Vennootschap (de “**LREM Inbreng**”).

LREM is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Schermersstraat 42, 2000 Antwerpen, ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0466.164.776 (RPR Antwerpen (afdeling Antwerpen)).

LREM heeft een kapitaal van 62.000 EUR, volledig volgestort, vertegenwoordigd door 620 aandelen zonder nominale waarde (de “**Aandelen LREM**”), die in volle eigendom en onbezwaard worden aangehouden door AvH.

LREM werd benoemd tot statutaire zaakvoerder van de Vennootschap voor onbepaalde duur, met ingang van 8 juni 1999, met dien verstande dat de minimale duur van haar mandaat bepaald is op zeventwintig (27) jaar, zodat haar mandaat principieel onherroepbaar is tot aan de datum van de jaarvergadering van de Vennootschap die zal worden gehouden in het jaar 2026.

De Vennootschap beoogt de omzetting van een commanditaire vennootschap op aandelen (Comm.VA) onder het W.Venn. in een naamloze vennootschap (NV) met een (collegiale) raad van bestuur onder het WvV (de “**Omzetting**”).

De LREM Inbreng kadert in de Omzetting en de daarmee gepaard gaande internalisering van het beheer van de Vennootschap. Het mandaat van LREM als statutaire zaakvoerder van de Vennootschap zou ten gevolge van de Omzetting worden beëindigd. Om onder meer het personeel en de activa (voornamelijk meubilair en IT hardware) van LREM ook in de toekomst ten dienste te stellen van de

Vennootschap, wordt voorgesteld om de Aandelen LREM in te brengen in het kapitaal van de Vennootschap. Na de LREM Inbreng zal LREM een 100% dochtervennootschap van de Vennootschap zijn.

AvH is bereid om de Aandelen LREM in te brengen in de Vennootschap, en de Vennootschap overweegt om de Aandelen LREM te verwerven, tegen de uitgifte van nieuwe aandelen in de Vennootschap aan AvH, overeenkomstig het ontwerp van inbrengovereenkomst.

De goedkeuring van de LREM Inbreng door de algemene vergadering van de Vennootschap vormt één van de opschortende voorwaarden van de Omzetting.

LREM heeft als statutaire zaakvoerder van de Vennootschap een vermogensrechtelijk belang in de zin van artikel 523 (*juncto* 657) W.Venn. en artikel 7:96 WvV bij de LREM Inbreng, aangezien deze tot gevolg heeft dat haar mandaat – en bijgevolg haar bezoldiging – als statutair zaakvoerder van de Vennootschap (waarop zij recht heeft krachtens artikel 15 van de statuten van de Vennootschap) wegvalt. Met toepassing van artikel 7:96 WvV zal de beslissing tot goedkeuring van de inbrengovereenkomst m.b.t. de LREM Inbreng worden geëscaleerd naar de algemene vergadering van de Vennootschap.

2. Inbreng van aandelen Extensa

De tweede verrichting die het voorwerp vormt van dit verslag betreft de verwerving door de Vennootschap van 100 % van de aandelen in Extensa Group NV door middel van een inbreng in natura in het kapitaal van de Vennootschap (de "**Extensa Inbreng**").

Extensa Group is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Havenlaan 86C bus 316, 1000 Brussel, ingeschreven bij de Kruispuntbank voor Ondernemingen onder nummer 0425.459.618 (RPR Brussel) ("**Extensa**").

Extensa heeft een kapitaal van 15.939.028 EUR, volledig volgestort, vertegenwoordigd door 642.979 aandelen zonder nominale waarde (de "**Aandelen Extensa**"), die in volle eigendom en onbezwaard worden aangehouden door AvH.

Extensa is een vastgoedontwikkelaar met een lange track record en is een 100% dochtervennootschap van AvH. De belangrijkste ontwikkelingsprojecten van Extensa zijn de ontwikkelingen op de Tour & Taxis site in Brussel en Cloche d'Or in Luxemburg (waarbij Cloche d'Or wordt aangehouden via een joint venture, Grossfeld PAP SA, waarin Extensa een 50% participatie bezit). Daarnaast houdt Extensa een aantal vastgoedactiva aan op lange termijn met het oog op verhuur, waarvan de voornaamste gelegen zijn op de Tour & Taxis site en bezit zij een groundbank.

AvH is bereid om de Aandelen Extensa in te brengen in de Vennootschap, en de Vennootschap overweegt om de Aandelen Extensa te verwerven, tegen de uitgifte van nieuwe aandelen in de Vennootschap aan AvH, overeenkomstig het ontwerp van inbrengovereenkomst.

De goedkeuring van de Extensa Inbreng door de algemene vergadering van de Vennootschap vormt, net als de goedkeuring van de LREM Inbreng, één van de opschortende voorwaarden van de Omzetting.

De balans en resultatenrekening van respectievelijk de Vennootschap, Extensa en LREM per 31 december 2020 zien er als volgt uit (waarbij de cijfers van LRE en Extensa werden opgesteld overeenkomstig IFRS en de cijfers van LREM overeenkomstig Belgian GAAP).

BALANS 31/12/2020	Leasinvest	Extensa	LREM
ACTIVA			
I. Vaste activa	1.223.098	324.283	129
Vastgoedbeleggingen	1.141.190	272.867	0
Financiële vaste activa			
- gewaardeerd aan reële waarde met waardeschommelingen via winst- & verliesrekening	80.321	0	0
- Ondernemingen opgenomen volgens de vermogensmutatiemethode	0	31.447	0
- Overige financiële vaste activa	33	9.248	0
(Im)materiële vaste activa, uitgestelde belastingvorderingen, & overige	1.554	10.721	129
II. Vlottende activa	17.450	274.142	3.744
Voorraad en Contract activa	0	194.854	0
Handelsvorderingen & overige vlottende activa	14.705	55.356	2.397
Kas en kasequivalenten	2.745	23.932	1.347
TOTAAL ACTIVA	1.240.548	598.425	3.873
TOTAAL EIGEN VERMOGEN	487.211	254.053	2.695
I. Eigen vermogen - deel groep	487.211	243.633	2.695
Kapitaal en uitgiftepremies	259.367	15.939	62
Geconsolideerde reserves	227.844	227.694	2.633
II. Minderheidsbelangen	0	10.420	0
VERPLICHTINGEN	753.337	344.371	1.179
I. Langlopende verplichtingen	519.135	286.737	0
Langlopende financiële schulden	460.478	256.022	0
Uitgestelde belastingen, afdekkingsinstrumenten & voorzieningen	58.657	30.715	0
II. Kortlopende verplichtingen	234.201	57.634	1.179
Kortlopende financiële schulden	205.022	0	0
Handelsschulden & overige kortlopende verplichtingen	29.180	48.507	1.179
Te betalen belastingen	0	9.127	0
TOAAL EIGEN VERMOGEN EN VERPLICHTINGEN	1.240.548	598.425	3.873

b) Beschrijving en begroting van de vermogensrechtelijke gevolgen van de Verrichtingen voor de Vennootschap en voor haar aandeelhouders

1. Inbreng van Aandelen LREM

Vermogensrechtelijke gevolgen van de LREM Inbreng voor de Vennootschap

De Omzetting en de daarmee verband houdende LREM Inbreng heeft tot gevolg dat de Vennootschap geen bezoldiging meer dient te betalen aan de statutaire zaakvoerder. Deze bezoldiging bedraagt op jaarbasis 0,415% van de geconsolideerde activa (cf. artikel 15 van de statuten van LRE). Voor het boekjaar 2020 bedroeg deze vergoeding 5,1 miljoen EUR.

Anderzijds zal de Vennootschap na de Omzetting/Inklap een collegiale raad van bestuur hebben waarin zij verschillende bestuurders zal moeten benoemen (waaronder minstens drie onafhankelijke bestuurders in de zin van artikel 7:87 WvV). De bedoeling is dat in eerste instantie de bestuursmandaten van de huidige bestuurders van LREM (en hun bezoldiging) zullen worden voortgezet op het niveau van

de Vennootschap. De huidige bestuurders van LREM (en hun opvolgers) zullen dus voortaan worden vergoed door de Vennootschap. De totale vergoeding van de niet-uitvoerende bestuurders van LREM bedroeg 292.500 EUR in het boekjaar 2020. Aan de BAV zal worden voorgesteld om de remuneratie van elke niet-uitvoerende bestuurder voor de uitoefening van zijn/haar bestuursmandaat vast te leggen op 22.000 EUR en een zitpenning van 2.500 EUR per vergadering van de raad van bestuur, met een bijkomende vergoeding voor de voorzitter van de raad van bestuur van 23.000 EUR (agendapunt 4.1.3 van de BAV).

Bovendien zal het personeel van LREM na de Inbreng (onrechtstreeks) op de payroll van de Vennootschap komen te staan, aangezien LREM ingevolge de Inbreng een 100% dochtervennootschap wordt van de Vennootschap. LREM had op eind 2020 een personeelsbezetting van vijftien personen onder leiding van de CEO (zestien in totaal). De totale vergoeding van het personeel van LREM bedroeg 1,7 miljoen EUR in het boekjaar 2020.

De Inbreng en de Omzetting/Inklap zullen globaal tot een verwachte besparing van ongeveer 1 miljoen EUR op jaarbasis in hoofde van de Vennootschap leiden. Dit komt overeen met het geschatte recurrente netto-courant resultaat van LREM (d.i. de vergoeding van LREM als statutaire zaakvoerder van de Vennootschap, overeenkomstig artikel 15 van de statuten van de Vennootschap (een vergoeding die niet langer verschuldigd zal zijn na de Transactie) verminderd met de kosten van LREM (die na de Transactie (onrechtstreeks) gedragen zullen worden door de Vennootschap zelf (in de consolidatie), aangezien LREM een dochtervennootschap wordt).

Waardering van de LREM Inbreng

De LREM Inbreng wordt gewaardeerd op een bedrag van 3.300.000 EUR (de "**Inbrengwaarde LREM**"). Deze Inbrengwaarde LREM werd tussen AvH en de Vennootschap onderhandeld en is gelijk aan de verwachte netto-actiefwaarde van LREM op 30 juni 2021. Op 31 december 2020 bedroeg de netto-actiefwaarde van LREM (op basis van Belgian GAAP) ca. 2,7 miljoen EUR. Het Comité is van oordeel dat de (verwachte) netto-actiefwaarde van LREM onder Belgian GAAP niet substantieel afwijkt van de waarde onder IFRS. Bij de bepaling van de verwachte netto-actiefwaarde van LREM per 30 juni 2021 werd een inschatting gemaakt van de verwachte winst van LREM voor de eerste helft van het boekjaar 2021. Op basis van het verleden zijn zowel de inkomsten als de kosten van LREM relatief eenvoudig in te schatten, waardoor er een accurate projectie kan gemaakt worden per 30 juni 2021.

Er wordt bij deze waardering geen rekening gehouden met de jaarlijkse nettowinst die LREM realiseert en die na de Inbreng zal worden "geïnternaliseerd" door de Vennootschap (in de consolidatie), wat tot een recurrente besparing van ca. 1 miljoen EUR per jaar kan leiden, en dit nog minstens tot 2026, de einddatum van het (verlengbare) mandaat van de statutaire zaakvoerder.

Uit het advies opgesteld door DPCF t.a.v. het Comité van onafhankelijke bestuurders, volgt dat de door DPCF geschatte **waarderingsvork** van de Aandelen LREM neerkomt op 3,3 miljoen EUR tot 7,1 miljoen EUR.

Aangezien de voorgestelde Inbrengwaarde LREM van 3,3 miljoen EUR aan de onderkant van deze vork valt, kan hieruit door het Comité afgeleid worden dat de voorgestelde inbrengwaarde **marktconform** is.

Vergoeding van de LREM Inbreng

De uitgifteprijs van de nieuwe aandelen van de Vennootschap die ter vergoeding van de LREM Inbreng zullen worden toegekend aan AvH (de "**Uitgifteprijs**") werd conventioneel overeengekomen tussen AvH en de Vennootschap op 72 EUR per nieuw uitgegeven aandeel. De Uitgifteprijs werd bepaald op basis van een afweging van de volgende twee methoden:

- 1) De boekhoudkundige netto-actiefwaarde

De boekhoudkundige netto-actiefwaarde van de Vennootschap bedroeg 487 miljoen EUR op 31 december 2020, of 82,2 EUR per aandeel. Aangezien het dividend van 5,25 EUR per aandeel dat werd uitgekeerd in mei 2021 naar aanleiding van de jaarlijkse algemene vergadering hier nog in vervat zit, moet dit worden gecorrigeerd naar ca. 77 EUR per aandeel.

De netto-actiefwaarde per 31 december 2020 wordt gehanteerd, aangezien ook voor de Inbrengwaarde van Extensa wordt vertrokken van het eigen vermogen per 31 december 2020. De waarderingen van de belangrijkste activa van Extensa door de vastgoeddeskundigen in het kader van de Transactie werden evenwel afgerond eind april 2021.

De boekhoudkundige netto-actiefwaarde van de Vennootschap op 31 maart 2021 bedroeg 499 miljoen EUR of 84,2 EUR per aandeel (vóór dividend), d.i. een stijging met 12 miljoen EUR of 2 EUR per aandeel ten opzichte van 31 december 2020. Het Comité merkt op dat het resultaat van Extensa over de periode vanaf 1 januari 2021 ingevolge de Extensa Inbreng hoe dan ook ten goede zal komen aan de Vennootschap.

De boekhoudkundige netto-actiefwaarde van de Vennootschap wordt in belangrijke mate bepaald door de waardering van de vastgoedbeleggingen; deze is slechts licht gestegen tussen 31 december 2020 en 31 maart 2021. De reële waarde van de vastgoedportefeuille van de Vennootschap bedroeg 1,14 miljard per 31 december 2020 en 1,13 miljard per 31 maart 2021. Deze waardering van de vastgoedbeleggingen wordt gedaan door Cushman & Wakefield volgens de algemene gebruikte methodes van vastgoedschatters, zijnde een combinatie van een DCF-methode en een kapitalisatiemethode. Cushman & Wakefield heeft bevestigd dat er, gelet op de algemene economische toestand en de staat van de door de Vennootschap gehouden activa, geen nieuwe waardering vereist is per 30 april 2021.

De boekhoudkundige netto-actiefwaarde van de Vennootschap wordt eveneens beïnvloed door andere factoren zoals de waardering van de participatie in Retail Estates. Deze participatie stond op 31 december 2020 in de boeken van de Vennootschap aan 79,9 miljoen EUR (op basis van een beurskoers van 59,10 EUR per aandeel) en op 31 maart 2021 aan 78,9 miljoen EUR (op basis van een beurskoers van 58,40 EUR). Deze wijziging is echter niet weerspiegeld in de beurskoers van de Vennootschap, want in tegenstelling tot de beurskoers van de Vennootschap, kende het Retail Estates aandeel na 31 maart 2021 een sterke waardeinstijging.

Het Comité overweegt dat, in het kader van een inbreng in natura, een korting ten opzichte van de netto-actiefwaarde kan worden verantwoord in de mate dat de tegenprestatie (aandelen) minder liquide is dan geld. Indien de Vennootschap de Transactie zou wensen te financieren via een kapitaalverhoging in geld, zou een korting op de beurskoers moeten worden toegekend bij de bepaling van de uitgifteprijs. De recente kapitaalverhogingen van openbare gereguleerde vastgoedvennootschappen (GVV's) via inbrengverrichtingen of private plaatsingen (zogenaamde ABB's) gebeurden met kortingen tussen 5% en 8% ten opzichte van de beurskoers. De Transactie betreft bovendien relatief gezien een grotere uitgifte dan deze recente inbrengverrichtingen of private plaatsingen. In de aangehaalde transacties noteren de aandelen aan een premie t.o.v. NAV. In situaties waarin de beurskoers aan een discount noteert t.o.v. NAV kunnen geen aandelen worden uitgegeven aan NAV. Ter illustratie: indien het gemiddelde van deze kortingen wordt toegepast op voormelde netto-actiefwaarde (gecorrigeerd voor het dividend), komt men tot een bedrag dat iets lager is dan de voorgestelde uitgifteprijs van 72 EUR per aandeel.

2) De beurskoers

Aangezien de aandelen van de Vennootschap toegelaten zijn tot de verhandeling op Euronext Brussels, is de beurskoers eveneens een relevante parameter. Er werd gekeken naar de historische beurskoers van het aandeel van de Vennootschap in de tijdsspanne van 3 resp. 6 maanden vóór de datum van de publicatie van de voorgenomen transactie, d.i. 12 mei 2021. Beide indicatoren laten gemiddeldes zien tussen 76 en 77 EUR, wat na onthechting van de coupon van 5,25 EUR in mei 2021 herleid wordt tot ca. 71 EUR.

Zoals hierboven uiteengezet, dient de Vennootschap, indien zij de Transactie zou wensen te financieren via een kapitaalverhoging in geld, een korting op de beurskoers toe te kennen bij de bepaling van de uitgifteprijs. Een aanpassing van de beurskoers op basis van voormelde kortingen zou leiden tot een lager bedrag dan de weerhouden uitgifteprijs van 72 EUR.

Het Comité overweegt daarbij dat de beurskoers van het aandeel van de Vennootschap de voorbije twee jaar is gedaald met 25,6%, hoofdzakelijk ten gevolge van Covid-19, en relatief zwakker presteert dan bepaalde indexen (bv. 5,9% onder de FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index en 17,9% onder

de BEL Mid Index). Covid-19 heeft een significante impact op de beurskoers van de Vennootschap. Na de aankondiging van de – bijzonder positieve – jaarresultaten over 2019 in februari 2020, steeg de koers naar een historisch hoogtepunt van 129 EUR per aandeel. Weinige dagen later werd meer en meer duidelijk dat Covid-19 wereldwijd een grote impact zou hebben. Daarop was er een massale daling van zowat alle beurskoersen, inclusief die van de Vennootschap. Naderhand kon het aandeel licht herstellen, om in het najaar, toen duidelijk werd dat een wereldwijde tweede golf zou plaatsvinden, het aandeel nog dieper wegzakte dan in maart. Op dat ogenblik waren andere aandelen reeds in herstel en was er ook sprake van een grote groep “Covid-winnaars”, waartoe de Vennootschap niet behoorde. Sinds de aankondiging van de jaarresultaten van 2020 (in februari 2021), schommelt het aandeel voor de aankondiging van de Transactie rond de 72 à 78 EUR (*cum coupon*).

3) Conclusie

Op basis van een afweging van beide methoden, mede gelet op voorgaande vaststelling m.b.t. de kortingen die werden toegekend bij recente kapitaalverrichtingen door andere GVV's, de omvang van de Transactie en rekening houdend met het feit dat geen meerprijs aangerekend werd bovenop het boekhoudkundig eigen vermogen van LREM, (voor de voormelde recurrente besparing n.a.v. de Inklap), hebben de Vennootschap en de Inbrenger conventioneel een koers van 72 EUR per aandeel in acht genomen voor de Nieuwe Aandelen.

Gelet op het voorgaande is de voorgestelde Uitgifteprijs van 72 EUR per aandeel naar het oordeel van het Comité verantwoord en in het belang van de Vennootschap.

4) Analistenconsensus

De in het kader van de ruilverhouding gehanteerde uitgifteprijs (72 EUR ex coupon of 77,25 EUR cum coupon per aandeel) ligt lager dan de koersdoelen die verschillende analisten in februari 2021 voor de Vennootschap geformuleerd hebben: 79 EUR bij Kepler Cheuvreux, 80 EUR bij KBC Securities en 106 EUR bij Degroof Petercam. Het Comité overweegt daarbij dat koersdoelen gebaseerd zijn op een reeks hypothesen die voor elke analist anders zijn en verklaren waarom deze koersdoelen onderling uiteenlopend zijn.

Op dezelfde manier kan er overigens op gewezen worden dat de analisten die in maart 2021 een sum-of-the-parts waardering van AvH maakten, de Vennootschap waarderden op basis van de spotkoers (459 miljoen EUR (KBC Securities) en 443 miljoen EUR (Degroof Petercam) (beiden vóór dividenduitkering)) en Extensa waarderden tussen 326 miljoen EUR (KBC Securities) en 435 miljoen EUR (Degroof Petercam), d.i. merkbaar meer dan de weerhouden Inbrengwaarde van 290.133.036 EUR.

Bovendien moet ook gewezen worden op het feit dat indien de Vennootschap de Transactie zou wensen te financieren via een kapitaalverhoging in geld, naar alle waarschijnlijkheid een korting op de beurskoers zou moeten worden toegekend bij de bepaling van de uitgifteprijs. De recente kapitaalverhogingen van GVV's via inbrengverrichtingen of private plaatsingen (zogenaamde ABB's) gebeurden met kortingen tussen 5 en 8% ten opzichte van de beurskoers.

Op basis van een afweging van beide methoden, en rekening houdend met het feit dat geen goodwill aangerekend werd bovenop het boekhoudkundig eigen vermogen van LREM (zie boven, “Waardering van de LREM Inbreng”), hebben de Vennootschap en AvH conventioneel een koers van 72 EUR per aandeel in acht genomen voor de nieuwe aandelen die zullen worden uitgegeven door de Vennootschap.

Vermogensrechtelijke gevolgen van de LREM Inbreng voor de aandeelhouders

Voor de Inbrengen bedraagt het kapitaal van de Vennootschap 65.177.693,57 EUR en wordt het vertegenwoordigd door 5.926.644 aandelen, zonder vermelding van nominale waarde, die elk een gelijk deel van het kapitaal vertegenwoordigen.

Rekening houdend met de Uitgifteprijs van 72 EUR per aandeel, zullen er ten gevolge van de kapitaalverhoging naar aanleiding van de LREM Inbreng in totaal 45.833 nieuwe aandelen worden uitgegeven en zal het kapitaal in totaal verhoogd worden met 504.043,98 EUR, en dus van 65.177.693,57 EUR gebracht worden op 65.681.737,55 EUR vertegenwoordigd door 5.972.477

aandelen. Samen met de Extensa Inbreng, die op dezelfde dag als de LREM Inbreng zal plaatsvinden, zullen er in totaal 4.075.458 Nieuwe Aandelen worden uitgegeven en zal het kapitaal in totaal verhoogd worden met 44.819.454,77 EUR, en dus van 65.177.693,57 EUR gebracht worden op 109.997.148,34 EUR vertegenwoordigd door 10.002.102 aandelen.

De uitgifte van 4.075.458 Nieuwe Aandelen aan AvH als vergoeding van de beide Inbrengen leidt tot een rekenkundige dilutie van de bestaande aandeelhouders ten belope van 40,75% op het vlak van deelname in de winst en stemrechten. Indien het loyaliteitsstemrecht wordt ingevoerd (cf. agendapunt 9 van de BAV), zal de dilutie op het vlak van stemrechten voor bepaalde aandeelhouders (die aandelen aanhouden die niet voldoen aan de voorwaarden voor het dubbel stemrecht) bovendien verder toenemen.

2. Inbreng van Aandelen Extensa

Vermogensrechtelijke gevolgen van de Extensa Inbreng voor de Vennootschap

Ingevolge de Extensa Inbreng zal Extensa een 100% dochtervennootschap van de Vennootschap worden. Extensa zal derhalve worden opgenomen in de consolidatiekring van de Vennootschap.

Waardering van de Extensa Inbreng

De Extensa Inbreng wordt gewaardeerd op een bedrag van 290.133.036 EUR (de "**Inbrengwaarde Extensa**").

Daarbij werd rekening gehouden met de huidige waarde van de vastgoedbeleggingen van Extensa, de meerwaarden die met het ontwikkelingsvastgoed van Extensa gerealiseerd kunnen worden en de opportuniteiten die de nieuwe combinatie tussen de Vennootschap en Extensa creëert. Deze elementen kunnen echter niet eenduidig precies gekwantificeerd worden, net zomin als hun relatief gewicht wiskundig bepaald kan worden. Tussen het management van de Vennootschap enerzijds en AvH als Inbrenger anderzijds werd gezocht naar een evenwicht waar beide partijen zich comfortabel bij voelen. De ruilverhouding die dit evenwicht weerspiegelt kan onderbouwd worden door waarderingen op basis van gerealiseerde verkoop- en verhuurprijzen of schattingsverslagen met betrekking tot het vastgoed in portefeuille.

De waardering vertrekt van de huidige vastgoedportefeuille van Extensa. Er wordt geen rekening gehouden met bijkomende vastgoedbeleggingen of te ontwikkelen grondposities die in de toekomst zouden kunnen verworven worden. Hierdoor wordt het groeipotentieel niet in rekening gebracht. Het Comité overweegt daarbij dat het omgekeerde een theoretische oefening zou uitmaken, aangezien deze gebaseerd zou zijn op hypothetische assumpties betreffende de prijs van die activa, hun rendement en de financiering van dergelijke investeringen.

Deze Inbrengwaarde werd dus tussen AvH en de Vennootschap onderhandeld en is gebaseerd op de volgende waarderingmethoden:

Het laatst bekende geconsolideerde eigen vermogen van Extensa (conform de IFRS-regels) exclusief de minderheidsbelangen, op 31 december 2020, dat 243,6 EUR miljoen bedroeg, werd als uitgangspunt genomen. Vertrekkende daarvan werden enerzijds een aantal correcties doorgevoerd ten gevolge van de bevindingen uit de due diligence die werd uitgevoerd in het kader van de Transactie, en werd anderzijds een meerprijs toegepast (die verder in dit verslag toegelicht wordt) om tot een aangepaste netto-actiefwaarde te komen van 290.133.036 EUR.

De voornaamste activa van Extensa zijn de site Tour & Taxis ("T&T") te Brussel (100% eigendom) en een 50% participatie in het grote ontwikkelingsproject op de site Cloche d'Or ("CDO") in Luxemburg, net ten zuiden van de stad. Op deze beide activa (vastgoedgehelen) werd een meerwaarde t.o.v. het geconsolideerde eigen vermogen berekend op conservatieve wijze aan de hand van verschillende methodes, zoals hierna uiteengezet. Deze meerwaarde bedraagt in totaal 46,5 miljoen EUR, wat tot een Inbrengwaarde van 290.133.036 EUR leidt. Alle andere activa van Extensa (bestaande uit een aantal kleinere eigendommen, waaronder een landbank met projectgronden) worden aan boekwaarde overgenomen, gelet op het feit dat voor deze projecten nog geen vergunningen bekomen zijn.

Ter verduidelijking wordt hieronder een tabel opgenomen die vertrekt vanuit het geconsolideerde eigen vermogen van Extensa per 31 december 2020 in de eerste kolom en die vervolgens de aanpassingen weergeeft die hebben geleid tot de bepaling van de Inbrengwaarde (zoals hieronder ook verder toegelicht).

	Extensa (geauditeerd) (31-12-2020)	Waardering vastgoed- beleggingen	Waardering Ontwikke- lingen	Erkenning uitgestelde belastings- vorderingen	Extensa (inbreng- waarde)
BALANS					
ACTIVA					
I. Vaste activa	324.283	6.157	32.800	0	363.240
Vastgoedbeleggingen	272.867	7.757	0	0	280.624
Financiële vaste activa					
- gewaardeerd aan reële waarde met waardeschommelingen via winst- & verliesrekening	0	0	0	0	0
- Ondernemingen opgenomen volgens de vermogensmutatiemethode	31.447	0	32.800	0	64.247
- Overige financiële vaste activa	9.248				9.248
(Im)materiële vaste activa, uitgestelde belastingvorderingen, overige	10.721	-1.600	0	0	9.121
II. Vlottende activa	274.142	-2.900	12.000	0	283.242
Voorraad en Contract activa	194.854	0	12.000	0	206.854
Handelsvorderingen & overige vlottende activa	55.356	-2.900	0	0	52.456
Kas en kasequivalenten	23.932	0	0	0	23.932
TOTAAL ACTIVA	598.425	3.257	44.800	0	646.482
TOTAAL EIGEN VERMOGEN	254.053	2.850	41.800	1.850	300.553
I. Eigen vermogen - deel groep	243.633	2.850	41.800	1.850	290.133
Kapitaal en uitgiftepremies	15.939	0	0	0	15.939
Geconsolideerde reserves	227.694	2.850	41.800	1.850	274.194
II. Minderheidsbelangen	10.420	0	0	0	10.420
VERPLICHTINGEN	344.371	407	3.000	-1.850	345.928
I. Langlopende verplichtingen	286.737	407	3.000	-1.850	288.294
Langlopende financiële schulden	256.022	0	0	0	256.022
Uitgestelde belastingen, afdekkingsinstrumenten & voorzieningen	30.715	407	3.000	-1.850	32.272
II. Kortlopende verplichtingen	57.634	0	0	0	57.634
Kortlopende financiële schulden	0	0	0	0	0
Handelsschulden & overige kortlopende verplichtingen	48.507	0	0	0	48.507
Te betalen belastingen	9.127	0	0	0	9.127
TOAAL EIGEN VERMOGEN EN VERPLICHTINGEN	598.425	3.257	44.800	0	646.482

De volledige waardering werd door de Zaakvoerder uitgevoerd en is het resultaat van een commerciële onderhandeling tussen het management van de Vennootschap enerzijds en de Inbrenger anderzijds, waarbij de belangrijkste elementen zijn gevalideerd door externe experts. De vastgoedbeleggingen en de verwachte marges van de ontwikkelingsprojecten van Extensa werden op vraag van de Zaakvoerder door onafhankelijke vastgoeddeskundigen (Cushman & Wakefield (vastgoedbeleggingen) en Stadim (marges residentiële en kantoorontwikkelingsprojecten)) gewaardeerd in het kader van de Transactie (afgerond per eind april 2021), met uitzondering van de huidige kantoorontwikkelingen in Cloche d'Or (die grotendeels verhuurd/verkocht zijn) en het residentiële project Park Lane I op de site Tour & Taxis (dat in aanbouw is en reeds voor ongeveer 2/3^e is verkocht). Voor die laatste projecten wordt dan ook gewerkt met de gerealiseerde verkoopprijzen en marges. Voor Îlot E op Cloche d'Or werd een vergelijking gemaakt met de verkoop van de Renault-site op de Cloche d'Or site, die in maart 2021 verkocht werd voor een prijs van 2.750 EUR/m², wetende dat op de betreffende site een gemengde ontwikkeling (residentieel/retail/kantoren) kan gerealiseerd worden van 90.000 m², wat vergelijkbaar is met Îlot E. Ook de landbank werd niet gewaardeerd (en wordt aldus aan boekwaarde behouden in de

Inbrengwaarde), gelet op het feit dat voor deze projecten nog geen vergunningen bekomen zijn. De uiteindelijke onderhandelde Inbrengwaarde werd vastgesteld door de Zaakvoerder. De waarde van de vastgoedbeleggingen van Extensa (“The Estate”) en de ingeschatte netto-marges voor de ontwikkelingen die daarbij werden gehanteerd, liggen in lijn met de waardering die werd weerhouden door de onafhankelijke vastgoeddeskundigen.

Waardering vastgoedbeleggingen “The Estate”

De site van Tour & Taxis in Brussel wordt opgedeeld in twee grote delen:

- “The Estate”, dat de historische panden omvat, nl. Gare Maritime, the Sheds, Maison de la Poste, Hôtel des Douanes, zonnepanelen op o.a. het dak van Koninklijk Pakhuis (het Koninklijk Pakhuis zelf is reeds eigendom van de Vennootschap) en een aantal parkings (boven- en ondergronds).
- Het overige deel van de site, dat nog een groot ontwikkelingspotentieel heeft, grotendeels residentieel maar ook kantoren.

The Estate wordt beschouwd als investeringsvastgoed en wordt dus conform IAS 40 geboekt aan reële waarde (*fair value*), waarbij de periodieke waardeschommelingen in de resultatenrekening geboekt worden. De *fair value* werd in opdracht van Extensa reeds bepaald door CBRE. De meest recente waardering door CBRE werd uitgevoerd op 31 december 2020 en bedraagt 272 miljoen EUR.

In het kader van de Transactie heeft de Vennootschap aan Cushman & Wakefield de opdracht gegeven een onafhankelijke waardering te maken van The Estate, daarbij gebruik makend van de algemeen aanvaarde waarderingmethoden inzake investeringsvastgoed. Een eerste waarderingmethode die werd gebruikt is de kapitalisatie van de verwachte huurinkomsten aan een bepaalde yield, die varieert tussen 3,25% en 7,50%, waarop vervolgens gebouw- of huurderspecifieke correcties werden aangebracht. Een tweede waarderingmethode is een discounted cashflow (DCF) model dat rekening houdt met de toekomstige verwachte kasstromen die het gebouw zal genereren. Hiervoor werden recente verhuur- of verkoopprijzen van vergelijkbaar vastgoed gebruikt, alsook een realistische inschatting van de bouwkost (inclusief *soft costs*). Cushman & Wakefield heeft deze waarderingsoefening in het kader van de Transactie afgerond per eind april 2021. Het gemiddelde van deze twee waarderingmethoden bedraagt 280 miljoen EUR, en wordt als uiteindelijke waarde aangenomen door Cushman & Wakefield.

Property name	Areas	Fair value (KEUR)	% in portfolio
<i>Gare Maritime</i>	<i>49.492 m²</i>	<i>193</i>	<i>69%</i>
<i>Openbaar Pakhuis (Sheds), Maison de la poste, Hôtel des Douanes, Parkings, Solar panes)</i>	<i>(38.999 m² + 1.611 parking)</i>	<i>87</i>	<i>31%</i>
		<i>280</i>	<i>100%</i>

Dit gemiddelde impliceert een meerwaarde van 8 miljoen EUR bovenop de huidige fair value van The Estate van 272 miljoen EUR zoals bepaald door de waarderingdeskundigen aangesteld door Extensa. In de Inbrengwaarde is door de Zaakvoerder rekening gehouden met dit bedrag van 280 miljoen EUR.

Waardering vastgoedontwikkelingen

De voornaamste ontwikkelingen bevinden zich op de site Tour & Taxis (“T&T”) te Brussel (100% eigendom) en een 50% participatie in het grote ontwikkelingsproject op de site Cloche d’Or (“CDO”) in Luxemburg, net ten zuiden van de stad (waarin Extensa een 50% participatie aanhoudt). Hieronder gaat een overzicht van de ontwikkelingen van Extensa.

Ontwikkelingsportefeuille		% part.	Residentieel	Kantoren	Retail	Overige	Totaal	Totaal - (deel Extensa)
Cloche d'Or	îlot B	50%		25.600 m ²			25.600 m ²	12.800 m ²
Cloche d'Or	îlot D (D-South / North)	50%	26.800 m ²				26.800 m ²	13.400 m ²
Cloche d'Or	îlot D:	50%	48.500 m ²				48.500 m ²	24.250 m ²
Cloche d'Or	îlot E	50%	40.000 m ²	41.000 m ²			81.000 m ²	40.500 m ²
Luxemburg	Mixed use project:	50%		29.000 m ²	2.000 m ²	5.000 m ²	36.000 m ²	18.000 m ²
Tour & Taxis	Park Lane I	100%	32.500 m ²		1.400 m ²		33.900 m ²	33.900 m ²
Tour & Taxis	Park Lane II, Lake Side	100%	111.500 m ²	53.000 m ²	1.000 m ²	3.400 m ²	168.900 m ²	168.900 m ²
Tour & Taxis	Balance (density buffer):	100%	30.000 m ²				30.000 m ²	30.000 m ²
Totaal			289.300 m²	148.600 m²	4.400 m²	8.400 m²	450.700 m²	341.750 m²

Ontwikkelingsportefeuille		% part.	Totaal	Totaal - (deel Extensa)	% verkocht/verhuurd	In constructie	Verwachte exit
Cloche d'Or	îlot B	50%	25.600 m ²	12.800 m ²	79%	Ja	2021-2023
Cloche d'Or	îlot D (D-South / North)	50%	26.800 m ²	13.400 m ²	87%	Ja	2021-2023
Cloche d'Or	îlot D:	50%	48.500 m ²	24.250 m ²		Nee	2022-2025
Cloche d'Or	îlot E	50%	81.000 m ²	40.500 m ²		Nee	2024-2030
Luxemburg	Mixed use project:	50%	36.000 m ²	18.000 m ²		Nee	2024-2030
Tour & Taxis	Park Lane I	100%	33.900 m ²	33.900 m ²	70%	Ja	2021-2022
Tour & Taxis	Park Lane II, Lake Side	100%	168.900 m ²	168.900 m ²		Nee	2024-2030
Tour & Taxis	Balance (density buffer):	100%	30.000 m ²	30.000 m ²		Nee	2024-2030
Totaal			450.700 m²	341.750 m²			

Ontwikkelingsportefeuille		Totaal - (deel Extensa)	Waardering zaakvoerder	Externe validatie marges(****)	Waardering zaakvoerder op basis van extern gevalideerde marges	Activa-klasse
Cloche d'Or	îlot B	12.800 m ²	Ja	Nee (*)	Nvt	Vermogensmutatie
Cloche d'Or	îlot D (D-South / North)	13.400 m ²	Ja	Ja	Ja	Vermogensmutatie
Cloche d'Or	îlot D:	24.250 m ²	Ja	Ja	Ja	Optierechten niet uitgeoefend
Cloche d'Or	îlot E:	40.500 m ²	Ja	Nee (**)	Nvt	Optierechten niet uitgeoefend
Luxemburg	Mixed use project:	18.000 m ²	Nvt (***)	Nvt	Nvt	Nvt (notariële akte nog te verlijden)
Tour & Taxis	Park Lane I	33.900 m ²	Ja	Nee (*)	Nvt	Contract activa
Tour & Taxis	Park Lane II, Lake Side	168.900 m ²	Ja	Ja	Ja	Voorraad
Tour & Taxis	Balance (density buffer):	30.000 m ²	Nvt	Nvt	Nvt	
Totaal		341.750 m²				

(*) Geen externe schatting aangevraagd, aangezien het grootste deel van het project reeds is verkocht op plan of reeds is verhuurd.

(**) Voor Îlot E werd geen waardering gevraagd aan een onafhankelijke vastgoeddeskundige, aangezien de Zaakvoerder zich voor de waardering baseerde op de prijzen gehanteerd bij de recente verkoop van de Renault-site op de Cloche d'Or site (die als gemengde ontwikkeling (residentieel/retail/kantoren) van 90.000 m² vergelijkbaar is met Îlot E.)

(***) Dit project werd niet gewaardeerd, aangezien de notariële akte m.b.t. de aankoop van dit goed nog niet is verleden (en dus nog niet is opgenomen in de boekwaarde van Extensa).

(****) De onafhankelijke schatter Stadim werd gevraagd de marges die door Extensa berekend waren, te valideren

Vastgoedontwikkelingen worden door Extensa conform IFRS 15 gewaardeerd aan kostprijs ("at cost"), eventueel vermeerderd met een deel van de verwachte ontwikkelingsmarge volgens de "Percentage Of Completion" ("POC") van het project in kwestie. De POC wordt niet alleen toegepast conform de opgelopen kosten, maar eveneens conform de verkochte delen van het project in kwestie. De kans op (te) vroege erkenning van winst is bijgevolg zeer klein. De Zaakvoerder heeft voor de bepaling van de Inbrengwaarde dezelfde methode gehanteerd, waarbij hij heeft afgetoetst met Stadim of deze marges realistisch zijn.

Vastgoedontwikkelingen op de site Tour & Taxis

Het stadsvernieuwingsproject op Tour & Taxis bestaat uit de renovatie en herontwikkeling van buitengewone historische gebouwen (110.000 m²) en een gemengd ontwikkelingsprogramma van ongeveer 370.000 m² voor woningen, kantoren, winkels, hotels en openbare infrastructuur, zoals bepaald in het speciale bestemmingsplan ("PPAS / BPA") . Een deel van het programma is reeds

gerealiseerd, zoals het Koninklijk Pakhuis (in 2015 verkocht aan Leasinvest), The Sheds (het Openbaar Pakhuis), Maison de la Poste en Gare Maritime (we verwijzen naar **Error! Reference source not found.** Vastgoedbeleggingen "The Estate").

In 2018 heeft Extensa een bouwvergunning gekregen voor de ontwikkeling van de tweede fase van de residentiële site op Tour & Taxis. Dit project omvat een woonzorgcentrum van 200 bedden (dat zal worden ontwikkeld door een gespecialiseerde derde partij) en 320 appartementen (Park Lane I). Deze appartementen zijn verdeeld over zes gebouwen: Hampton (27), Dayton (77), Central (44), Brooklyn (66), Admiral (45) en Franklin (60). De bouwwerken startten in het eerste kwartaal van 2019. De oplevering van de eerste woningen van deze fase wordt verwacht eind 2021 - begin 2022. In het vierde kwartaal van 2019 heeft Extensa een bouwvergunning aangevraagd voor de bouw van de derde fase van de site (Park Lane II), die de bouw van ongeveer 350 appartementen omvat. De bouwvergunning zal naar verwachting in 2021 ontvangen worden en de oplevering van de eerste gebouwen is voorzien voor 2025. Daaropvolgend staat de ontwikkeling van Lake Side (residentieel en kantorenproject) vanaf 2025 gepland.

De waardering van de vastgoedontwikkelingen op de Tour & Taxis site gebeurt dus op een andere manier dan de waardering voor The Estate. Het management van Extensa heeft een gedetailleerde analyse voorbereid van de verwachte marges op de verschillende deelprojecten van de site, namelijk Park Lane I, Park Lane II en Lake Side. De verwachte marge werd ingeschat op jaarbasis, en dit tot 2030. De marge wordt bepaald als een netto-marge, na aftrek van toepasselijke belastingen, maar nog zonder kostentoe wijzing van projectmanagement. Financieringskosten werden in rekening gebracht, maar zijn eerder beperkt aangezien de residentiële ontwikkelingen in principe quasi volledig gefinancierd worden via klantenvoorschotten of met eigen middelen. De marge zelf is het verschil tussen de verwachte verkoopprijs (tussen 3.500 EUR en 4.000 EUR per m²) verminderd met de grondwaarde en de verwachte bouwkosten. Van de verwachte marge (die niet werd verdisconteerd) werd per project een fractie in aanmerking genomen voor het bepalen van de Inbrengwaarde. De weerhouden fractie werd bepaald door de Zaakvoerder, in functie van de factor "tijd" en het risico van een project, na onderhandelingen met de Inbrenger. Zo zal deze fractie hoger liggen (aangezien het risico kleiner is) naarmate het project vergund, verkocht en/of in aanbouw is. Volgens deze logica werd 9 miljoen EUR meerwaarde t.o.v. de boekwaarde bepaald (d.i. het resultaat van een meerwaarde van 12 miljoen EUR en 3 miljoen EUR uitgestelde belastingen), waarvan meer dan de helft werd toegewezen aan de projecten in ontwikkeling Park Lane I & II (1/3^e van het totale ontwikkelingsvolume dat in verkoop en aanbouw is in de periode tot 2024) en het saldo aan Lake Side (2/3^e van het ontwikkelingsvolume dat vanaf 2025 zal worden aangesneden), en dit ten opzichte van een totale verwachte marge van 65 miljoen EUR.

De Vennootschap heeft aan Stadim de opdracht gegeven om een onafhankelijke waardering van de marges te maken van de residentiële en kantoorontwikkelingsprojecten met het oog op een toetsing van voormelde marges. Op basis van dit waarderingsverslag van 28 april 2021 (en de vergelijking met de waardering van het management van Extensa) werd door de Zaakvoerder voor elk van de deelprojecten afzonderlijk bepaald, op basis van een risico-analyse enerzijds, en de verwachte timing van het deelproject anderzijds, welke meerwaarde t.o.v. de boekwaarde verantwoord is (nl. welke fractie van de marges in rekening wordt genomen voor het bepalen van de Inbrengwaarde). De gebruikte waarderingsmethode van Stadim voor het toetsen van de marges kan als volgt worden beschreven: Voor het bepalen van de grondwaarde bij de project- of gebiedsontwikkeling gebruikt Stadim de residuele grondwaardemethode uitgaand van de voorliggende plannen m.b.t. de ontwikkeling. Vervolgens wordt een inschatting gemaakt van de kosten en worden er ook intercalaire interesten verrekend. Hierna wordt de opbrengst van de ontwikkeling geraamd door middel van een vergelijkende benadering van de prijszetting en de gerealiseerde verkoopprijs van vergelijkbare eigendommen. Alle verkopen worden vervolgens verdisconteerd naar het moment van oplevering. Hiervan worden de marketing- en makelaarskosten (2% à 5%) afgetrokken om zo tot de verwachte netto-verkoopopbrengsten te komen. Op de totale investering (som van residuele (grond)waarde + alle oprichtingskosten) wordt de ontwikkelingsmarge berekend. Dit percentage is afhankelijk van een aantal factoren (ontwikkelingsrisico's, prijsrisico's, marktrisico's, politieke en juridische risico's etc). De marges die door de Zaakvoerder in rekening werden genomen voor het bepalen van de Inbrengwaarde liggen in lijn met de waardering die werd weerhouden door de onafhankelijke vastgoeddeskundigen.

Vastgoedontwikkelingen Cloche d'Or

De huidige projectontwikkelingen op de site van Cloche d'Or in Luxemburg betreffen voornamelijk residentiële ontwikkelingen en kantoorontwikkelingen. Het eerste residentiële ontwikkelingsproject (Îlot A) telt meer dan 900 appartementen en is opgeleverd en quasi volledig verkocht. De tweede residentiële ontwikkeling bestaat uit de constructie van 340 appartementen op een oppervlakte van 26.800 m² en is onderverdeeld in twee fases, namelijk D-South en D-North. De eerste fase (D-South) heeft een verwachte oplevering begin 2022 en is reeds volledig verkocht. De oplevering van D-North wordt verwacht in 2023 en is ook reeds voor 70% op plan verkocht. Recent werd voor de derde fase een bouwvergunning voor 15.000 m² bekomen. De resterende grondpositie laat daarna toe om nog 114.000 m² residentieel vastgoed en kantoren te ontwikkelen.

Vier kantoorgebouwen voor een totaal van circa 25.600 m² zijn in aanbouw. De projectvennootschap van een kantoorgebouw van 4.259 m² dat op plan aan IWG Spaces is voorverhuurd, wordt dit jaar overgedragen aan internationale investeerders. De nieuwe hoofdzetel, verkocht aan Banca Intesa Sanpaolo (10.830 m²), zal eveneens in 2021 worden opgeleverd. De twee andere kantoorgebouwen, waarvan één reeds voorverhuurd is, zullen na 2021 worden opgeleverd.

Cloche d'Or wordt aangehouden door een joint venture, Grossfeld PAP SA, waarin Extensa een participatie van 50% heeft en de heer Flavio Becca de overige 50% (onrechtstreeks) aanhoudt. Grossfeld PAP heeft opstalrechten op een nog te ontwikkelen terrein op Cloche d'Or van 182.000 m² en heeft een optie om (een deel van) dit terrein te verwerven van Olos Fund, een joint venture tussen de heer Flavio Becca en een andere aandeelhouder. Er bestaat een dispuut tussen de aandeelhouders van Olos Fund, in het kader waarvan een voorlopig bewindvoerder werd aangesteld. Op basis van een analyse van de voor de Vennootschap beschikbare informatie ziet de Vennootschap echter geen reden om aan te nemen dat dit dispuut een invloed zou hebben op de rechten van Grossfeld PAP t.a.v. het Olos Fund. De meer operationele aspecten op Cloche d'Or (voorbereiding van het concept, design, vergunningsaanvragen, selectie van aannemers en commercialisatie) worden in eerste instantie behartigd door Promobe, een Luxemburgse vastgoedontwikkelingsvennootschap, aangehouden door de heer Flavio Becca, terwijl Extensa in eerste instantie instaat voor de structurering, boekhouding, fiscaliteit en financiering van elk project.

In de rekeningen van Extensa is deze 50% participatie in Grossfeld PAP opgenomen onder '*investments in associates and joint ventures*' volgens de equity methode, waarbij het aandeel in de resultaten en '*Other Comprehensive Income*' ("**OCI**") van de joint venture in de resultaten of OCI van Extensa wordt erkend. De waardering van de site Cloche d'Or in Luxemburg wordt op dezelfde manier opgevat als de ontwikkelingen op Tour & Taxis, eveneens met toepassing van de "dubbele" POC, dus zowel op basis van de constructiekost als op basis van de verkochte eenheden. Ook hier werd door het Extensa management een grondige en nauwkeurige analyse gemaakt van de toekomstige marges die door de Zaakvoerder werden beoordeeld voor de bepaling van de Inbrengwaarde. Volgens identiek dezelfde methodiek en principes als voor de ontwikkelingen op de Tour & Taxis site (waarbij van de verwachte marge (die niet werd verdisconteerd) per project een fractie in aanmerking werd genomen voor het bepalen van de Inbrengwaarde en waarbij die weerhouden fractie werd bepaald door de Zaakvoerder in functie van de tijd en het risico van een project, na onderhandelingen met de Inbrenger, en waarbij de marges werden getoetst door een onafhankelijke vastgoeddeskundige) werd een meerwaarde van 32,8 miljoen EUR bovenop de boekwaarde van Cloche d'Or (31,4 miljoen EUR) bepaald, en dit ten opzichte van een totale verwachte marge van meer dan 200 miljoen EUR (= deel Extensa (i.e. 50% van de joint venture)). Dit bedrag van 31,4 miljoen EUR heeft enkel betrekking op het deel van de projectontwikkelingen die worden ontwikkeld via de joint venture Grossfeld PAP SA en is verspreid over volgende balansrubrieken opgenomen in de geconsolideerde balans van Extensa: (1) ondernemingen opgenomen volgens de vermogensmutatiemethode, en (2) aandeelhoudersvoorschotten vervat in de overige vorderingen.

De meerprijs t.o.v. de boekwaarde van Extensa ten belope van 32,8 miljoen EUR (op een totale te verwachten marge van meer dan 200 miljoen EUR over een periode van 2021-2030) is voor ongeveer 2/3^e toe te wijzen aan het residentiële ontwikkelingsvastgoed (aan verwachte verkoopprijzen/m² van 10.000 EUR à 12.000 EUR) en voor 1/3^e aan kantoorgebouwen (op basis van huurprijzen van 32 à 35 EUR/m² per maand en yields tussen 3,25% en 4,6%). De ontwikkeling verloopt gefaseerd, met een beperkte impact op de netto-financiële positie en het balanstotaal. Grossfeld PAP SA beschikt namelijk over optierechten op de te ontwikkelen gronden, waarvan de uitoefenprijzen significant lager zijn dan

de geldende marktprijzen. Deze optierechten worden pas uitgeoefend na het bekomen van de nodige vergunningen en de constructie wordt pas gestart in functie van voldoende verkopen op plan (residentieel) en verhuurde kantoorgebouwen. De toekomstige marges werden ook hier niet verdisconteerd. Ook hier is rekening gehouden met het risico en de tijd. Dit betekent dat ongeveer 45% van de meerprijs werd toegewezen aan de vergunde (en in aanbouw zijnde) vier kantoorontwikkelingen en de residentiële ontwikkelingen (D-South, D-North, en deels vergunde derde fase), samen goed voor ongeveer 68.000 m² (verwachte looptijd 2021-2024). Het saldo werd toegewezen aan het ontwikkelingspotentieel van ongeveer 114.000 m² dat dus nog niet werd vergund (verwachte looptijd 2025-2030).

De Vennootschap heeft aan Stadim de opdracht gegeven om een onafhankelijke waardering te maken van de verwachte marges met betrekking tot de residentiële projecten fase 2 (D-South en D-North) en fase 3. De marges die door de Zaakvoerder in rekening werden genomen voor het bepalen van de Inbrengwaarde liggen in lijn met de waardering die werd weerhouden door de onafhankelijke vastgoeddeskundigen.

Erkenning van uitgestelde belastingvorderingen

De erkenning van uitgestelde belastingvorderingen die in rekening werden genomen bij het bepalen van de Inbrengwaarde, is gebaseerd op de winstgevendheid van de projecten zoals blijkt uit deze waarderingsoefening.

Vergoeding van de Extensa Inbreng

De uitgifteprijs van de nieuwe aandelen van de Vennootschap die ter vergoeding van de Extensa Inbreng zullen worden toegekend aan AvH (de “**Uitgifteprijs**”) werd conventioneel overeengekomen tussen AvH en de Vennootschap op 72 EUR per nieuw uitgegeven aandeel.

De Uitgifteprijs werd bepaald op basis van een afweging van de volgende twee methoden:

- 1) De boekhoudkundige netto-actiefwaarde

De boekhoudkundige netto-actiefwaarde van de Vennootschap bedroeg 487 miljoen EUR op 31 december 2020, of 82,2 EUR per aandeel. Aangezien het dividend van 5,25 EUR per aandeel dat werd uitgekeerd in mei 2021 naar aanleiding van de jaarlijkse algemene vergadering hier nog in vervat zit, moet dit worden gecorrigeerd naar ca. 77 EUR per aandeel.

De netto-actiefwaarde per 31 december 2020 wordt gehanteerd, aangezien ook voor de Inbrengwaarde van Extensa wordt vertrokken van het eigen vermogen per 31 december 2020. De waarderingen van de belangrijkste activa van Extensa door de vastgoeddeskundigen in het kader van de Transactie werden evenwel afgerond eind april 2021.

De boekhoudkundige netto-actiefwaarde van de Vennootschap op 31 maart 2021 bedroeg 499 miljoen EUR of 84,2 EUR per aandeel (vóór dividend), d.i. een stijging met 12 miljoen EUR of 2 EUR per aandeel ten opzichte van 31 december 2020. Het Comité merkt op dat het resultaat van Extensa over de periode vanaf 1 januari 2021 ingevolge de Extensa Inbreng hoe dan ook ten goede zal komen aan de Vennootschap.

De boekhoudkundige netto-actiefwaarde van de Vennootschap wordt in belangrijke mate bepaald door de waardering van de vastgoedbeleggingen; deze is slechts licht gestegen tussen 31 december 2020 en 31 maart 2021. De reële waarde van de vastgoedportefeuille van de Vennootschap bedroeg 1,13 miljard per 31 december 2020 en 1,14 miljard per 31 maart 2021. Deze waardering van de vastgoedbeleggingen wordt gedaan door Cushman & Wakefield volgens de algemene gebruikte methodes van vastgoedschatters, zijnde een combinatie van een DCF-methode en een kapitalisatiemethode. Cushman & Wakefield heeft bevestigd dat er, gelet op de algemene economische toestand en de staat van de door de Vennootschap gehouden activa, geen nieuwe waardering vereist is per 30 april 2021.

De boekhoudkundige netto-actiefwaarde van de Vennootschap wordt eveneens beïnvloed door andere factoren zoals de waardering van de participatie in Retail Estates. Deze participatie stond op 31 december 2020 in de boeken van de Vennootschap aan 79,9 miljoen EUR (op basis van een beurskoers van 59,10 EUR per aandeel) en op 31 maart 2021 aan 78,9 EUR (op basis van een beurskoers van 58,40 EUR). Deze wijziging is echter niet weerspiegeld in de beurskoers van de Vennootschap, want in tegenstelling tot de beurskoers van de Vennootschap, kende het Retail Estates aandeel na 31 maart 2021 een sterke waardeinstijging.

Het Comité overweegt dat, in het kader van een inbreng in natura, een korting ten opzichte van de netto-actiefwaarde kan worden verantwoord in de mate dat de tegenprestatie (aandelen) minder liquide is dan geld. Indien de Vennootschap de Transactie zou wensen te financieren via een kapitaalverhoging in geld, zou een korting op de beurskoers moeten worden toegekend bij de bepaling van de uitgifteprijs. De recente kapitaalverhogingen van openbare geregelenteerde vastgoedvennootschappen (GVV's) via inbrengverrichtingen of private plaatsingen (zogenaamde ABB's) gebeurden met kortingen tussen 5% en 8% ten opzichte van de beurskoers. De Transactie betreft bovendien relatief gezien een grotere uitgifte dan deze recente inbrengverrichtingen of private plaatsingen. In de aangehaalde transacties noteren de aandelen aan een premie t.o.v. NAV. In situaties waarin de beurskoers aan een discount noteert t.o.v. NAV kunnen geen aandelen worden uitgegeven aan NAV. Ter illustratie: indien het gemiddelde van deze kortingen wordt toegepast op voormelde netto-actiefwaarde (gecorrigeerd voor het dividend), komt men tot een bedrag dat iets lager is dan de voorgestelde uitgifteprijs van 72 EUR per aandeel.

Er wordt geen rekening gehouden met bijkomende vastgoedbeleggingen of te ontwikkelen grondposities die in de toekomst zouden kunnen verworven worden. Hierdoor wordt het groeipotentieel van de Vennootschap niet in rekening gebracht. Het Comité overweegt daarbij dat het omgekeerde een theoretische oefening zou uitmaken, aangezien deze gebaseerd zou zijn op hypothetische assumpties betreffende de prijs van die activa, hun rendement en de financiering van dergelijke investeringen. In verband met dit laatste punt wordt er ook aan herinnerd dat de Vennootschap sinds geruime tijd aanleunt tegen haar maximale schuldgraad en dat een structurele afbouw daarvan (en a fortiori bijkomende investeringen) een kapitaalverhoging zou veronderstellen.

2) De beurskoers

Aangezien de aandelen van de Vennootschap toegelaten zijn tot de verhandeling op Euronext Brussels, is de beurskoers eveneens een relevante parameter. Er werd gekeken naar de historische beurskoers van het aandeel van de Vennootschap in de tijdspanne van 3 resp. 6 maanden vóór de datum van de publicatie van de voorgenomen transactie, d.i. 12 mei 2021. Beide indicatoren laten gemiddeldes zien tussen 76 en 77 EUR, wat na onthechting van de coupon van 5,25 EUR in mei 2021 herleid wordt tot ca. 71 EUR.

Zoals hierboven uiteengezet, dient de Vennootschap, indien zij de Transactie zou wensen te financieren via een kapitaalverhoging in geld, een korting op de beurskoers toe te kennen bij de bepaling van de uitgifteprijs. Een aanpassing van de beurskoers op basis van voormelde kortingen zou leiden tot een lager bedrag dan de weerhouden uitgifteprijs van 72 EUR.

Het Comité overweegt daarbij dat de beurskoers van het aandeel van de Vennootschap de voorbije twee jaar is gedaald met 25,6%, hoofdzakelijk ten gevolge van Covid-19, en relatief zwakker presteert dan bepaalde indexen (bv. 5,9% onder de FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index en 17,9% onder de BEL Mid Index). Covid-19 heeft een significante impact op de beurskoers van de Vennootschap. Na de aankondiging van de – bijzonder positieve – jaarresultaten over 2019 in februari 2020, steeg de koers naar een historisch hoogtepunt van 129 EUR/aandeel. Weinige dagen later werd meer en meer duidelijk dat Covid-19 wereldwijd een grote impact zou hebben. Daarop was er een massale daling van zowat alle beurskoersen, inclusief die van de Vennootschap. Naderhand kon het aandeel licht herstellen, om in het najaar, toen duidelijk werd dat een wereldwijde tweede golf zou plaatsvinden, het aandeel nog dieper wegzakte dan in maart. Op dat ogenblik waren andere aandelen reeds in herstel en was er ook sprake van een grote groep “Covid-winnaars”, waartoe de Vennootschap niet behoorde. Sinds de aankondiging van de jaarresultaten van 2020 (in februari 2021), schommelt het aandeel voor de aankondiging van de Transactie rond de 72 à 78 EUR (*cum coupon*).

3) Conclusie

Op basis van een afweging van beide methoden, mede gelet op voorgaande vaststelling m.b.t. de kortingen die werden toegekend bij recente kapitaalverrichtingen door andere GVV's, de omvang van de Transactie en rekening houdend met het feit dat geen meerprijs aangerekend werd bovenop het boekhoudkundig eigen vermogen van LREM (voor de voormelde recurrente besparing n.a.v. de Inklap), hebben de Vennootschap en de Inbrenger conventioneel een koers van 72 EUR per aandeel in acht genomen voor de Nieuwe Aandelen.

Gelet op het voorgaande is de voorgestelde Uitgifteprijs van 72 EUR per aandeel naar het oordeel van het Comité verantwoord en in het belang van de Vennootschap.

4) Analistenconsensus

De in het kader van de ruilverhouding gehanteerde uitgifteprijs (72 EUR ex coupon of 77,25 EUR cum coupon per aandeel) ligt lager dan de koersdoelen die verschillende analisten in februari 2021 voor de Vennootschap geformuleerd hebben: 79 EUR bij Kepler Cheuvreux, 80 EUR bij KBC Securities en 106 EUR bij Degroof Petercam. Het Comité overweegt daarbij dat koersdoelen gebaseerd zijn op een reeks hypothesen die voor elke analist anders zijn en verklaren waarom deze koersdoelen onderling uiteenlopend zijn.

Op dezelfde manier kan er overigens op gewezen worden dat de analisten die in maart 2021 een sum-of-the-parts waardering van AvH maakten, de Vennootschap waarden op basis van de spotkoers (459 miljoen EUR (KBC Securities) en 443 miljoen EUR (Degroof Petercam) (beiden vóór dividenduitkering)) en Extensa waarden tussen 326 miljoen EUR (KBC Securities) en 435 miljoen EUR (Degroof Petercam), d.i. merklijk meer dan de weerhouden Inbrengwaarde van 290.133.036 EUR.

Indien uitgegaan wordt van de uitgifteprijs van 72 EUR per aandeel, komt dit overeen met een waardering van 427 miljoen EUR, wat overeenkomt met $(459 - 31 =) 428$ miljoen EUR voor wat betreft KBC en hoger is dan $(443 - 31 =) 412$ miljoen EUR weerhouden door Degroof Petercam, waarbij de aftrek van 31 miljoen EUR staat voor de dividenduitkering die plaatsvond einde mei 2021.

Ruilverhouding

Uit het advies opgesteld door DPCF t.a.v. het Comité, rekening houdend met de vragen die gesteld werden tijdens de presentatie van DPCF t.a.v. het Comité en tijdens de presentatie van het management gegeven op de vergadering gehouden op 2 juni 2021, volgt dat de door DPCF als billijk ingeschatte **ruilverhouding** voor de inbreng van de Aandelen Extensa ten opzichte van de waarde van de Vennootschap voor het bepalen van het aantal nieuw uit te geven aandelen van de Vennootschap, zich situeert (i) tussen 0,64 x en 0,75 x, gebaseerd op een aangepaste NAV benadering ondersteund door een DCF analyse voor bepaalde onderdelen en (ii) tussen 0,62 x en 0,90 x, gebaseerd op de marktwaarde van "vergelijkbare" genoteerde vennootschappen met gelijkaardige activiteiten, actief in vastgoedontwikkeling, bedraagt. Deze tweede methode wordt door DPCF als een aanvullende, alternatieve methode beschouwd.

Aangezien de voorgestelde ruilverhouding in het kader van de inbreng van de aandelen in Extensa in het kapitaal van de Vennootschap, 0,68 x bedraagt (uitgaande van de voorgestelde uitgifteprijs van 72 EUR per aandeel voor de nieuw uit te geven aandelen van de Vennootschap) en dus binnen deze vork valt, kan hieruit door het Comité afgeleid worden dat de voorgestelde inbrengwaarde **marktconform** is.

Vermogensrechtelijke gevolgen van de Extensa Inbreng voor de aandeelhouders

Voor de Inbrengen bedraagt het kapitaal van de Vennootschap 65.177.693,57 EUR en wordt het vertegenwoordigd door 5.926.644 aandelen, zonder vermelding van nominale waarde, die elk een gelijk deel van het kapitaal vertegenwoordigen.

Rekening houdend met de Uitgifteprijs van 72 EUR per aandeel, zullen er ten gevolge van de kapitaalverhoging naar aanleiding van de Extensa Inbreng in totaal 4.029.625 nieuwe aandelen worden uitgegeven en zal het kapitaal in totaal verhoogd worden met 44.315.410,79 EUR, en dus van 65.177.693,57 EUR gebracht worden op 109.493.104,36 EUR vertegenwoordigd door 9.956.269

aandelen. Samen met de LREM Inbreng, die op dezelfde dag als de LREM Inbreng zal plaatsvinden, zullen er in totaal 4.075.458 Nieuwe Aandelen worden uitgegeven en zal het kapitaal in totaal verhoogd worden met 44.819.454,77 EUR, en dus van 65.177.693,57 EUR gebracht worden op 109.997.148,34 EUR vertegenwoordigd door 10.002.102 aandelen.

De uitgifte van 4.029.625 nieuwe aandelen aan AVH als vergoeding van de beide Inbrengen leidt tot een rekenkundige dilutie van de bestaande aandeelhouders ten belope van 40,75% op het vlak van deelname in de winst en stemrechten. Indien het loyauteitsstemrecht wordt ingevoerd (cf. agendapunt 9 van de BAV), zal de dilutie op het vlak van stemrechten voor bepaalde aandeelhouders (die aandelen aanhouden die niet voldoen aan de voorwaarden voor het dubbel stemrecht) bovendien verder toenemen.

c) Beschrijving van de eventuele andere gevolgen van de Verrichtingen

Ten gevolge van de LREM Inbreng en de Extensa Inbreng zal AvH 58,53% van de aandelen in de Vennootschap aanhouden en zal zij dus de meerderheid van de stemrechten in de algemene vergadering van de Vennootschap kunnen uitoefenen. AvH zal dus bijvoorbeeld de bestuurders van de Vennootschap kunnen benoemen (wat een gewone meerderheid van de uitgebrachte stemmen vereist). AvH zal eveneens een feitelijk vetorecht hebben tegen statutenwijzigingen (wat een 75% meerderheid van de uitgebrachte stemmen vereist). Op dit ogenblik kan AvH evenwel ook reeds de samenstelling van het bestuursorgaan van de Vennootschap bepalen hoewel zij slechts 30,01% van de aandelen in de Vennootschap aanhoudt, aangezien zij daarnaast ook 100% van de aandelen aanhoudt in LREM, dat de statutaire zaakvoerder van de Vennootschap is. Bovendien heeft LREM als statutaire zaakvoerder van de Vennootschap een wettelijk vetorecht tegen o.m. statutenwijzigingen (artikel 659 W.Venn.). In het kader van de Transactie zou de bestaande controlestructuur via de statutaire zaakvoerder van een commanditaire vennootschap op aandelen weggevallen, maar zou AvH de controle "hernemen" via haar rechtstreekse meerderheidsparticipatie in de Vennootschap.

In het kader van de ruimere Transactie, die onder meer een statutenwijziging ter implementatie van het WVV omvat, zal worden voorgesteld aan de BAV om een dubbel stemrecht (zgn. 'loyauteitsstemrecht') in te voeren overeenkomstig artikel 7:53 WVV. Indien de Transactie wordt goedgekeurd, wordt aan de volgestorte aandelen die ten minste twee jaar ononderbroken op naam van dezelfde aandeelhouder in het register van de aandelen op naam zijn ingeschreven, een dubbel stemrecht verleend in vergelijking met de andere aandelen die een gelijk deel in het kapitaal vertegenwoordigen. De termijn van twee jaar begint te lopen op de dag waarop de aandelen op naam zijn ingeschreven in het register van aandelen op naam van de Vennootschap, zelfs wanneer die inschrijving is gebeurd vóór de statutaire bepaling die het dubbel stemrecht invoert werd aangenomen. Dat betekent dat alle aandelen in de Vennootschap die op datum van de Inbrengen reeds gedurende minstens twee jaar zonder onderbreking worden aangehouden door dezelfde aandeelhouder in het register van aandelen op naam van de Vennootschap, vanaf het ogenblik waarop de Transactie uitwerking heeft onmiddellijk van het dubbel stemrecht zullen genieten en dit zolang deze aandelen niet worden overgedragen (behoudens in beperkte wettelijke uitzonderingsgevallen) of worden gedematerialiseerd. De 1.778.352 bestaande aandelen in de Vennootschap die worden aangehouden door AvH voldoen aan de voorwaarden om te genieten van een dubbel stemrecht, zodat AvH met die aandelen reeds een dubbele stem zal kunnen uitoefenen vanaf het ogenblik waarop de Transactie uitwerking heeft. De nieuwe aandelen die worden uitgegeven aan AvH als vergoeding van de Inbrengen zullen slechts van het dubbel stemrecht kunnen genieten twee jaar na de datum van de Inbrengen en op voorwaarde dat de overige voorwaarden daartoe zijn vervuld (met name dat de nieuwe aandelen niet zijn overgedragen (behoudens in beperkte wettelijke uitzonderingsgevallen) of omgezet in gedematerialiseerde vorm).

Na de Transactie zal de *free float* van het aandeel van de Vennootschap in principe dezelfde zijn, althans in absolute termen en afgezien van de eventuele impact van de invoering van het loyauteitsstemrecht.

Na de Transactie zal de schuldgraad van de Vennootschap ca. 54,05% bedragen, wat in lijn is met de schuldgraad voorafgaand aan de Transactie.

d) Beschrijving van de voor- en nadelen, eventueel op termijn, van de Verrichtingen

1. Inbreng van Aandelen LREM

De LREM Inbreng strekt ertoe om onder meer het personeel en de activa van LREM ook in de toekomst, na de Transactie, ten dienste te stellen van de Vennootschap, wat in het belang van de Vennootschap is. Op termijn zou de Vennootschap het ganse vermogen van LREM, activa en passiva, eenvoudig kunnen overnemen via een geruisloze fusie, wat tot een verdere kostenbesparing zou kunnen leiden.

2. Inbreng van Aandelen Extensa

De Vennootschap is een vastgoedinvesteerder actief in het kwaliteitsvolle kantoor- en retailsegment, in België, Luxemburg en Oostenrijk. Extensa is een specialist in *mixed-use* stedelijke ontwikkelingen, die grote, bijzonder kwaliteitsvolle, inspirerende en gelauwerde vastgoedprojecten in de Belux realiseert, met name Tour & Taxis in Brussel en Cloche d'Or in Luxemburg.

Het samenbrengen van de vastgoedposities en de complementaire expertise van de teams van beide bedrijven zal synergiën creëren (zo is bijvoorbeeld de Vennootschap, als eigenaar van het Koninklijk Pakhuis op de Tour & Taxis site, reeds goed vertrouwd met de site, wat tot verdere synergiën kan leiden) en vormt een solide basis voor een strategie gericht op het realiseren en beheren van innovatieve *mixed-use* stedelijke ontwikkelingen en zo nieuwe stadswijken aan te leggen of bestaande stadswijken te doen heropleven. Met deze focus kan de Vennootschap recurrente huurinkomsten combineren met aantrekkelijke meerwaarden. Deze structuur zal "Leasinvest 2.0" toelaten om sneller te schakelen in de huidige volatiele marktomgeving door gerichte arbitrages in de portefeuille of herontwikkelingen van bestaande gebouwen. Bovendien zal de versterkte balansstructuur toestaan zich proactief op te stellen naar nieuwe opportuniteiten in haar kernmarkten of in nieuwe markten.

De Extensa Inbreng kan er aldus voor zorgen dat de gewijzigde strategie van de Vennootschap op een snelle en efficiënte manier kan worden geïmplementeerd (zie ook verder, onder punt (e).2).

De Extensa Inbreng zou eveneens leiden tot een verdere diversificatie van de portefeuille van de Vennootschap in ontwikkelingen in residentieel vastgoed en kantoorgebouwen. De investeringsfocus van de gecombineerde entiteit zou worden gelegd op (i) core plus gebouwen (die kantoor, retail en/of residentieel gebruik combineren) met een duidelijk potentieel om toegevoegde waarde te creëren door middel van herpositionering en herontwikkeling en (ii) duurzame projecten die gericht zijn op het creëren van een betere samenleving (bv. klimaat-aanpasbare gebouwen en mobiliteitsoplossingen) zodat het hoofd kan worden geboden aan voormelde ontwikkelingen.

De Vennootschap zal bepaalde gebruikelijke beheerskosten moeten dragen ten gevolge van het feit dat Extensa een dochtervennootschap is geworden. Op termijn zouden deze kosten deels kunnen worden bespaard door een fusie tussen de Vennootschap en Extensa.

Ingevolgde de Extensa Inbreng zal de Vennootschap van profiel veranderen en een gemengd profiel van vastgoedinvesteerder en -ontwikkelaar aannemen. Dit nieuwe profiel van de Vennootschap zal nieuwe risico's en uitdagingen met zich meebrengen. Zo zal de Vennootschap nieuwe opportuniteiten moeten vinden voor vastgoedinvesteringen en -ontwikkelingen. Ten gevolge van de ruimere Transactie zal de Vennootschap bovendien het specifieke beschermend kader van het GVV-statuut (met o.a. fiscale neutraliteit en een verplichte pay-out ratio) verlaten.

e) Situering van de Verrichtingen in het beleid dat de Vennootschap voert

1. Inbreng van Aandelen LREM

De LREM Inbreng kadert in een globale aanpassing van de controlestructuur van de Vennootschap en de Transactie in haar geheel.

De Vennootschap is verplicht om in het kader van de Transactie een andere rechtsvorm aan te nemen. Het WVV schafft de huidige rechtsvorm van de Vennootschap, de commanditaire vennootschap op aandelen (Comm.VA), af. Overeenkomstig de wettelijke overgangsregeling van het WVV moet de

Vennootschap haar rechtsvorm wijzigen bij de eerste statutenwijziging na 1 januari 2020 en in elk geval tegen 1 januari 2024.

De Omzetting van de Vennootschap in een naamloze vennootschap (NV) met een collegiale raad van bestuur onder het WVV dient zich aan als de meest logische keuze. Vanuit *governance* oogpunt sluit dit perfect aan op de meest transparante rechtsvorm in het Belgisch wetgevend kader voor genoteerde vennootschappen. In een genoteerde NV met een enige bestuurder dient die laatste immers op zijn beurt een NV met een collegiaal bestuursorgaan te zijn (art. 7:101, §1 WVV). Deze complexiteit wordt vermeden door de voorgestelde omzetting van de Vennootschap in een NV met een (collegiale) raad van bestuur.

Na de omzetting in een NV kan de Vennootschap geen statutaire zaakvoerder meer hebben, aangezien het WVV niet in deze bestuursvorm voorziet in de NV (noch in een andere vennootschapsvorm die al haar aandeelhouders de beperkte aansprakelijkheid verleent). LREM zal dus niet langer als statutaire zaakvoerder van de Vennootschap kunnen fungeren. De LREM Inbreng strekt ertoe om onder meer het personeel en de activa van LREM ook in de toekomst, na de Transactie, ten dienste te stellen van de Vennootschap, wat in het belang van de Vennootschap is.

2. Inbreng van Aandelen Extensa

De Extensa Inbreng kadert in de ruimere intentie om de Vennootschap om te vormen in een beursgenoteerde gemengde vastgoedspeler die enerzijds investeert in vastgoed en anderzijds vastgoed ontwikkelt om ofwel te verkopen ofwel in portefeuille te houden (de "**Transactie**").

Een aantal recente ontwikkelingen hebben ertoe geleid dat de Vennootschap overweegt om haar businessmodel grondig aan te passen teneinde de verdere groei van de Vennootschap mogelijk te maken:

- Het retail vastgoedsegment staat onder druk door e-commerce en een veranderend consumentengedrag. COVID-19 heeft deze evolutie in het retail landschap versneld met de gekende uitdagingen voor shoppingcenters en winkelstraten. Retailparken bieden meer weerstand vanwege de betaalbaarheid van de huur, het gemak voor de klant en de veiligheid (omwille van hun grote oppervlakte);
- Het kantorenssegment staat onder druk omwille van technologische revolutie & Home Working/New Way of Working, mobiliteit en de noodzaak om er belevingsplaatsen van te maken;
- De schuldgraad van de Vennootschap is relatief hoog;
- De bezettingsgraad van de vastgoedportefeuille van de Vennootschap in Luxemburg staat vandaag op een relatief laag niveau, omwille van herontwikkelingen die een latere meerwaarde zullen creëren;
- De Zaakvoerder is van oordeel dat de SDG doelstellingen sneller moeten worden geïmplementeerd en bepalend moeten worden voor het verdere beleid van de Vennootschap wat een potentiële rotatie, een duurzame heropfrissing van de bestaande portefeuille en de aankoop- en ontwikkelingsstrategie van de Vennootschap zal bepalen;
- De Zaakvoerder meent dat verder moet worden ingezet op vastgoedontwikkeling die gefocust moet zijn om hogere returns te activeren.

De Extensa Inbreng komt hier naar het oordeel van het Comité aan tegemoet.

De schuldgraad van de Vennootschap is aan de hoge kant, waardoor de Vennootschap vandaag beperkt wordt in haar groeimogelijkheden. Deze hoge schuldgraad is naar inschatting van het Comité ook een belangrijke reden waarom het aandeel van de Vennootschap sedert geruime tijd noteert aan een discount t.o.v. de netto-actiefwaarde van de Vennootschap. Om de schuldgraad te verlagen heeft een GVV in het algemeen twee mogelijkheden: (i) de verkoop van een deel van haar vastgoed of (ii) een kapitaalverhoging.

Opdat een verkoop van vastgoed een voldoende impact zou hebben op de schuldgraad, zou de Vennootschap een substantieel deel van haar portefeuille moeten verkopen. Door een verkoop van vastgoed zouden de huurinkomsten van de Vennootschap dalen, wat een impact zou hebben op het nettoresultaat van de Vennootschap / earnings per share en dus ook op de dividenduitkering (hetgeen een belangrijk aandachtspunt in de beoordeling van beleggers in GVV's). Het Comité is van oordeel dat

een verkoop van de portefeuille waarbij de opbrengst gebruikt wordt voor schuldaflossing i.p.v. vervangingsinvesteringen, op dit ogenblik niet opportuun zou zijn voor de Vennootschap als GVV.

Indien de Vennootschap, om haar schuldgraad te verlagen, een kapitaalverhoging zou lanceren, is een uitgifte van nieuwe aandelen aan een prijs gelijk aan de netto-actiefwaarde ondenkbaar, gelet op het feit dat het aandeel noteert aan een discount t.o.v. de netto-actiefwaarde. De recente kapitaalverhogingen van GVV's illustreren dat bij een kapitaalverhoging steeds een korting op de beurskoers moet worden toegekend. Dat geldt zowel voor GVV's die aan een premie t.o.v. NAV noteren als voor GVV's die aan een korting t.o.v. de NAV. De uitgifteprijs wordt m.a.w. bepaald aan de hand van een discount tegenover de beurskoers, niet in functie van de concrete netto-actiefwaarde van de betrokken GVV. De discount zou overigens relatief hoog moeten zijn in vergelijking met andere operaties omdat de opbrengst in casu zou gebruikt worden om de schuld af te bouwen, eerder dan renderende investeringen te doen. Om de schuldgraad substantieel te verlagen zou bovendien een zeer omvangrijke kapitaalverhoging nodig zijn. De haalbaarheid van een dergelijke operatie is onzeker en zou in elk geval een substantiële korting tegenover de beurskoers vereisen.

Daartegenover staat dat de Transactie de Vennootschap in staat stelt om haar schuldgraad te verlagen d.m.v. een inbreng in natura van enerzijds renderend vastgoed en anderzijds ontwikkelingsvastgoed dat op korte termijn belangrijke cash flows zal opleveren voor schuldafbouw. Daarnaast is de Transactie strategisch belangrijk om te evolueren tot een gemengde vastgoedspeler. De Vennootschap is op heden voornamelijk actief in retail en kantoren en de Zaakvoerder meent dat een diversificatie naar ontwikkelingen van residentieel vastgoed in het post-Covid-19 tijdperk in het belang is van de Vennootschap.

De Vennootschap heeft een andere dynamiek dan meer klassieke GVV's, waar zij meerwaarde wenst te creëren via herontwikkelingen.

De Zaakvoerder is van oordeel dat de SDG doelstellingen sneller moeten worden geïmplementeerd en bepalend moeten worden voor het verdere beleid van de Vennootschap. Via de Transactie beoogt de Vennootschap deze doelstellingen sneller te verwezenlijken en slaagt de Vennootschap erin om haar blootstelling in Luxemburg te verhogen, waar de markt stabiel is.

f) Vaststelling of, ingeval de Verrichtingen aan de Vennootschap nadelen berokkenen, deze nadelen worden gecompenseerd door andere elementen in het beleid van de Vennootschap, dan wel of de Verrichtingen kennelijk onrechtmatig zijn

De Verrichtingen berokkenen geen nadelen aan de Vennootschap die kennelijk onrechtmatig zijn.

Evenmin zijn de Verrichtingen van aard dat zij de Vennootschap nadelen berokkenen die niet worden gecompenseerd door andere elementen in het beleid dat de Vennootschap voert.

4. Besluit van het Comité van onafhankelijke bestuurders

Het Comité is van oordeel dat de Verrichtingen verenigbaar zijn met het vennootschapsbelang, rekening houdend met de rationale van de Verrichtingen en de mogelijke voordelen die eruit kunnen voortvloeien voor de Vennootschap.

Op basis van onze analyse van de elementen en documenten die ter kennis werden gebracht van het Comité en van het advies van de onafhankelijke expert, is het Comité van oordeel:

- dat de Verrichtingen niet kennelijk onrechtmatig zijn, noch van aard zijn aan de Vennootschap nadelen te berokkenen die niet zullen worden gecompenseerd door andere elementen in het beleid dat de Vennootschap voert;
- dat de verwerving door Leasinvest Real Estate Comm.VA van de aandelen in haar statutaire zaakvoerder, Leasinvest Real Estate Management NV, door middel van een inbreng in natura aan een inbrengwaarde van 3.300.000 EUR, tegen de uitgifte van nieuwe aandelen aan een uitgifteprijs van 72 EUR per aandeel, in het kader van de internalisering van het beheer middels

de omzetting van de Vennootschap in een naamloze vennootschap met een collegiale raad van bestuur onder het WVV, geen onrechtmatig voordeel inhoudt voor AvH;

- dat de verwerving door Leasinvest Real Estate Comm.VA van de aandelen in Extensa Group NV, door middel van een inbreng in natura aan een inbrengwaarde van 290.133.036 EUR tegen de uitgifte van nieuwe aandelen aan een uitgifteprijs van 72 EUR per aandeel, geen onrechtmatig voordeel inhoudt voor AvH;
- dat, bijgevolg, de financiële gevolgen van deze verrichtingen en de voordelen die ze inhouden voor de Vennootschap niet van die aard zijn dat ze de Vennootschap en haar aandeelhouders kennelijk onrechtmatig nadeel berokkenen in het licht van het beleid dat de Vennootschap voert.

Opgemaakt op 14 juni 2021.

Het Comité:

Dirk Adriaenssen
Onafhankelijk bestuurder

Marcia De Wachter
Onafhankelijk bestuurder

Colette Dierick
Onafhankelijk bestuurder

Sigrid Hermans
Onafhankelijk bestuurder

Eric Van Dyck
Onafhankelijk bestuurder

Bijlagen: Uittreksel advies DPCF

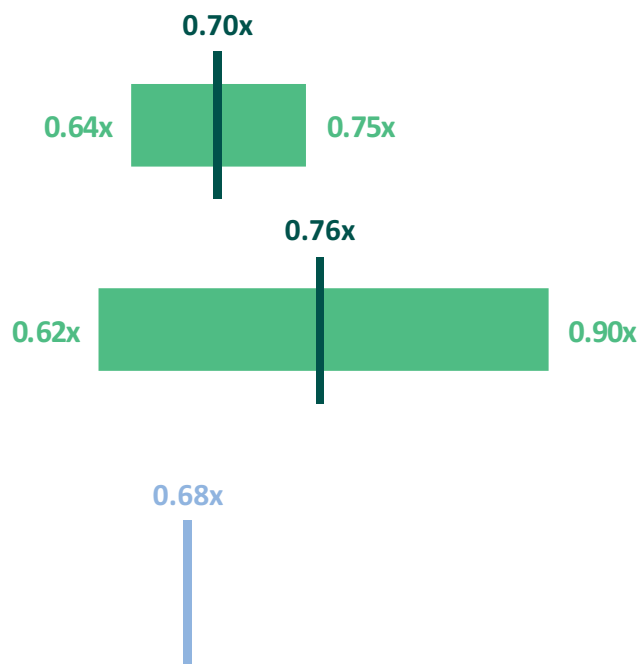
9. Conclusion



Fairness opinion regarding the exchange ratio between Extensa and LRE

Exchange ratios football field

Methodology	Exchange ratio		
	Min	Max	Mid
1 NAV/DCF Approach	0.64x	0.75x	0.70x
2 Listed comparable companies	0.62x	0.90x	0.76x
3 Exchange ratio proposed by LRE	0.68x		



- 1 Based on the NAV/NAV approach, DPCF obtained a NAV range for Extensa in a range of €290.7m till €330.6m vs LRE's adjusted NAV* of €457.1m-€442.7m, resulting in an exchange ratio **range of 0.64x-0.75x**, with a **midpoint at 0.70x**
- 2 With the approach of listed comparable companies, the derived "stock price adjusted" equity value of Extensa results in a range between €243.7m and €341.2m vs a value* of LRE of €391.9-€379.5 ratio, resulting in an exchange ratio **range of 0.62x-0.90x**, with a midpoint at **0.76x**
- 3 The implied exchange ratio of the current offer of Leasinvest for the acquisition of Extensa and LREM is 0.68x, calculated as follows:
 - Extensa equity value: €290.1m
 - Leasinvest Real Estate Comm. VA equity value (at €72.00/share): €426.7m

→ In the context of the contemplated acquisition by Leasinvest Real Estate Comm. VA of the shares in Extensa Group NV, which would result in a contribution in kind by Ackermans & van Haaren NV into Leasinvest Real Estate Comm. VA we are of the opinion that the 0.68x exchange ratio is a fair ratio to the shareholders of Leasinvest Real Estate Comm. VA

* Including CIK discount and dividend adjustment



Fairness opinion regarding the exchange ratio between LREM and LRE

- DPCF assessed the value of LREM through the net asset value methodology
- LREM is in charge of LRE's daily management based on an irrevocable contract until May 2026
- Note that LREM's net profit of €1.0m during FY 2020 and €0.8m during FY 2019 will be internalized within LRE. This creates ceteris paribus a yearly pre-tax cost saving of ca. € 1m going forward as from the contribution in kind of LREM into LRE or € 5m in aggregate
- On a discounted basis, the present value of these forward-looking cost savings amounts to €3.8m
- The book value of equity as per 30/06/2021 after adjustments amounts to €3.3m
- Our valuation range for LREM is the following: €3.3m-€7.1m

Exchange ratios football field



- 1 Based on the adjusted NAV approach, DPCF obtains an adjusted NAV for LREM of €3.3m-€7.1m, which results in an exchange ratio **range of 0.0077x-0.0166x**, with a **midpoint at 0.0122x**
- 2 The implied exchange ratio of the current offer of Leasinvest for the acquisition of LREM is 0.0077x, calculated as follows:
 - LREM equity value: €3.3m
 - Leasinvest Real Estate Comm. VA equity value (at €72.00/share): €426.7m

→ Considering the elements set out above, we are of the opinion that the €3.3m withheld as net asset value is a fair value to the shareholders of Leasinvest Real Estate Comm. VA to be used in the exchange ratio with Leasinvest Real Estate Comm. VA

