



Thenergo NV
Brusselstraat 59
2018 Antwerpen

RPR 0477.032.538

(Hierna, de “**Vennootschap**”)

**BIJZONDER VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR OVEREENKOMSTIG
ARTIKELEN 582 EN 602 VAN HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN**
Kapitaalverhoging door inbreng in natura
Uitgifte van aandelen beneden de fractiewaarde

Geachte aandeelhouders,

Wij hebben de eer u het bijzonder verslag opgesteld in uitvoering van artikelen 602 en 582 van het Wetboek van vennootschappen voor te leggen. Dit verslag heeft als doel (i) een uiteenzetting te geven van het belang van de hierna omschreven inbreng in natura en de voorgestelde kapitaalverhoging; en (ii) een omstandige verantwoording te geven van de uitgifte van aandelen zonder nominale waarde beneden de fractiewaarde van de bestaande aandelen van de Vennootschap in het kader van de voorgestelde kapitaalverhoging door inbreng in natura. De kapitaalverhoging zal worden voorgelegd ter goedkeuring aan de buitengewone algemene vergadering van de Vennootschap die zal worden gehouden in januari 2011.

Artikel 602 van het Wetboek van vennootschappen bepaalt dat onderhavig verslag uiteen zet waarom zowel de inbreng als de voorgestelde kapitaalverhoging van belang zijn voor de Vennootschap en eventueel ook waarom afgeweken wordt van de conclusies van het bijzonder verslag van de commissaris. Dit verslag dient samen te worden gelezen met het verslag dat de commissaris van de Vennootschap heeft opgesteld overeenkomstig artikel 602 van het Wetboek van vennootschappen waarin deze de inbreng in natura en de toegepaste waarderingmethoden beschrijft en vermeldt welke werkelijke vergoeding als tegenprestatie voor de inbreng wordt verstrekt.

Artikel 582 van het Wetboek van vennootschappen bepaalt dat de raad van bestuur de voorgestelde kapitaalverhoging in een omstandig verslag verantwoordt, in de mate dat aandelen zullen worden uitgegeven beneden de fractiewaarde van de bestaande aandelen. Het verslag moet inzonderheid betrekking hebben op de uitgifteprijs en op de financiële gevolgen van de verrichting voor de aandeelhouders. Dit verslag dient samen te worden

gelezen met het bijzonder verslag van de commissaris van de Vennootschap opgesteld overeenkomstig artikel 582 van het Wetboek van vennootschappen waarin deze verklaart dat de in het verslag van de raad van bestuur opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens getrouw en voldoende zijn om de algemene vergadering die over het voorstel moet stemmen, voor te lichten en waarin deze een omstandig advies verstrekt omtrent de elementen op grond waarvan de uitgifteprijs van de aandelen is berekend, alsmede omtrent de verantwoording ervan.

1. KAPITAALVERHOGING DOOR INBRENG IN NATURA

1.1. Context van de voorgenomen verrichting - Beschrijving en waardering van de inbreng in natura

Er wordt aan de aandeelhouders voorgesteld om een kapitaalverhoging van € 3.042.000 goed te keuren door inbreng in natura door de ParticipatieMaatschappij Vlaanderen NV (hierna: "PMV") van 3.042 obligaties converteerbaar in aandelen van de Vennootschap. De kapitaalverhoging zou worden vergoed door de uitgifte van 6.613.043 nieuwe aandelen met een uitgifteprijs van € 0,46 per aandeel.

Deze obligaties zijn afkomstig van de obligatielening van € 10.000.000 die PMV op 27 mei 2009 heeft onderschreven, welke converteerbaar is in aandelen van de Vennootschap overeenkomstig de uitgiftevoorwaarden van de obligatielening vastgesteld door de buitengewone algemene vergadering van 27 mei 2009.

Oorspronkelijk werd de obligatielening vertegenwoordigd door 10.000 converteerbare obligaties met een nominale waarde van € 1.000 elk. Op respectievelijk 26 juni 2009 en 11 maart 2010 werden 2.500 en 1.343 obligaties geconverteerd in aandelen. Bijgevolg beschikt PMV nog over 6.157 converteerbare obligaties, die een schuldvordering ten aanzien van de Vennootschap vertegenwoordigen van € 6.157.000, te vermeerderen met de contractueel verschuldigde interesten.

In de loop van 2010 ontstond een geschil tussen PMV en de Vennootschap betreffende de vraag of PMV gerechtigd was om de vervroegde terugbetaling van de 6.157 uitstaande obligaties te vorderen.

De Vennootschap en PMV hebben op 20 december 2010 een akkoord gesloten om een definitief en globaal einde te stellen aan dit geschil. Overeenkomstig dit akkoord wordt de uitstaande obligatielening (gelijk aan € 6.157.000 in hoofdsom verhoogd met € 885.090 als verschuldigde interesten) geheel vervangen als volgt:

- (a) een deel van de obligatielening voor een bedrag van € 3.042.000 vertegenwoordigd door 3.042 uitstaande obligaties wordt ingebracht in het kapitaal van de Vennootschap door een kapitaalverhoging in natura ten belope van € 3.042.000, tegen de uitgifte van 6.613.043 nieuwe aandelen (de

"Nieuwe Aandelen") met een uitgifteprijs van 0,46 € per aandeel (de "Kapitaalverhoging"); en

- (b) het saldo van de obligatielening wordt omgezet in een nieuwe lening toegekend door PMV aan de Vennootschap voor een bedrag in hoofdsom van € 4.000.000, aflosbaar op 30 juni 2016 en met een jaarlijkse intrest pro rata temporis van 6% (de "Lening").

Dit akkoord met PMV is onderworpen aan de voorafgaande goedkeuring door de buitengewone algemene vergadering van de voorgestelde kapitaalverhoging alsook de beslissing door de diezelfde algemene vergadering om de activiteiten van de Vennootschap voort te zetten, in het kader van de procedure voorzien door artikel 633 van het Wetboek van vennootschappen en die het voorwerp uitmaakt van een afzonderlijk verslag van de raad van bestuur. Deze beslissingen moeten, krachtens het akkoord gesloten met PMV, door de algemene vergadering ten laatste op 15 februari worden genomen.

De activa die het voorwerp uitmaken van de inbreng in natura zijn 3.042 van de 6.157 uitstaande obligaties uitgegeven door de Vennootschap. Elk obligatie heeft een nominale waarde van € 1.000, waardoor de totale hoofdsom € 3.042.000 bedraagt. Er werd met PMV overeengekomen om de 3.042 converteerbare obligaties slechts ten belope van hun hoofdsom in te brengen. De intresten maken deel uit van het saldo van de obligatielening ($€ 7.042.000 - € 3.042.000 = € 4.000.000$) dat wordt omgezet in de nieuwe lening toegekend door PMV aan de Vennootschap, zoals hierboven aangegeven.

1.2. De als tegenprestatie toegekende vergoeding

In het kader van het akkoord met PMV, werd overeengekomen om als vergoeding van de inbreng van 3.042 uitstaande obligaties, het kapitaal van de Vennootschap te verhogen ten belope van € 3.042.000 en 6.613.043 nieuwe aandelen van de Vennootschap uit te geven aan een uitgifteprijs van € 0,46 per aandeel.

Er wordt voorgesteld dat de nieuwe aandelen dezelfde rechten en voordelen genieten als de bestaande aandelen.

Op het ogenblik van de redactie van dit verslag noteert het Thenergo-aandeel op Euronext aan een prijs van € 0,80 - € 0,82. Bij de beoordeling van de uitgifteprijs van € 0,46 per aandeel dient echter de evolutie over een langere periode te worden in acht genomen. Na de informatie meegedeeld aan de algemene vergadering van aandeelhouders in mei jongstleden daalde de beurskoers naar +/- € 0,30 per aandeel. Tijdens de maanden juli, augustus en september bleef de koers stabiel op dit niveau. Vanaf einde september liep door speculatieve koopgolven met als makelaars een tweetal beurshuizen de koers op tot hoger dan € 1,50. Daarna begon de koers te dalen. Ingevolge een nieuwe koopgolf in de tweede helft van november steeg de koers nogmaals zeer sterk, deze maal tot € 1,20. Vervolgens kalfde de koers geleidelijk af tot de huidige koers van +/- € 0,80.

In de onderhandelingen met PMV werd gestreefd naar een faire compromis, waarbij geen der partijen het voordeel van een speculatieve baisse of hausse zou profiteren. Over de voormelde periode werd een gemiddelde koers als billijk afgesproken.

1.3. Doelstelling van de operatie

De voorgestelde kapitaalverhoging maakt deel uit van een globaal akkoord gesloten met PMV, met het oog op het definitief oplossen van het geschil tussen de Vennootschap en PMV. In het kader van dit geschil vorderde PMV de onmiddellijke terugbetaling van de uitstaande obligatielening (€ 6.157.00 in hoofdsom, te vermeerderen met intresten), terwijl de Vennootschap de conversie vroeg op 31 december 2010 van alle 6.157 uitstaande obligaties tegen de contractuele conversieprijs van € 2 per aandeel. Een definitieve beslissing omtrent dit geschil kon mogelijks slechts binnen enkele jaren worden verwacht, waardoor dit een grote onzekerheid creëert omtrent de toekomst van de Vennootschap.

Het akkoord met PMV - waarvan de voorgestelde kapitaalverhoging deel uit maakt - maakt een einde aan deze onzekerheid.

1.4. Bijzonder verslag van de commissaris

Er werd aan de commissaris van de Vennootschap, Deloitte Bedrijfsrevisoren BV o.v.v.e. CVBA, gevraagd verslag uit te brengen over de voorgestelde kapitaalverhoging door inbreng in natura.

De raad van bestuur wijkt niet af van de conclusies van de commissaris van de Vennootschap opgenomen in zijn verslag opgesteld in uitvoering van artikel 602 van het Wetboek van Vennootschappen.

2. VERANTWOORDING VAN DE UITGIFTE BENEDEN DE FRACTIEWAARDE

De huidige fractiewaarde van de aandelen van de Vennootschap bedraagt € 6,21 per aandeel, hetzij de breuk van het maatschappelijk kapitaal van € 136.786.062,37 en de 22.020.588 uitgegeven aandelen zonder vermelding van de nominale waarde.

Voor een verantwoording van de uitgifteprijs wordt tevens verwezen naar hetgeen wordt uiteengezet onder sectie 1.2 van onderhavig verslag.

De dading met PMV, waarvan de inbreng van € 3.042.000 in het kapitaal van de Vennootschap deel uitmaakt, dient te worden beoordeeld in het licht van de maatregelen voorgesteld door de Raad van bestuur in het kader van het verder zetten van de activiteiten van de Vennootschap. Deze maatregelen worden beschreven in het bijzonder verslag van de raad van bestuur aan de algemene vergadering overeenkomstig artikel 633 WVenn. De huidige dading met PMV is daar een essentieel onderdeel van.

Bovendien is het duidelijk dat de fractiewaarde geenszins de actuele waarde van het Thenergo-aandeel weergeeft. De verliezen opgelopen tijdens de afgelopen boekjaren en ook tijdens het jaar 2010, zoals reeds werd uiteengezet tijdens de jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders op 5 mei jongstleden en in de rapportering van de halfjaarcijfers eind augustus jongstleden, hebben tot gevolg dat de waarde van de Vennootschap en zo ook het aandeel ervan tot onder de fractiewaarde van het aandeel is gedaald.

3. FINANCIËLE GEVOLGEN VAN DE KAPITAALVERHOOGING VOOR DE AANDEELHOUDERS

De impact op de bestaande aandeelhouders van de uitgifte van nieuwe aandelen in het kader van de kapitaalverhoging moet als volgt worden geanalyseerd.

Alle aandelen geven recht op één stem, delen in gelijke mate in de eventuele winsten van de Vennootschap, beschikken in gelijke mate over een voorkeurrecht voor kapitaalverhogingen in geld (indien dit voorkeurrecht niet wordt opgeheven of beperkt) en delen in gelijke mate in de liquidatiebonus in geval van vereffening van de Vennootschap.

Deze nieuwe aandelen zullen, in dezelfde mate als de bestaande aandelen, stemrechten, dividendrechten, voorkeurrechten en liquidatierechten hebben.

Bijgevolg zal de relatieve waarde van elk van de stemrechten, dividendrechten, voorkeurrechten en liquidatierechten van de bestaande aandelen verwateren. Gelet op de verhouding tussen het aantal bestaande aandelen (22.020.588) en het aantal nieuwe aandelen (6.613.043), zal deze verwatering 23,10% bedragen.

Er werd hierbij geen rekening gehouden met de mogelijke verwaterende impact van de uitstaande warrants, aangezien (i) de uitoefenprijs van de uitstaande warrants significant boven de huidige beurskoers ligt en het dus onwaarschijnlijk wordt geacht dat deze voor hun eindvervaldag zullen worden uitgeoefend en (ii) rekening houden met een mogelijke uitoefening van warrants enkel een verkleining van het dilutiepercentage ingevolge de voorgestelde transactie tot gevolg zou hebben, waarbij het voorzichtiger en duidelijker wordt geacht hiermee geen rekening te houden.

Antwerpen, 30 december 2010,

Voor de raad van bestuur, als bijzonder gevolmachtigde:

Chris Beliën