

*inbreng
natura*

Retail Estates NV, Openbare Vastgoedbevak naar Belgisch Recht

**Kapitaalverhoging door inbreng
in natura per 30 november 2010**

Verslag van de commissaris

Inhoud

Blz.

1.	Inleiding	3
2.	Identificatie van de voorgenomen verrichting	4
3.	Beschrijving van de inbreng in natura	5
4.	Beschrijving van de elementen die de inbreng samenstellen en van de waarderingsmethode	6
5.	De als tegenprestatie toegekende vergoeding	7
6.	Uitgevoerde controles	9
7.	Gebeurtenissen na waarderingsdatum	10
8.	Besluit	11

1. Inleiding

In toepassing van artikel 602 van het Wetboek van Vennootschappen, hebben wij de eer u verslag uit te brengen over de voorgenomen verhoging op 30 november 2010 van het kapitaal en de uitgiftepremies van de Openbare Vastgoedbevak naar Belgisch Recht Retail Estates NV ten belope van 134.700 EUR door inbreng in natura. De inbreng in natura zal uitgevoerd worden door de naamloze vennootschap Agrimat.

De opdracht tot dit verslag luidt volgens vermeld artikel 602 als volgt:

“Ingeval een kapitaalverhoging een inbreng in natura omvat, maakt de commissaris of, voor vennootschappen waar die er niet is, een bedrijfsrevisor aangewezen door de raad van bestuur, vooraf een verslag op.

Dat verslag heeft inzonderheid betrekking op de beschrijving van elke inbreng in natura en op de toegepaste methoden van waardering. Het verslag moet aangeven of de waardebepalingen waartoe deze methoden leiden, ten minste overeenkomen met het aantal en de nominale waarde of, bij gebreke van een nominale waarde, de fractiewaarde en, in voorkomend geval, met het agio van de tegen de inbreng uit te geven aandelen. Het verslag vermeldt welke werkelijke vergoeding als tegenprestatie voor de inbreng wordt verstrekt.

(...)”

Bovenvermelde transactie vindt plaats in het kader van het toegestaan kapitaal, waarbij aan de Raad van Bestuur wordt voorgesteld om het kapitaal en de uitgiftepremies te verhogen met toepassing van artikel 6.2 van de statuten.

Het doel van ons verslag is dus om aan de raad van bestuur van de vennootschap informatie te verschaffen omtrent de toepassing van de door de gedelegeerd bestuurder en de voorzitter van de raad van bestuur gebruikte waarderingsmethodes bij het bepalen van de waarde van de inbreng en vast te stellen of, onder de gegeven omstandigheden, deze methodes redelijk en niet arbitrair zijn. Wij hebben dus geen waardering gedaan van de inbreng noch van de als tegenprestatie toegekende vergoeding en spreken ons niet uit over de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting.

Onderhavig verslag werd opgesteld voor het gebruik van de bestuurders van de vennootschap in het kader van de verhoging van het kapitaal zoals hierboven beschreven en kan derhalve voor geen enkel ander doel gebruikt worden.

2. Identificatie van de voorgenomen verrichting

De naamloze vennootschap Retail Estates, Openbare Vastgoedbevak naar Belgisch Recht werd opgericht onder de naam Immo Budget op 12 juli 1988 voor Meester Urbain Drieskens, notaris te Houthalen. De oprichtingsakte werd gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 29 juli 1988 onder het nummer 880729-313. De naam van de vennootschap werd gewijzigd in "Retail Estates" bij notariële akte gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 7 maart 1998.

De vennootschap heeft haar maatschappelijke zetel te 1740 Ternat, Industrielaan 6. Het ondernemingsnummer van de vennootschap is 0434.797.847.

Op 21 juni 2010 bedraagt het maatschappelijk kapitaal 110.332.121,25 EUR, vertegenwoordigd door 4.903.555 aandelen, zonder aanduiding van nominale waarde en werd volledig volstort. Er bestaan geen bevoorrechte aandelen of aandelen waaraan bijzondere rechten werden toegekend.

Het aandeelhouderschap op basis van de transparantieverklaringen en de informatie in het bezit van Retail Estates NV per 5 mei 2010 is als volgt:

Aandeelhouder	Aantal aandelen
KBC Groep NV	561.449
Arcopar en verbonden vennootschappen	271.102
Groep Stichting Administratie 'Het Torentje'	256.704
Federale Verzekeringen	305.432
Christian Polis en Retail Estates NV optredend in gezamenlijk overleg	250.000
Fortis en verbonden ondernemingen	136.549
Axa	308.623
Dexia	252.819
Publiek	2.560.877
Totaal	4.903.555

De gedelegeerd bestuurder en voorzitter van de Raad van Bestuur hebben aan de Raad van Bestuur van 30 november 2010 de volgende voorstellen geformuleerd:

1. Het kapitaal en de uitgiftepremies te verhogen met 134.700 EUR door uitgifte van nieuwe aandelen op naam zonder nominale waarde. De toename van het kapitaal zal bepaald worden in functie van het aantal nieuw gecreëerde aandelen zodat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft;
2. De kapitaalverhoging te realiseren door inbreng van een perceel grond, gelegen te Zaventem, 5^e afdeling, Sint Stevens Woluwe, Jozef Van Damstraat 3, gekadastraerd volgens titel sectie A nummer 83L2, voor een oppervlakte van twintig aren en drieëndertig centiaren door Agrimat NV.

De notariële akte zal opgesteld worden door Meester Van Melkebeke, notaris te Brussel.

Bovenvermelde Raad van Bestuur van Retail Estates NV zal zich tevens uitspreken over (1) de inbreng van de aandelen van Asverco NV en (2) de inbreng van de aandelen van Depatri NV. Deze inbrengen in natura zullen volgens exact dezelfde modaliteiten worden voorgesteld aan de Raad van Bestuur, voorwerp van dit verslag.

3. Beschrijving van de inbreng in natura

De inbreng in natura wordt in het ontwerp bijzonder verslag van de gedelegeerd bestuurder en voorzitter van de Raad van Bestuur als volgt beschreven:

- *een perceel grond, gelegen te ZAVENTEM, 5^e afdeling, Sint – Stevens – Woluwe, Jozef Van Damstraat 3, gekadaastreerd volgens titel sectie A nummer 83L2, voor een oppervlakte van twintig aren en drieëndertig centiaren (20a33ca) (de "Grond").*

Bij overeenkomst van 2 november 2010 werd overeengekomen dat Agrimat, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te 8790 Waregem, Franklin Rooseveltlaan 180, met ondernemingsnummer 0432.268.721 RPR Kortrijk een perceel grond, gelegen te Zaventem, 5^e afdeling, Sint – Stevens – Woluwe, Jozef Van Damstraat 3, gekadaastreerd volgens titel sectie A nummer 83L2, voor een oppervlakte van twintig aren en drieëndertig centiaren (20a33ca), zou overdragen aan de Vennootschap.

De grond zal worden ingebracht door de Inbrenger in de Vennootschap via de inbreng in natura.

Hierdoor zal de Vennootschap de grond verwerven. De inbreng in natura zal op 30 november 2010 plaatsvinden.

De inbreng zal worden vergoed door de uitgifte van maximaal 3.329 nieuwe aandelen van de vennootschap aan de Inbrenger.

De inbreng in natura van de grond wordt gewaardeerd op 134.700 EUR. Deze waardering wordt uitgewerkt in hoofdstuk 4 van onderhavig verslag.

4. Beschrijving van de elementen die de inbreng samenstellen en van de waarderingsmethode

De waarde van de grond zoals beschreven in deel 3 van onderhavig verslag wordt bepaald op 134.700 EUR.

“De waarde van de Grond werd bepaald op 134.700 EUR.

De Grond werd gewaardeerd aan de overeengekomen waarde gelijk aan 134.700 EUR die niet hoger is dan de investeringswaarde per 30 september 2010 volgens het taxatieverslag van de onafhankelijk schatter CB Richard Ellis opgesteld op 2 november 2010.

De Grond wordt overgedragen zonder latente meerwaardenbelasting, zodat er geen correctie nodig is in verband met toekomstige belastingen voor latente meerwaarden.”

Aldus bedraagt de inbrengwaarde 134.700 EUR. De berekening kan als volgt samengevat worden:

Overeengekomen waarde van de in te brengen onroerende goederen	134.700
Inbrengwaarde	134.700

De activa voorwerp van deze inbreng werden onderworpen aan een schatting door de onafhankelijke vastgoeddeskundige CBRE, vertegenwoordigd door Peter De Groot en Pieter Paepen. In hun waarderingsverslag hebben zij de investeringswaarde van het betreffend onroerend goed hoger gewaardeerd dan de voorgestelde inbrengwaarde.

5. De als tegenprestatie toegekende vergoeding

Als vergoeding voor de hiervoor beschreven inbreng ten bedrage van 134.700 EUR zullen aan Agrimat NV nieuwe aandelen op naam en zonder nominale waarde in de verkrijgende vennootschap worden toegekend. De nieuwe aandelen van de Vennootschap zullen van dezelfde aard zijn en dezelfde rechten en plichten bieden als de bestaande aandelen van de Vennootschap, behoudens dat de nieuwe aandelen slechts zullen delen in het resultaat van, en recht geven op dividenden voor, het lopende boekjaar 2010-2011 (dat loopt van 1 april 2010 t.e.m. 31 maart 2011) pro rata temporis voor de periode vanaf 1 oktober 2010 tot het einde van het lopende boekjaar op 31 maart 2011. Deze aandelen zullen op naam blijven tot 5 juli 2011, zijnde de datum van betaalbaarstelling coupon nr. 16 en de notering van de aandelen. De toename van het kapitaal zal bepaald worden in functie van het aantal nieuw gecreëerde aandelen zodat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft. Het restant van de inbrengwaarde wordt geboekt als uitgiftepremie.

5.1. Weerhouden uitgifteprijs – intrinsieke waarde van het aandeel Retail Estates NV

De berekening van de als tegenprestatie toegekende vergoeding wordt in het ontwerp verslag van de gedelegeerde bestuurder en voorzitter van de Raad van Bestuur als volgt beschreven:

De berekening van de vergoeding van de inbreng in hoofde van de Vennootschap wordt gebaseerd op de inbrengwaarde welke getoetst wordt aan de intrinsieke waarde van de aandelen van de Vennootschap per 30 september 2010. Deze waarde bedraagt 40,46 EUR per aandeel (inclusief dividend).

Waardering op 30 september 2010 in het kader van artikel 58 e.v. van het Vastgoedbevakbesluit.

De vastgoedportefeuille van de Vennootschap wordt gewaardeerd door Cushman & Wakefield. Bij aankopen waarbij een belangenconflict optreedt, wordt er een beroep gedaan op de reserveschatter CB Richard Ellis. In de praktijk schatten zij dus elk een gedeelte van de portefeuille.

De activa van de Vennootschap en van de vennootschappen waarover zij de controle heeft werden gewaardeerd conform de bepalingen van het Vastgoedbevakbesluit, in het bijzonder artikel 58, op 30 september 2010.

De vastgoeddeskundige bevestigt dat, gezien de algemene economische toestand en de staat van de vastgoedportefeuille van de Vennootschap, er geen nieuwe waardering vereist is.

Overeenkomstig artikel 58 van het Vastgoedbevak-KB dienen de vaste goederen van de vastgoedbevak en van de vennootschappen waarover zij de controle heeft, door de vastgoeddeskundigen gewaardeerd te worden o.a. telkens wanneer de vastgoedbevak aandelen uitgeeft. Deze waardering vond plaats op 30 september 2010 deels door Cushman & Wakefield en deels door CB Richard Ellis.

5.2. Minimum uitgifteprijs – gemiddelde beurskoers van het aandeel Retail Estates NV

Volgens artikel 11, § 2, 2° van het Vastgoedbevak-KB mag de uitgifteprijs van de in ruil voor de inbreng in natura door Retail Estates uit te geven aandelen niet minder bedragen dan de gemiddelde beurskoers (zijnde het rekenkundig gemiddelde van de slotkoersen) van het aandeel Retail Estates gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de inbreng. Op het ogenblik van de ondertekening van dit verslag bedraagt dit gemiddelde 46,02 EUR. Op de zitting van de Raad van Bestuur zal de voorzitter het gemiddelde van de beurskoers op datum van de Raad van Bestuur voorafgaandelijk meedelen aan de vergadering.

De Raad van Bestuur dan wel haar vertegenwoordigers zal aldus op de datum van de inbreng bevestigen of de emissieprijs van 40,46 EUR hoger ligt dan de in artikel 11 van het Vastgoedbevak-KB bepaalde minimumwaarde, en derhalve kan overgegaan worden tot uitvoering van de kapitaalverhoging aan de intrinsieke waarde van 40,46 EUR. Indien de gemiddelde beurskoers gedurende dertig dagen voorafgaand aan de inbreng hoger zou zijn dan de vooropgestelde uitgifteprijs van 40,46 EUR per aandeel zal de gemiddelde beurskoers als emissieprijs worden gebruikt.

5.3. Aantal nieuw uit te geven aandelen

Indien de intrinsieke waarde van het Retail Estates aandeel per 30 september 2010 wordt gebruikt als uitgifteprijs voor de nieuw uit te geven aandelen, wordt het aantal nieuw uit te geven aandelen als volgt bekomen:

$$\begin{aligned} \text{Inbrengwaarde} &= 134.700 \text{ EUR} \\ \text{Uitgifteprijs} &= 40,46 \text{ EUR / aandeel} \end{aligned} = 3.329 \text{ nieuwe aandelen}$$

Aldus zouden 3.329 nieuwe aandelen uitgegeven worden met een uitgiftewaarde van 40,46 EUR per nieuw uitgegeven aandeel, in ruil voor de grond.

Mocht de gemiddelde beurskoers gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de inbreng hoger zijn dan 40,46 EUR, dan zal overeenkomstig artikel 11 van het Vastgoedbevakbesluit, deze hogere gemiddelde beurskoers worden gebruikt voor het bepalen van het aantal nieuw uit te geven aandelen.

Aangezien de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen in elk geval minstens gelijk zal zijn aan de intrinsieke waarde van de bestaande aandelen, zal er geen financiële verwatering zijn van de bestaande aandeelhouders.

5.4. Impact van de voorgestelde inbreng in natura op het vermogen van Retail Estates

De Raad van Bestuur stelt voor om het bedrag van de kapitaalverhoging dusdanig te bepalen dat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft. Aldus wordt voorgesteld om het verschil tussen de uitgifteprijs van de Nieuwe Aandelen en het bedrag van de kapitaalverhoging, te boeken als uitgiftepremie.

In de veronderstelling dat de Uitgifteprijs gelijk is aan 40,46 EUR, dan zal het maatschappelijk kapitaal verhoogd worden met 74.902,50 EUR, en zal de uitgiftepremie verhoogd worden met 59.797,50 EUR.

De inbreng in natura vindt plaats in het kader van het toegestaan kapitaal, waarbij aan de raad van bestuur wordt voorgesteld om het kapitaal en de uitgiftepremies te verhogen met toepassing van artikel 6.2 van de statuten.

5.5. Weerslag van de inbreng op de toestand van de vroegere aandeelhouders

In het ontwerp bijzonder verslag van de gedelegeerde bestuurder en de voorzitter van de Raad van Bestuur wordt de weerslag van de inbreng op de toestand van de vroegere aandeelhouders als volgt beschreven:

Aangezien de Uitgifteprijs van de Nieuwe Aandelen in elk geval minstens gelijk zal zijn aan de intrinsieke waarde van de bestaande aandelen van de Vennootschap, zal er geen financiële verwatering zijn van de bestaande aandeelhouders.

Bovendien zal de Uitgifteprijs overeenkomstig artikel 11 van het Vastgoedbevakbesluit niet minder bedragen dan de gemiddelde beurskoers gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de inbreng.

6. Uitgevoerde controles

Onze opdracht, uitgevoerd overeenkomstig de controlenormen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren, omvatte de steekproeven en controlemethodes die in de gegeven omstandigheden als noodzakelijk werden beschouwd.

Bij de uitoefening van deze opdracht hebben wij ons onder meer gesteund op onze werkzaamheden naar aanleiding van de halfjaarcijfers van Retail Estates afgesloten per 30 september 2010.

In het bijzonder hebben we:

- vastgesteld dat de inbreng gebeurt aan een waarde zoals overeengekomen tussen partijen en ligt relatief significant lager dan de investeringswaarde van dit onroerend goed zoals ingeschat door de onafhankelijk vastgoeddeskundige CBRE. Vermits de gekozen waarde lager ligt dan de geschatte waarde van CBRE is dit in het voordeel van de huidige aandeelhouders;
- vastgesteld dat de reële waarde van het vastgoed van Retail Estates NV per 30 september 2010 overeenkomt met de vastgoedwaarde zoals bepaald door de vastgoeddeskundigen C&W en CBRE.

7. Gebeurtenissen na waarderingsdatum

Op datum van dit verslag en op basis van onze kennis en de ons meegedeelde informatie hebben er zich sinds 30 september 2010, datum van het bepalen van de waarde van de inbreng in natura, geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die een materiële impact zouden kunnen hebben op de waardering van de inbreng in natura.

8. Besluit

De inbreng in natura tot kapitaalverhoging van de vennootschap Retail Estates bestaat uit een grond gelegen te Zaventem, 5^e afdeling, Sint Stevens Woluwe, Jozef Van Damstraat 3, gekadastraerd volgens titel sectie A nummer 83L2 voor een oppervlakte van 20a33ce, gewaardeerd op 134.700 EUR.

De verrichting werd nagezien overeenkomstig de normen uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren inzake inbreng in natura. De raad van bestuur van de vennootschap is verantwoordelijk voor de waardering van de ingebrachte bestanddelen en voor de bepaling van het aantal door de vennootschap uit te geven aandelen ter vergoeding van de inbreng in natura.

Bij het beëindigen van onze controlewerkzaamheden, zijn wij van oordeel dat:

- de beschrijving van elke inbreng in natura beantwoordt aan de normale vereisten van nauwkeurigheid en duidelijkheid;
- de voor de inbreng in natura door de partijen weerhouden methode van waardering redelijk en niet arbitrair is en dat de waardebepaling waartoe deze methode van waardering leidt mathematisch ten minste overeenkomt met het aantal en de fractiewaarde van de tegen de inbreng uit te geven aandelen.

De vergoeding van de inbreng in natura bestaat uit aandelen van de vennootschap Retail Estates NV, zonder vermelding van nominale waarde. De toename van het kapitaal zal bepaald worden in functie van het aantal nieuw gecreëerde aandelen dat bepaald zal worden i.f.v. de intrinsieke waarde per 30 september 2010 of de gemiddelde beurskoers van de 30 dagen voorafgaand aan de vergadering van de Raad van Bestuur die met toepassing van artikel 6.2 van de statuten van de vennootschap in het kader van het toegestaan kapitaal over de inbreng zal beslissen, indien die hoger is dan de intrinsieke waarde, op zo'n wijze dat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft. Het restant van de inbrengwaarde zal worden geboekt als uitgiftepremie.

Volgens artikel 11, § 2, 2^o van het Vastgoedbevak-KB mag de uitgifteprijs van de in ruil voor de inbreng in natura door Retail Estates NV uit te geven aandelen niet minder bedragen dan de gemiddelde beurskoers van het aandeel Retail Estates gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de inbreng. Het bestuursorgaan zal aldus op de datum van de inbreng bevestigen of de voorgestelde emissieprijs van 40,46 EUR per aandeel hoger ligt dan de in artikel 11 van het Vastgoedbevakbesluit bepaalde minimumwaarde. Indien de gemiddelde beurskoers hoger is dan de intrinsieke waarde zal de uitgifte gebeuren aan de gemiddelde beurskoers.

Wij willen er ten slotte aan herinneren dat conform de controlenormen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren onze opdracht er niet in bestaat een uitspraak te doen betreffende de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting, de waarde van de inbreng of van de als tegenprestatie toegekende vergoeding.

Diegem, 25 november 2010

De commissaris



DELOITTE Bedrijfsrevisoren

BV o.v.v.e. CVBA

Vertegenwoordigd door Rik Neckebroeck

registré

Retail Estates NV, Openbare Vastgoedbevak naar Belgisch Recht

**Kapitaalverhoging door inbreng
in natura per 30 november 2010**

Verslag van de commissaris

Inhoud	Blz.
1. Inleiding	3
2. Identificatie van de voorgenomen verrichting	4
3. Beschrijving van de inbreng in natura	5
4. Beschrijving van de elementen die de inbreng samenstellen en van de waarderingsmethode	6
5. De als tegenprestatie toegekende vergoeding	8
6. Uitgevoerde controles	10
7. Gebeurtenissen na waarderingsdatum	11
8. Besluit	12

1. Inleiding

In toepassing van artikel 602 van het Wetboek van Vennootschappen, hebben wij de eer u verslag uit te brengen over de voorgenomen verhoging op 30 november 2010 van het kapitaal en de uitgiftepremies van de Openbare Vastgoedbevak naar Belgisch Recht Retail Estates NV ten belope van 4.512.093,73 EUR door inbreng in natura. De inbreng in natura zal uitgevoerd worden door de naamloze vennootschap Matexi Groep.

De opdracht tot dit verslag luidt volgens vermeld artikel 602 als volgt:

“Ingeval een kapitaalverhoging een inbreng in natura omvat, maakt de commissaris of, voor vennootschappen waar die er niet is, een bedrijfsrevisor aangewezen door de raad van bestuur, vooraf een verslag op.

Dat verslag heeft inzonderheid betrekking op de beschrijving van elke inbreng in natura en op de toegepaste methoden van waardering. Het verslag moet aangeven of de waardebepalingen waartoe deze methoden leiden, ten minste overeenkomen met het aantal en de nominale waarde of, bij gebreke van een nominale waarde, de fractiewaarde en, in voorkomend geval, met het agio van de tegen de inbreng uit te geven aandelen. Het verslag vermeldt welke werkelijke vergoeding als tegenprestatie voor de inbreng wordt verstrekt.

(...)”

Bovenvermelde transactie vindt plaats in het kader van het toegestaan kapitaal, waarbij aan de raad van bestuur wordt voorgesteld om het kapitaal en de uitgiftepremies te verhogen met toepassing van artikel 6.2 van de statuten.

Het doel van ons verslag is dus om aan de raad van bestuur van de vennootschap informatie te verschaffen omtrent de toepassing van de door de gedelegeerd bestuurder en de voorzitter van de Raad van Bestuur gebruikte waarderingsmethodes bij het bepalen van de waarde van de inbreng en vast te stellen of, onder de gegeven omstandigheden, deze methodes redelijk en niet arbitrair zijn. Wij hebben dus geen waardering gedaan van de inbreng noch van de als tegenprestatie toegekende vergoeding en spreken ons niet uit over de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting.

Onderhavig verslag werd opgesteld voor het gebruik van de bestuurders van de vennootschap in het kader van de verhoging van het kapitaal zoals hierboven beschreven en kan derhalve voor geen enkel ander doel gebruikt worden.

2. Identificatie van de voorgenomen verrichting

De naamloze vennootschap Retail Estates, Openbare Vastgoedbevak naar Belgisch Recht werd opgericht onder de naam Immo Budget op 12 juli 1988 voor Meester Urbain Drieskens, notaris te Houthalen. De oprichtingsakte werd gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 29 juli 1988 onder het nummer 880729-313. De naam van de vennootschap werd gewijzigd in "Retail Estates" bij notariële akte gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 7 maart 1998.

De vennootschap heeft haar maatschappelijke zetel te 1740 Ternat, Industrielaan 6. Het ondernemingsnummer van de vennootschap is 0434.797.847.

Op 21 juni 2010 bedraagt het maatschappelijk kapitaal 110.332.121,25 EUR, vertegenwoordigd door 4.903.555 aandelen, zonder aanduiding van nominale waarde en werd volledig volstort. Er bestaan geen bevoorrechte aandelen of aandelen waaraan bijzondere rechten werden toegekend.

Het aandeelhouderschap op basis van de transparantieverklaringen en de informatie in het bezit van Retail Estates NV per 5 mei 2010 is als volgt:

Aandeelhouder	Aantal aandelen
KBC Groep NV	561.449
Arcopar en verbonden vennootschappen	271.102
Groep Stichting Administratie 'Het Torentje'	256.704
Federale Verzekeringen	305.432
Christian Polis en Retail Estates NV optredend in gezamenlijk overleg	250.000
Fortis en verbonden ondernemingen	136.549
Axa	308.623
Dexia	252.819
Publiek	2.560.877
Totaal	4.903.555

De gedelegeerd bestuurder en voorzitter van de Raad van Bestuur hebben aan de Raad van Bestuur van 30 november 2010 de volgende voorstellen geformuleerd:

1. Het kapitaal en de uitgiftepremies te verhogen met 4.512.093,73 EUR door uitgifte van nieuwe aandelen op naam zonder nominale waarde. De toename van het kapitaal zal bepaald worden in functie van het aantal nieuw gecreëerde aandelen zodat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft;
2. De kapitaalverhoging te realiseren door inbreng van alle 1.782 aandelen van de vennootschap Depatri, naamloze vennootschap naar Belgisch Recht, met maatschappelijke zetel te Franklin Rooseveltlaan 180, 8790 Waregem, met ondernemingsnummer 0427.422.580 door Matexi Groep NV.

De notariële akte zal opgesteld worden door Meester Van Melkebeke, notaris te Brussel.

Bovenvermelde Raad van Bestuur van Retail Estates NV zal zich tevens uitspreken over (1) de inbreng van de aandelen van Asverco NV en (2) de inbreng van een perceel grond gelegen te Zaventem, 5^e afdeling, Sint Stevens Woluwe, Jozef Van Damstraat 3, gekadastraerd volgens titel sectie 1 nummer 83L2 voor een oppervlakte van 20a33ce door Agrimat NV. Deze inbrengen in natura zullen volgens exact dezelfde modaliteiten worden voorgesteld aan de Raad van Bestuur, voorwerp van dit verslag.

3. Beschrijving van de inbreng in natura

De inbreng in natura wordt in het ontwerp verslag van de gedelegeerd bestuurder en voorzitter van de Raad van Bestuur als volgt beschreven:

- *1.782 aandelen van Depatri, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te 8790 Waregem, Franklin Rooseveltlaan 180, met ondernemingsnummer 0427.422.580 RPR Kortrijk ("Depatri"), die het gehele maatschappelijke kapitaal vertegenwoordigen.*

Bij overeenkomst van 2 november 2010 werd overeengekomen dat Matexi Groep, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te 8790 Waregem, Franklin Rooseveltlaan 180, met ondernemingsnummer 0435.477.936 RPR Kortrijk 1.782 aandelen van Depatri, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te 8790 Waregem, Franklin Rooseveltlaan 180, met ondernemingsnummer 0427.422.580 RPR Kortrijk, die het gehele maatschappelijke kapitaal vertegenwoordigen, zou overdragen aan de Vennootschap.

Alle 1.782 aandelen in Depatri zullen worden ingebracht door de Inbrenger in de Vennootschap via de inbreng in natura.

Hierdoor zal de vennootschap alle aandelen van Depatri NV verwerven.

De inbreng in natura van 1.782 aandelen van Depatri NV wordt gewaardeerd op 4.512.093,73 EUR. Deze waardering wordt uitgewerkt in hoofdstuk 4 van onderhavig verslag.

4. Beschrijving van de elementen die de inbreng samenstellen en van de waarderingsmethode

De waarde van de aandelen zoals beschreven in deel 3 van onderhavig verslag wordt bepaald op 4.512.093,73 EUR.

De inbreng wordt als volgt beschreven in het ontwerp bijzonder verslag van de Raad van Bestuur:

- **Inbrengwaarde van de aandelen Depatri NV**

De contractuele inbrengwaarde van de Aandelen werd door de raad van bestuur van de Vennootschap en de Inbrenger in de Overeenkomst vastgesteld op 4.512.093,73 EUR.

De contractuele inbrengwaarde werd als volgt berekend:

1. **Waardebepaling Depatri**

De inbrengwaarde van de Aandelen werd bepaald op basis van het gecorrigeerd eigen vermogen van Depatri. Hierbij werd het boekhoudkundig eigen vermogen zoals blijkt uit de tussentijdse balans afgesloten op 30 september 2010 gecorrigeerd op de volgende punten:

- *het vastgoed werd gewaardeerd aan de overeengekomen waarde gelijk aan 5.515.190,35 EUR die niet hoger is dan de investeringswaarde per 30 september 2010 volgens het taxatieverslag van de onafhankelijk schatter CB Richard Ellis opgesteld op 2 november 2010 en*
- *teneinde rekening te houden met de toekomstige belasting op de latente meerwaarden werd een bedrag in mindering gebracht gelijk aan 16,995% van het positief verschil tussen de netto overeengekomen waarde van het vastgoed (zijnde de overeengekomen waarde exclusief registratierechten) en de fiscale nettowaarde van het vastgoed zoals blijkt uit de tussentijdse balans afgesloten op 30 september 2010.*

Dit gecorrigeerd boekhoudkundig eigen vermogen is een geschikt waardebepalingscriterium voor vastgoedvennootschappen aangezien de activa van dergelijke vennootschappen voornamelijk of zelfs uitsluitend uit gebouwen bestaan waarvan de waarde door onafhankelijke vastgoeddeskundigen kan worden geschat.

2. **Waardebepaling van de Aandelen**

Op basis van de bovenstaande berekening bedraagt het gecorrigeerd eigen vermogen van Depatri op 30 september 2010 4.512.093,73 EUR. Overeenkomstig de Overeenkomst zal er een inbreng gebeuren van alle 1.782 aandelen van Depatri. De waarde van de Ingebrachte Aandelen bedraagt dus eveneens 4.512.093,73 EUR.

De uitwerking van de waardering van Depatri NV volgens bovenvermelde principes is weergegeven in Bijlage 2 van het bijzonder verslag van de gedelegeerd bestuurder en voorzitter van de Raad van Bestuur en wordt hierna integraal overgenomen:

Berekening van het gecorrigeerd eigen vermogen

<i>Boekhoudkundig eigen vermogen Depatri NV per 30/09/2010</i>	<i>1.679.223,31</i>
<i>min boekwaarde vastgoed</i>	<i>-2.212.083,57</i>
<i>plus overeengekomen waarde vastgoed</i>	<i>5.515.190,35</i>
<i>min belasting op latente meerwaarden</i>	<i>-470.236,36</i>
<i>Gecorrigeerd eigen vermogen</i>	<i>4.512.093,73</i>

5. De als tegenprestatie toegekende vergoeding

Als vergoeding voor de hiervoor beschreven inbreng ten bedrage van 4.512.093,73 EUR zullen aan Matexi Groep NV nieuwe aandelen op naam en zonder nominale waarde in de verkrijgende vennootschap worden toegekend. De nieuwe aandelen van de Vennootschap zullen van dezelfde aard zijn en dezelfde rechten en plichten bieden als de bestaande aandelen van de Vennootschap, behoudens dat de nieuwe aandelen slechts zullen delen in het resultaat van, en recht geven op dividenden voor, het lopende boekjaar 2010-2011 (dat loopt van 1 april 2010 t.e.m. 31 maart 2011) pro rata temporis voor de periode vanaf 1 oktober 2010 tot het einde van het lopende boekjaar op 31 maart 2011. Deze aandelen zullen op naam blijven tot 5 juli 2011, zijnde de datum van betaalbaarstelling coupon nr. 16 en de notering van de aandelen. De toename van het kapitaal zal bepaald worden in functie van het aantal nieuw gecreëerde aandelen zodat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft. Het restant van de inbrengwaarde wordt geboekt als uitgiftepremie.

5.1. Weerhouden uitgifteprijs – intrinsieke waarde van het aandeel Retail Estates NV

De berekening van de als tegenprestatie toegekende vergoeding wordt in het ontwerp verslag van de gedelegeerde bestuurder en voorzitter van de Raad van Bestuur als volgt beschreven:

De berekening van de vergoeding van de inbreng in hoofde van de Vennootschap wordt gebaseerd op de inbrengwaarde welke getoetst wordt aan de intrinsieke waarde van de aandelen van de Vennootschap per 30 september 2010. Deze waarde bedraagt 40,46 EUR per aandeel (inclusief dividend).

Waardering op 30 september 2010 in het kader van artikel 58 e.v. van het Vastgoedbevakbesluit.

De vastgoedportefeuille van de Vennootschap wordt gewaardeerd door Cushman & Wakefield. Bij aankopen waarbij een belangenconflict optreedt, wordt er een beroep gedaan op de reserveschatter CB Richard Ellis. In de praktijk schatten zij dus elk een gedeelte van de portefeuille.

De activa van de Vennootschap en van de vennootschappen waarover zij de controle heeft werden gewaardeerd conform de bepalingen van het Vastgoedbevakbesluit, in het bijzonder artikel 58, op 30 september 2010.

De vastgoeddeskundige bevestigt dat, gezien de algemene economische toestand en de staat van de vastgoedportefeuille van de Vennootschap, er geen nieuwe waardering vereist is.

Overeenkomstig artikel 58 van het Vastgoedbevak-KB dienen de vaste goederen van de vastgoedbevak en van de vennootschappen waarover zij de controle heeft, door de vastgoeddeskundigen gewaardeerd te worden o.a. telkens wanneer de vastgoedbevak aandelen uitgeeft. Deze waardering vond plaats op 30 september 2010 deels door Cushman & Wakefield en deels door CB Richard Ellis.

5.2. Minimum uitgifteprijs – gemiddelde beurskoers van het aandeel Retail Estates NV

Volgens artikel 11, § 2, 2° van het Vastgoedbevak-KB mag de uitgifteprijs van de in ruil voor de inbreng in natura door Retail Estates uit te geven aandelen niet minder bedragen dan de gemiddelde beurskoers (zijnde het rekenkundig gemiddelde van de slotkoersen) van het aandeel Retail Estates gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de inbreng. Op het ogenblik van de ondertekening van dit verslag bedraagt dit gemiddelde 46,02 EUR. Op de zitting van de Raad van Bestuur zal de voorzitter het gemiddelde van de beurskoers op datum van de Raad van Bestuur voorafgaandelijk meedelen aan de vergadering.

De Raad van Bestuur dan wel haar vertegenwoordigers zal aldus op de datum van de inbreng bevestigen of de emissieprijs van 40,46 EUR hoger ligt dan de in artikel 11 van het Vastgoedbevak-KB bepaalde minimumwaarde, en derhalve kan overgegaan worden tot uitvoering van de kapitaalverhoging aan de intrinsieke waarde van 40,46 EUR. Indien de gemiddelde beurskoers gedurende dertig dagen voorafgaand aan de inbreng hoger zou zijn dan de vooropgestelde uitgifteprijs van 40,46 EUR per aandeel zal de gemiddelde beurskoers als emissieprijs worden gebruikt.

5.3. Aantal nieuw uit te geven aandelen

Indien de intrinsieke waarde van het Retail Estates aandeel per 30 september 2010 wordt gebruikt als uitgifteprijs voor de nieuw uit te geven aandelen, wordt het aantal nieuw uit te geven aandelen als volgt bekomen:

$$\begin{aligned}\text{Inbrengwaarde} &= 4.512.093,73 \text{ EUR} = 111.519 \text{ nieuwe aandelen} \\ \text{Uitgifteprijs} &= 40,46 \text{ EUR / aandeel}\end{aligned}$$

Aldus zouden 111.519 nieuwe aandelen uitgegeven worden met een uitgiftewaarde van 40,46 EUR per nieuw uitgegeven aandeel, in ruil voor 1.782 aandelen in Depatri NV.

Mocht de gemiddelde beurskoers gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de inbreng hoger zijn dan 40,46 EUR, dan zal overeenkomstig artikel 11 van het Vastgoedbevakbesluit, deze hogere gemiddelde beurskoers worden gebruikt voor het bepalen van het aantal nieuw uit te geven aandelen.

Aangezien de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen in elk geval minstens gelijk zal zijn aan de intrinsieke waarde van de bestaande aandelen, zal er geen financiële verwatering zijn van de bestaande aandeelhouders.

5.4. Impact van de voorgestelde inbreng in natura op het vermogen van Retail Estates

De Raad van Bestuur stelt voor om het bedrag van de kapitaalverhoging dusdanig te bepalen dat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft. Aldus wordt voorgesteld om het verschil tussen de uitgifteprijs van de Nieuwe Aandelen en het bedrag van de kapitaalverhoging, te boeken als uitgiftepremie.

In de veronderstelling dat de Uitgifteprijs gelijk is aan 40,46 EUR, dan zal het maatschappelijk kapitaal verhoogd worden met 2.509.177,50 EUR, en zal de uitgiftepremie verhoogd worden met 2.002.916,23 EUR.

De inbreng in natura vindt plaats in het kader van het toegestaan kapitaal, waarbij aan de raad van bestuur wordt voorgesteld om het kapitaal en de uitgiftepremies te verhogen met toepassing van artikel 6.2 van de statuten.

5.5. Weerslag van de inbreng op de toestand van de vroegere aandeelhouders

In het ontwerp bijzonder verslag van de gedelegeerde bestuurder en de voorzitter van de Raad van Bestuur wordt de weerslag van de inbreng op de toestand van de vroegere aandeelhouders als volgt beschreven:

Aangezien de Uitgifteprijs van de Nieuwe Aandelen in elk geval minstens gelijk zal zijn aan de intrinsieke waarde van de bestaande aandelen van de Vennootschap, zal er geen financiële verwatering zijn van de bestaande aandeelhouders.

Bovendien zal de Uitgifteprijs overeenkomstig artikel 11 van het Vastgoedbevakbesluit niet minder bedragen dan de gemiddelde beurskoers gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de inbreng.

6. Uitgevoerde controles

Onze opdracht, uitgevoerd overeenkomstig de controlenormen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren, omvatte de steekproeven en controlemethodes die in de gegeven omstandigheden als noodzakelijk werden beschouwd.

Bij de uitoefening van deze opdracht hebben wij ons onder meer gesteund op het commissarisverslag over de jaarrekening per 31 december 2009 van Depatri NV en op onze werkzaamheden naar aanleiding van de halfjaarcijfers van Retail Estates afgesloten per 30 september 2010.

In het bijzonder hebben we:

- de redelijkheid nagegaan van de bepaling van het gecorrigeerd eigen vermogen per 30 september 2010 van Depatri NV en vastgesteld dat het vastgoed van Depatri NV gewaardeerd is aan investeringswaarde zoals bepaald door vastgoeddeskundige CBRE op 2 november 2010;
- vastgesteld dat de reële waarde van het vastgoed van Retail Estates NV per 30 september 2010 overeenkomt met de vastgoedwaarde zoals bepaald door de vastgoeddeskundige C&W en CBRE;
- vastgesteld dat het verschil tussen de inbrengwaarde en de waardering van CBRE (investeringswaarde) ongeveer 12% bedraagt. Vermits de gekozen waarde lager ligt dan de geschatte waarde van CBRE is dit in het voordeel van de huidige aandeelhouders.

7. Gebeurtenissen na waarderingsdatum

Op datum van dit verslag en op basis van onze kennis en de ons meegedeelde informatie hebben er zich sinds 30 september 2010, datum van het bepalen van de waarde van de inbreng in natura, geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die een materiële impact zouden kunnen hebben op de waardering van de inbreng in natura.

8. Besluit

De inbreng in natura tot kapitaalverhoging van de vennootschap Retail Estates bestaat uit 1.782 aandelen in de vennootschap Depatri NV, met maatschappelijke zetel te Franklin Rooseveltlaan 180, 8790 Waregem en ondernemingsnummer 0427.422.580, gewaardeerd op 4.512.093,73 EUR.

De verrichting werd nagezien overeenkomstig de normen uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren inzake inbreng in natura. De raad van bestuur van de vennootschap is verantwoordelijk voor de waardering van de ingebrachte bestanddelen en voor de bepaling van het aantal door de vennootschap uit te geven aandelen ter vergoeding van de inbreng in natura.

Bij het beëindigen van onze controlewerkzaamheden, zijn wij van oordeel dat:

- de beschrijving van elke inbreng in natura beantwoordt aan de normale vereisten van nauwkeurigheid en duidelijkheid;
- de voor de inbreng in natura door de partijen weerhouden methode van waardering redelijk en niet arbitrair is en dat de waardebepaling waartoe deze methode van waardering leidt mathematisch ten minste overeenkomt met het aantal en de fractiewaarde van de tegen de inbreng uit te geven aandelen.

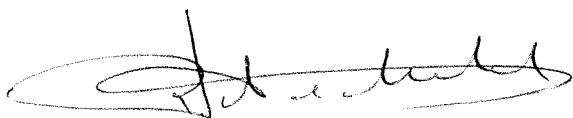
De vergoeding van de inbreng in natura bestaat uit aandelen van de vennootschap Retail Estates NV, zonder vermelding van nominale waarde. De toename van het kapitaal zal bepaald worden in functie van het aantal nieuw gecreëerde aandelen dat bepaald zal worden i.f.v. de intrinsieke waarde per 30 september 2010 of de gemiddelde beurskoers van de 30 dagen voorafgaand aan de vergadering van de Raad van Bestuur die met toepassing van artikel 6.2 van de statuten van de vennootschap in het kader van het toegestaan kapitaal over de inbreng zal beslissen, indien die hoger is dan de intrinsieke waarde, op zo'n wijze dat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft. Het restant van de inbrengwaarde zal worden geboekt als uitgiftepremie.

Volgens artikel 11, § 2, 2° van het Vastgoedbevak-KB mag de uitgifteprijs van de in ruil voor de inbreng in natura door Retail Estates NV uit te geven aandelen niet minder bedragen dan de gemiddelde beurskoers van het aandeel Retail Estates gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de inbreng. Het bestuursorgaan zal aldus op de datum van de inbreng bevestigen of de voorgestelde emissieprijs van 40,46 EUR per aandeel hoger ligt dan de in artikel 11 van het Vastgoedbevakbesluit bepaalde minimumwaarde. Indien de gemiddelde beurskoers hoger is dan de intrinsieke waarde zal de uitgifte gebeuren aan de gemiddelde beurskoers.

Wij willen er ten slotte aan herinneren dat conform de controlenormen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren onze opdracht er niet in bestaat een uitspraak te doen betreffende de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting, de waarde van de inbreng of van de als tegenprestatie toegekende vergoeding.

Diegem, 25 november 2010

De commissaris



DELOITTE Bedrijfsrevisoren

BV o.v.v.e. CVBA

Vertegenwoordigd door Rik Neckebroeck

AS verco

Retail Estates NV, Openbare Vastgoedbevak naar Belgisch Recht

**Kapitaalverhoging door inbreng
in natura per 30 november 2010**

Verslag van de commissaris

Inhoud

Blz.

1.	Inleiding	3
2.	Identificatie van de voorgenomen verrichting	4
3.	Beschrijving van de inbreng in natura	5
4.	Beschrijving van de elementen die de inbreng samenstellen en van de waarderingsmethode	6
5.	De als tegenprestatie toegekende vergoeding	8
6.	Uitgevoerde controles	10
7.	Gebeurtenissen na waarderingsdatum	11
8.	Besluit	12

1. Inleiding

In toepassing van artikel 602 van het Wetboek van Vennootschappen, hebben wij de eer u verslag uit te brengen over de voorgenomen verhoging op 30 november 2010 van het kapitaal en de uitgiftepremies van de Openbare Vastgoedbevak naar Belgisch Recht Retail Estates NV ten belope van 4.512.093,73 EUR door inbreng in natura. De inbreng in natura zal uitgevoerd worden door de naamloze vennootschap Matexi Groep.

De opdracht tot dit verslag luidt volgens vermeld artikel 602 als volgt:

“Ingeval een kapitaalverhoging een inbreng in natura omvat, maakt de commissaris of, voor vennootschappen waar die er niet is, een bedrijfsrevisor aangewezen door de raad van bestuur, vooraf een verslag op.

Dat verslag heeft inzonderheid betrekking op de beschrijving van elke inbreng in natura en op de toegepaste methoden van waardering. Het verslag moet aangeven of de waardebepalingen waartoe deze methoden leiden, ten minste overeenkomen met het aantal en de nominale waarde of, bij gebreke van een nominale waarde, de fractiewaarde en, in voorkomend geval, met het agio van de tegen de inbreng uit te geven aandelen. Het verslag vermeldt welke werkelijke vergoeding als tegenprestatie voor de inbreng wordt verstrekt.

(...)”

Bovenvermelde transactie vindt plaats in het kader van het toegestaan kapitaal, waarbij aan de raad van bestuur wordt voorgesteld om het kapitaal en de uitgiftepremies te verhogen met toepassing van artikel 6.2 van de statuten.

Het doel van ons verslag is dus om aan de raad van bestuur van de vennootschap informatie te verschaffen omtrent de toepassing van de door de gedelegeerd bestuurder en de voorzitter van de Raad van Bestuur gebruikte waarderingsmethodes bij het bepalen van de waarde van de inbreng en vast te stellen of, onder de gegeven omstandigheden, deze methodes redelijk en niet arbitrair zijn. Wij hebben dus geen waardering gedaan van de inbreng noch van de als tegenprestatie toegekende vergoeding en spreken ons niet uit over de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting.

Onderhavig verslag werd opgesteld voor het gebruik van de bestuurders van de vennootschap in het kader van de verhoging van het kapitaal zoals hierboven beschreven en kan derhalve voor geen enkel ander doel gebruikt worden.

2. Identificatie van de voorgenomen verrichting

De naamloze vennootschap Retail Estates, Openbare Vastgoedbevak naar Belgisch Recht werd opgericht onder de naam Immo Budget op 12 juli 1988 voor Meester Urbain Drieskens, notaris te Houthalen. De oprichtingsakte werd gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 29 juli 1988 onder het nummer 880729-313. De naam van de vennootschap werd gewijzigd in "Retail Estates" bij notariële akte gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 7 maart 1998.

De vennootschap heeft haar maatschappelijke zetel te 1740 Ternat, Industrielaan 6. Het ondernemingsnummer van de vennootschap is 0434.797.847.

Op 21 juni 2010 bedraagt het maatschappelijk kapitaal 110.332.121,25 EUR, vertegenwoordigd door 4.903.555 aandelen, zonder aanduiding van nominale waarde en werd volledig volstort. Er bestaan geen bevoorrechte aandelen of aandelen waaraan bijzondere rechten werden toegekend.

Het aandeelhouderschap op basis van de transparantieverklaringen en de informatie in het bezit van Retail Estates NV per 5 mei 2010 is als volgt:

Aandeelhouder	Aantal aandelen
KBC Groep NV	561.449
Arcopar en verbonden vennootschappen	271.102
Groep Stichting Administratie 'Het Torentje'	256.704
Federale Verzekeringen	305.432
Christian Polis en Retail Estates NV optredend in gezamenlijk overleg	250.000
Fortis en verbonden ondernemingen	136.549
Axa	308.623
Dexia	252.819
Publiek	2.560.877
Totaal	4.903.555

De gedelegeerd bestuurder en voorzitter van de Raad van Bestuur hebben aan de Raad van Bestuur van 30 november 2010 de volgende voorstellen geformuleerd:

1. Het kapitaal en de uitgiftepremies te verhogen met 4.512.093,73 EUR door uitgifte van nieuwe aandelen op naam zonder nominale waarde. De toename van het kapitaal zal bepaald worden in functie van het aantal nieuw gecreëerde aandelen zodat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft;
2. De kapitaalverhoging te realiseren door inbreng van alle 1.782 aandelen van de vennootschap Depatri, naamloze vennootschap naar Belgisch Recht, met maatschappelijke zetel te Franklin Rooseveltlaan 180, 8790 Waregem, met ondernemingsnummer 0427.422.580 door Matexi Groep NV.

De notariële akte zal opgesteld worden door Meester Van Melkebeke, notaris te Brussel.

Bovenvermelde Raad van Bestuur van Retail Estates NV zal zich tevens uitspreken over (1) de inbreng van de aandelen van Asverco NV en (2) de inbreng van een perceel grond gelegen te Zaventem, 5^e afdeling, Sint Stevens Woluwe, Jozef Van Damstraat 3, gekadastraerd volgens titel sectie 1 nummer 83L2 voor een oppervlakte van 20a33ce door Agrimat NV. Deze inbrengen in natura zullen volgens exact dezelfde modaliteiten worden voorgesteld aan de Raad van Bestuur, voorwerp van dit verslag.

3. Beschrijving van de inbreng in natura

De inbreng in natura wordt in het ontwerp verslag van de gedelegeerd bestuurder en voorzitter van de Raad van Bestuur als volgt beschreven:

- *1.782 aandelen van Depatri, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te 8790 Waregem, Franklin Rooseveltlaan 180, met ondernemingsnummer 0427.422.580 RPR Kortrijk ("Depatri"), die het gehele maatschappelijke kapitaal vertegenwoordigen.*

Bij overeenkomst van 2 november 2010 werd overeengekomen dat Matexi Groep, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te 8790 Waregem, Franklin Rooseveltlaan 180, met ondernemingsnummer 0435.477.936 RPR Kortrijk 1.782 aandelen van Depatri, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te 8790 Waregem, Franklin Rooseveltlaan 180, met ondernemingsnummer 0427.422.580 RPR Kortrijk, die het gehele maatschappelijke kapitaal vertegenwoordigen, zou overdragen aan de Vennootschap.

Alle 1.782 aandelen in Depatri zullen worden ingebracht door de Inbrenger in de Vennootschap via de inbreng in natura.

Hierdoor zal de vennootschap alle aandelen van Depatri NV verwerven.

De inbreng in natura van 1.782 aandelen van Depatri NV wordt gewaardeerd op 4.512.093,73 EUR. Deze waardering wordt uitgewerkt in hoofdstuk 4 van onderhavig verslag.

4. Beschrijving van de elementen die de inbreng samenstellen en van de waarderingsmethode

De waarde van de aandelen zoals beschreven in deel 3 van onderhavig verslag wordt bepaald op 4.512.093,73 EUR.

De inbreng wordt als volgt beschreven in het ontwerp bijzonder verslag van de Raad van Bestuur:

- **Inbrengwaarde van de aandelen Depatri NV**

De contractuele inbrengwaarde van de Aandelen werd door de raad van bestuur van de Vennootschap en de Inbrenger in de Overeenkomst vastgesteld op 4.512.093,73 EUR.

De contractuele inbrengwaarde werd als volgt berekend:

1. **Waardebepaling Depatri**

De inbrengwaarde van de Aandelen werd bepaald op basis van het gecorrigeerd eigen vermogen van Depatri. Hierbij werd het boekhoudkundig eigen vermogen zoals blijkt uit de tussentijdse balans afgesloten op 30 september 2010 gecorrigeerd op de volgende punten:

- *het vastgoed werd gewaardeerd aan de overeengekomen waarde gelijk aan 5.515.190,35 EUR die niet hoger is dan de investeringswaarde per 30 september 2010 volgens het taxatieverslag van de onafhankelijk schatter CB Richard Ellis opgesteld op 2 november 2010 en*
- *teneinde rekening te houden met de toekomstige belasting op de latente meerwaarden werd een bedrag in mindering gebracht gelijk aan 16,995% van het positief verschil tussen de netto overeengekomen waarde van het vastgoed (zijnde de overeengekomen waarde exclusief registratierechten) en de fiscale nettowaarde van het vastgoed zoals blijkt uit de tussentijdse balans afgesloten op 30 september 2010.*

Dit gecorrigeerd boekhoudkundig eigen vermogen is een geschikt waardebepalingscriterium voor vastgoedvennootschappen aangezien de activa van dergelijke vennootschappen voornamelijk of zelfs uitsluitend uit gebouwen bestaan waarvan de waarde door onafhankelijke vastgoeddeskundigen kan worden geschat.

2. **Waardebepaling van de Aandelen**

Op basis van de bovenstaande berekening bedraagt het gecorrigeerd eigen vermogen van Depatri op 30 september 2010 4.512.093,73 EUR. Overeenkomstig de Overeenkomst zal er een inbreng gebeuren van alle 1.782 aandelen van Depatri. De waarde van de Ingebrachte Aandelen bedraagt dus eveneens 4.512.093,73 EUR.

De uitwerking van de waardering van Depatri NV volgens bovenvermelde principes is weergegeven in Bijlage 2 van het bijzonder verslag van de gedelegeerd bestuurder en voorzitter van de Raad van Bestuur en wordt hierna integraal overgenomen:

Berekening van het gecorrigeerd eigen vermogen

<i>Boekhoudkundig eigen vermogen Depatri NV per 30/09/2010</i>	<i>1.679.223,31</i>
<i>min boekwaarde vastgoed</i>	<i>-2.212.083,57</i>
<i>plus overeengekomen waarde vastgoed</i>	<i>5.515.190,35</i>
<i>min belasting op latente meerwaarden</i>	<i>-470.236,36</i>
<i>Gecorrigeerd eigen vermogen</i>	<i>4.512.093,73</i>

5. De als tegenprestatie toegekende vergoeding

Als vergoeding voor de hiervoor beschreven inbreng ten bedrage van 2.610.504,14 EUR zullen aan de heer Philippe Vande Vyvere en mevrouw Françoise Vande Vyvere nieuwe aandelen op naam en zonder nominale waarde in de verkrijgende vennootschap worden toegekend. De nieuwe aandelen van de Vennootschap zullen van dezelfde aard zijn en dezelfde rechten en plichten bieden als de bestaande aandelen van de Vennootschap, behoudens dat de nieuwe aandelen slechts zullen delen in het resultaat van, en recht geven op dividenden voor, het lopende boekjaar 2010-2011 (dat loopt van 1 april 2010 t.e.m. 31 maart 2011) pro rata temporis voor de periode vanaf 1 oktober 2010 tot het einde van het lopende boekjaar op 31 maart 2011. Deze aandelen zullen op naam blijven tot 5 juli 2011, zijnde de datum van betaalbaarstelling coupon nr. 16 en de notering van de aandelen. De toename van het kapitaal zal bepaald worden in functie van het aantal nieuw gecreëerde aandelen zodat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft. Het restant van de inbrengwaarde wordt geboekt als uitgiftepremie.

5.1. Weerhouden uitgifteprijs – intrinsieke waarde van het aandeel Retail Estates NV

De berekening van de als tegenprestatie toegekende vergoeding wordt in het ontwerp verslag van de gedelegeerd bestuurder en voorzitter van de Raad van Bestuur als volgt beschreven:

De berekening van de vergoeding van de inbreng in hoofde van de Vennootschap wordt gebaseerd op de inbrengwaarde welke getoetst wordt aan de intrinsieke waarde van de aandelen van de Vennootschap per 30 september 2010. Deze waarde bedraagt 40,46 EUR per aandeel (inclusief dividend).

Waardering op 30 september 2010 in het kader van artikel 58 e.v. van het Vastgoedbevakbesluit.

De vastgoedportefeuille van de Vennootschap wordt gewaardeerd door Cushman & Wakefield. Bij aankopen waarbij een belangenconflict optreedt, wordt er een beroep gedaan op de reserveschatter CB Richard Ellis. In de praktijk schatten zij dus elk een gedeelte van de portefeuille.

De activa van de Vennootschap en van de vennootschappen waarover zij de controle heeft werden gewaardeerd conform de bepalingen van het Vastgoedbevakbesluit, in het bijzonder artikel 58, op 30 september 2010.

De vastgoeddeskundige bevestigt dat, gezien de algemene economische toestand en de staat van de vastgoedportefeuille van de Vennootschap, er geen nieuwe waardering vereist is.

Overeenkomstig artikel 58 van het Vastgoedbevak-KB dienen de vaste goederen van de vastgoedbevak en van de vennootschappen waarover zij de controle heeft, door de vastgoeddeskundigen gewaardeerd te worden o.a. telkens wanneer de vastgoedbevak aandelen uitgeeft. Deze waardering vond plaats op 30 september 2010 deels door Cushman & Wakefield en deels door CB Richard Ellis.

5.2. Minimum uitgifteprijs – gemiddelde beurskoers van het aandeel Retail Estates NV

Volgens artikel 11, § 2, 2° van het Vastgoedbevak-KB mag de uitgifteprijs van de in ruil voor de inbreng in natura door Retail Estates uit te geven aandelen niet minder bedragen dan de gemiddelde beurskoers (zijnde het rekenkundig gemiddelde van de slotkoersen) van het aandeel Retail Estates gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de inbreng. Op het ogenblik van de ondertekening van dit verslag bedraagt dit gemiddelde 46,02 EUR. Op de zitting van de Raad van Bestuur zal de voorzitter het gemiddelde van de beurskoers op datum van de Raad van Bestuur voorafgaandelijk meedelen aan de vergadering.

De Raad van Bestuur dan wel haar vertegenwoordigers zal aldus op de datum van de inbreng bevestigen of de emissieprijs van 40,46 EUR hoger ligt dan de in artikel 11 van het Vastgoedbevak-KB bepaalde minimumwaarde, en derhalve kan overgegaan worden tot uitvoering van de kapitaalverhoging aan de intrinsieke waarde van 40,46 EUR. Indien de gemiddelde beurskoers gedurende dertig dagen voorafgaand aan de inbreng hoger zou zijn dan de vooropgestelde uitgifteprijs van 40,46 EUR per aandeel zal de gemiddelde beurskoers als emissieprijs worden gebruikt.

5.3. Aantal nieuw uit te geven aandelen

Indien de intrinsieke waarde van het Retail Estates aandeel per 30 september 2010 wordt gebruikt als uitgifteprijs voor de nieuw uit te geven aandelen, wordt het aantal nieuw uit te geven aandelen als volgt bekomen:

$$\begin{aligned}\text{Inbrengwaarde} &= 4.512.093,73 \text{ EUR} = 111.519 \text{ nieuwe aandelen} \\ \text{Uitgifteprijs} &= 40,46 \text{ EUR / aandeel}\end{aligned}$$

Aldus zouden 111.519 nieuwe aandelen uitgegeven worden met een uitgiftewaarde van 40,46 EUR per nieuw uitgegeven aandeel, in ruil voor 1.782 aandelen in Depatri NV.

Mocht de gemiddelde beurskoers gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de inbreng hoger zijn dan 40,46 EUR, dan zal overeenkomstig artikel 11 van het Vastgoedbevakbesluit, deze hogere gemiddelde beurskoers worden gebruikt voor het bepalen van het aantal nieuw uit te geven aandelen.

Aangezien de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen in elk geval minstens gelijk zal zijn aan de intrinsieke waarde van de bestaande aandelen, zal er geen financiële verwatering zijn van de bestaande aandeelhouders.

5.4. Impact van de voorgestelde inbreng in natura op het vermogen van Retail Estates

De Raad van Bestuur stelt voor om het bedrag van de kapitaalverhoging dusdanig te bepalen dat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft. Aldus wordt voorgesteld om het verschil tussen de uitgifteprijs van de Nieuwe Aandelen en het bedrag van de kapitaalverhoging, te boeken als uitgiftepremie.

In de veronderstelling dat de Uitgifteprijs gelijk is aan 40,46 EUR, dan zal het maatschappelijk kapitaal verhoogd worden met 2.509.177,50 EUR, en zal de uitgiftepremie verhoogd worden met 2.002.916,23 EUR.

De inbreng in natura vindt plaats in het kader van het toegestaan kapitaal, waarbij aan de raad van bestuur wordt voorgesteld om het kapitaal en de uitgiftepremies te verhogen met toepassing van artikel 6.2 van de statuten.

5.5. Weerslag van de inbreng op de toestand van de vroegere aandeelhouders

In het ontwerp bijzonder verslag van de gedelegeerde bestuurder en de voorzitter van de Raad van Bestuur wordt de weerslag van de inbreng op de toestand van de vroegere aandeelhouders als volgt beschreven:

Aangezien de Uitgifteprijs van de Nieuwe Aandelen in elk geval minstens gelijk zal zijn aan de intrinsieke waarde van de bestaande aandelen van de Vennootschap, zal er geen financiële verwatering zijn van de bestaande aandeelhouders.

Bovendien zal de Uitgifteprijs overeenkomstig artikel 11 van het Vastgoedbevakbesluit niet minder bedragen dan de gemiddelde beurskoers gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de inbreng.

6. Uitgevoerde controles

Onze opdracht, uitgevoerd overeenkomstig de controlenormen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren, omvatte de steekproeven en controlemethodes die in de gegeven omstandigheden als noodzakelijk werden beschouwd.

Bij de uitoefening van deze opdracht hebben wij ons onder meer gesteund op de jaarrekening van Asverco NV en op onze werkzaamheden naar aanleiding van de halfjaarcijfers van Retail Estates afgesloten per 30 september 2010.

In het bijzonder hebben we:

- de redelijkheid nagegaan van de bepaling van het gecorrigeerd eigen vermogen per 30 september 2010 van Asverco NV en vastgesteld dat het vastgoed van Asverco NV gewaardeerd is aan investeringswaarde zoals bepaald door vastgoeddeskundige CBRE op 2 november 2010;
- vastgesteld dat de reële waarde van het vastgoed van Retail Estates NV per 30 september 2010 overeenkomt met de vastgoedwaarde zoals bepaald door de vastgoeddeskundigen C&W en CBRE;
- vastgesteld dat het verschil tussen de inbrengwaarde en de waardering van CBRE (investeringswaarde) ongeveer 18% bedraagt. Vermits de gekozen waarde lager ligt dan de geschatte waarde van CBRE is dit in het voordeel van de huidige aandeelhouders.

7. Gebeurtenissen na waarderingsdatum

Op datum van dit verslag en op basis van onze kennis en de ons meegedeelde informatie hebben er zich sinds 30 september 2010, datum van het bepalen van de waarde van de inbreng in natura, geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die een materiële impact zouden kunnen hebben op de waardering van de inbreng in natura.

8. Besluit

De inbreng in natura tot kapitaalverhoging van de vennootschap Retail Estates bestaat uit 100 aandelen in de vennootschap Asverco NV, met maatschappelijke zetel te Franklin Rooseveltlaan 180, 8790 Waregem en ondernemingsnummer 0415.571.853, gewaardeerd op 2.610.504,14 EUR.

De verrichting werd nagezien overeenkomstig de normen uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren inzake inbreng in natura. De raad van bestuur van de vennootschap is verantwoordelijk voor de waardering van de ingebrachte bestanddelen en voor de bepaling van het aantal door de vennootschap uit te geven aandelen ter vergoeding van de inbreng in natura.

Bij het beëindigen van onze controlewerkzaamheden, zijn wij van oordeel dat:

- de beschrijving van elke inbreng in natura beantwoordt aan de normale vereisten van nauwkeurigheid en duidelijkheid;
- de voor de inbreng in natura door de partijen weerhouden methode van waardering redelijk en niet arbitrair is en dat de waardebepaling waartoe deze methode van waardering leidt mathematisch ten minste overeenkomt met het aantal en de fractiewaarde van de tegen de inbreng uit te geven aandelen.

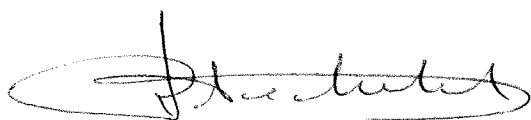
De vergoeding van de inbreng in natura bestaat uit aandelen van de vennootschap Retail Estates NV, zonder vermelding van nominale waarde. De toename van het kapitaal zal bepaald worden in functie van het aantal nieuw gecreëerde aandelen dat bepaald zal worden i.f.v. de intrinsieke waarde per 30 september 2010 of de gemiddelde beurskoers van de 30 dagen voorafgaand aan de vergadering van de Raad van Bestuur die met toepassing van artikel 6.2 van de statuten van de vennootschap in het kader van het toegestaan kapitaal over de inbreng zal beslissen, indien die hoger is dan de intrinsieke waarde, op zo'n wijze dat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft. Het restant van de inbrengwaarde zal worden geboekt als uitgiftepremie.

Volgens artikel 11, § 2, 2° van het Vastgoedbevak-KB mag de uitgifteprijs van de in ruil voor de inbreng in natura door Retail Estates NV uit te geven aandelen niet minder bedragen dan de gemiddelde beurskoers van het aandeel Retail Estates gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de inbreng. Het bestuursorgaan zal aldus op de datum van de inbreng bevestigen of de voorgestelde emissieprijs van 40,46 EUR per aandeel hoger ligt dan de in artikel 11 van het Vastgoedbevakbesluit bepaalde minimumwaarde. Indien de gemiddelde beurskoers hoger is dan de intrinsieke waarde zal de uitgifte gebeuren aan de gemiddelde beurskoers.

Wij willen er ten slotte aan herinneren dat conform de controlenormen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren onze opdracht er niet in bestaat een uitspraak te doen betreffende de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting, de waarde van de inbreng of van de als tegenprestatie toegekende vergoeding.

Diegem, 25 november 2010

De commissaris



DELOITTE Bedrijfsrevisoren

BV o.v.v.e. CVBA

Vertegenwoordigd door Rik Neckebroek