

Retail Estates NV, Openbare vastgoedbevak naar Belgisch recht

**Verslag van de Commissaris betreffende
het voorstel tot partiële splitsing van
Fun Belgium NV**

Mei 2011

Inhoud	Blz.
1. INLEIDING	3
2. IDENTIFICATIE VAN DE BETROKKEN VENNOOTSCHAPPEN	4
2.1. <i>Retail Estates NV (verkrijgende vennootschap)</i>	4
2.2. <i>Fun Belgium NV (de partieel te splitsen vennootschap)</i>	6
3. IDENTIFICATIE VAN DE GEPLANEDE VERRICHTING	7
4. METHODEN EN WAARDERING VOLGENS DEWELKE DE RUILVERHOUDING WORDT VASTGESTELD	9
4.1. <i>Beschrijving van de in te brengen vermogensbestanddelen</i>	9
4.2. <i>Beschrijving van de toegepaste methode van waardering</i>	10
5. BEPALING VAN DE RUILVERHOUDING: het aantal uit te geven aandelen	11
6. WIJZE WAAROP DE AANDELEN IN DE VERKRIJGENDE VENNOOTSCHAP WORDEN UITGEREIKT	14
7. UITGEVOERDE CONTROLES	15
8. GEBEURTENISSEN NA WAARDERINGSDATUM	16
9. CONCLUSIE	17

1. INLEIDING

Overeenkomstig artikel 731 van het Wetboek van Vennootschappen en in onze hoedanigheid van commissaris werden wij verzocht door de raad van bestuur van de openbare vastgoedbevak naar Belgisch recht Retail Estates NV om verslag uit te brengen over het voorstel tot partiële splitsing opgesteld door de raden van bestuur van Fun Belgium NV, de te splitsen vennootschap en van Retail Estates NV, de verkrijgende vennootschap.

Het partiële splitsingsvoorstel werd neergelegd bij de griffie van de rechtbank van koophandel van Brussel door de raad van bestuur van Retail Estates NV op 31 maart 2011.

De administratieve en boekhoudkundige organisatie van de bij de verrichting betrokken vennootschappen heeft ons in staat gesteld ons een oordeel te vormen over de degelijkheid van de financiële bescheiden die aan de waarderingen ten grondslag liggen. De andere financiële inlichtingen die in het splitsingsvoorstel zijn opgenomen, werden door ons onderzocht.

Onderhavig verslag werd uitsluitend opgesteld voor het gebruik door de aandeelhouders van Retail Estates NV, in het kader van de bovenvermelde partiële splitsing zoals hierboven beschreven en kan derhalve voor geen enkel ander doel gebruikt worden.

2. IDENTIFICATIE VAN DE BETROKKEN VENNOOTSCHAPPEN

De raad van bestuur van de partieel te splitsen vennootschap en de raad van bestuur van de verkrijgende vennootschap hebben gezamenlijk een splitsingsvoorstel opgesteld.

2.1. Retail Estates NV (verkrijgende vennootschap)

De naamloze vennootschap Retail Estates – openbare vastgoedbevak naar Belgisch recht, heeft haar maatschappelijke zetel te B-1740 Ternat, Industrielaan 6. Het ondernemingsnummer van de vennootschap is 0434.797.847.

Per 30 november 2010 bedraagt het geplaatst kapitaal van de vennootschap 113.889.542,70 EUR vertegenwoordigd door 5.061.663 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 2 december 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
Matexi-groep	158.108
Totaal	5.061.663

Het maatschappelijk doel van de vennootschap luidt als volgt:

"De vennootschap heeft tot doe het collectief beleggen vanuit het publiek aangetrokken financieringsmiddelen in vastgoed zoals gedefinieerd in artikel 7, eerste lid, 5° Wet van twintig juli tweeduizend en vier betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles.

Onder vastgoed wordt begrepen:

1. onroerende goederen zoals gedefinieerd in de artikelen 517 e.v. van het Burgerlijk Wetboek en zakelijke rechten op onroerende goederen;
2. aandelen met stemrecht uitgegeven door verbonden vastgoedvennootschappen;
3. optierechten op onroerende goederen;
4. rechten van deelnemingen in andere vastgoedbeleggingsinstellingen die zijn ingeschreven op de lijst als bedoeld in artikel 31 Wet van twintig juli tweeduizend en vier betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles of artikel 129 Wet van twintig juli tweeduizend en vier betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles;

5. vastgoedcertificaten zoals omschreven in artikel 2 van de Wet van tweeëntwintig april tweeduizend en drie betreffende de openbare aanbiedingen van effecten en artikel 44 van het K.B. van tien april negentienhonderd vijf en negentig met betrekking tot Vastgoedbevaks;
6. rechten voortvloeiend uit contracten waarbij aan de vennootschap één of meer goederen in onroerende leasing worden gegeven;
7. alsook alle andere goederen, aandelen of rechten die als onroerende goederen gedefinieerd worden door de K.B.'s, genomen in uitvoering van de "toepasselijke wetgeving op de vastgoedbevak" en van toepassing op de collectieve beleggingsinstellingen investerend in onroerende goederen.

Binnen de grenzen van het beleggingsbeleid, zoals omschreven in artikel 4 van de statuten en in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving op de vastgoedbevak, mag de vennootschap zich inlaten met:

1. de aankoop, de verbouwing, de inrichting, de verhuur, de onderverhuur, het beheer, de ruil, de verkoop, de verkaveling, het onderbrengen onder het stelsel van medeïgendom van vastgoed zoals hierboven beschreven;
2. het verwerven en uitlenen van effecten overeenkomstig artikel 51 van het K.B. van tien april negentienhonderd vijfennegentig met betrekking tot Vastgoedbevaks;
3. onroerende goederen, met of zonder koopoptie, in leasing nemen overeenkomstig artikel 46 van het K.B. van 10 april negentienhonderd vijf en negentig met betrekking tot Vastgoedbevaks; en
4. ten bijkomende titel, onroerende goederen, met of zonder koopoptie, in leasing geven overeenkomstig artikel 47 van het K.B. van tien april negentienhonderd vijf en negentig met betrekking tot Vastgoedbevaks.

De vennootschap mag tevens in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving op de vastgoedbevak:

1. ten bijkomende of tijdelijke titel, beleggen in effecten, andere dan vaste goederen en liquiditeiten aanhouden overeenkomstig artikel 41 van het K.B. van tien april negentienhonderd vijf en negentig met betrekking tot Vastgoedbevaks. Deze beleggingen en het aanhouden van liquiditeiten zullen het voorwerp uitmaken van een bijzondere beslissing van de raad van bestuur, die hun bijkomend of tijdelijk karakter rechtvaardigt. Het in bezit houden van roerende waarden moet verdedigbaar zijn met het nastreven op korte of middellange termijn van het beleggingsbeleid zoals beschreven in artikel 4 van de statuten. De effecten moeten opgenomen zijn in de notering van een effectenbeurs van een Lid-Staat van de Europese Gemeenschap of verhandeld worden op een gereguleerde, regelmatig werkende, erkende en voor het publiek toegankelijke markt van de Europese Gemeenschap. De liquiditeiten kunnen in alle munten gehouden worden onder de vorm van deposito's op zicht, of op termijn of door elk instrument van de geldmarkt, vatbaar voor gemakkelijke mobilisatie;
2. hypotheek of andere zekerheden of waarborgen verlenen in het kader van de financiering van vastgoed in overeenstemming met artikel 53 van het K.B. van tien april negentienhonderd vijf en negentig met betrekking tot Vastgoedbevaks;
3. kredieten verstrekken en zich borg stellen ten gunste van een dochteronderneming van de vennootschap, die tevens beleggingsinstelling is zoals bedoeld in artikel 49 van het K.B. van tien april negentienhonderd vijf en negentig met betrekking tot Vastgoedbevaks.

De vennootschap mag alle roerende of onroerende goederen, materialen en benodigdheden verwerven, huren of verhuren, overdragen of ruilen, en in het algemeen, alle commerciële of financiële handelingen verrichten die rechtstreeks of onrechtstreeks in verband staan met haar doel en de uitbating van alle intellectuele rechten en commerciële eigendommen die er betrekking op hebben.

Voor zover verenigbaar met het statuut van vastgoedbevaks, kan de vennootschap door middel van inbreng in speciën of in natura, van fusie, inschrijving, deelneming, financiële tussenkomst of op een andere wijze, een aandeel nemen in alle bestaande of op te richten vennootschappen of ondernemingen, in België of het buitenland, waarvan het maatschappelijk doel identiek is met het hare, of van aard is de uitoefening van haar doel te bevorderen."

2.2. Fun Belgium NV (de partieel te splitsen vennootschap)

De partieel te splitsen vennootschap is de naamloze vennootschap Fun Belgium, met maatschappelijke zetel te B-8200 Brugge, Koning Albert I-laan. Het ondernemingsnummer van deze vennootschap is 440.072.766.

Op het ogenblik van het opstellen van het splitsingsvoorstel bedraagt het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap 6.580.000 EUR vertegenwoordigd door 100.379 aandelen op naam, zonder aanduiding van nominale waarde en werd volledig volstort.

De aandeelhouders van de vennootschap Fun Belgium NV zijn Permeke Invest NV, houdster van 37.345 aandelen, Mitiska Retail NV, houdster van 61.526 aandelen en Fun Belgium NV houdster van 1.508 aandelen.

Het maatschappelijk doel van de vennootschap luidt als volgt:

"De vennootschap heeft tot doel: groot- en kleinhandel in non-food artikelen; met andere woorden de distributie van alle mogelijke produkten en materialen rechtstreeks of onrechtstreeks bestemd voor de vrijetijdssector zoals gadgets, hobby-, sport-, school-, kerst-, baby-, speelgoed-, auto-, geschenk-, camping- en tuinartikelen plus alle produkten en materialen nodig voor decoratie en interieurinrichting zoals behang, verf, vloer-en wandbekleding, verlichting, huisraad en meubelen.

Dit alles dient beschouwd te worden in de ruimst mogelijke zin, zowel in binnen- als buitenland, namen met alle industriële en commerciële verrichtingen, die deze vervolledigen of er dan ook mee gepaard gaan. De vennootschap mag daarenboven alle handelingen van commerciële, industriële, roerende, onroerende of financiële aard uitvoeren die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking hebben op het voorwerp der vennootschap.

Zij mag zich namelijk betrekken door middel van inbrengen, onderschrijvingen, financiële tussenkomst of op elke andere wijze in alle vennootschappen of ondernemingen die geheel of gedeeltelijk een gelijkaardig of gelijklopend doel hebben als zijzelf of die van aard zijn om de uitbreiding en ontwikkeling ervan te bevorderen."

3. IDENTIFICATIE VAN DE GEPLANDE VERRICHTING

De door de deelnemende vennootschappen beoogde verrichting is een overeenkomstig artikel 677 van het Wetboek van Vennootschappen met splitsing gelijkgestelde verrichting, waarbij de partieel te splitsen vennootschap Fun Belgium NV een deel van haar vermogen overdraagt aan de verkrijgende vennootschap Retail Estates NV, zonder ontbinding en zonder op te houden te bestaan, tegen uitgifte van aandelen in Retail Estates NV, die rechtstreeks aan de aandeelhouders van Fun Belgium NV worden toegekend.

Als gevolg van deze partiële splitsing voorziet men meer bepaald dat bepaalde activa van de partieel te splitsen vennootschap, worden overgedragen aan Retail Estates NV. De beschrijving van deze in te brengen bestanddelen wordt verder toegelicht in hoofdstuk 4 van dit verslag.

De buitengewone algemene vergadering die zich moet uitspreken over het splitsingsvoorstel is voorzien op 8 juni 2011 en bij het niet halen van het aanwezigheidsquorum, ten laatste op 27 juni 2011, of de datum van enige andere buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders met dezelfde agenda. De notariële akte aangaande deze partiële splitsing zal verleden worden voor notaris Spruyt te Brussel, met tussenkomst van notaris Blontrock te Brugge.

Zoals voorzien in het splitsingsvoorstel, zal deze partiële splitsing worden uitgevoerd zonder enige boekhoudkundige of fiscale retroactieve uitwerking. Bijgevolg treedt de overdracht die het resultaat is van de partiële splitsing voor boekhoudkundige en fiscale doeleinden in werking op de dag van de juridische verwerking ervan, dit is op de dag van de algemene vergadering van Retail Estates NV die de partiële splitsing zal goedkeuren.

De nieuw uitgegeven aandelen hebben dezelfde rechten als de bestaande aandelen Retail Estates, onder voorbehoud van hun toelating tot de verhandeling op de gereguleerde markt Euronext Brussels, als de overige aandelen uitgegeven door de Verkrijgende Vennootschap, behoudens dat de nieuwe aandelen zullen worden uitgegeven zonder coupon nr. 16¹. De nieuw uitgegeven aandelen zullen delen in het resultaat van het lopende boekjaar (lopende van 1 april 2011 tot en met 31 maart 2012) dat een aanvang heeft genomen op 1 april 2011 (coupon nr. 17 en volgende aangehecht).

Omtrent de door de raad van bestuur van de partieel te splitsen vennootschap en de door de raad van bestuur van de verkrijgende vennootschap op te maken bijzondere verslagen, wensen wij volgend punt uit het splitsingsvoorstel over te nemen:

“De aandeelhouders van de Partieel te Splitsen Vennootschap hebben, overeenkomstig artikel 734 Wetboek Vennootschappen, aan de raad van bestuur van de Partieel te Splitsen Vennootschap hun voornemen te kennen gegeven om afstand te doen van de toepassing van de artikelen 730, 731 en 733, voor wat betreft de verslagen, van het Wetboek Vennootschappen. De aandeelhouders hebben de Partieel te Splitsen Vennootschap ervan geïnformeerd dat zij zich er toe engageren om op de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders die over de partiële splitsing moet beslissen de agendapunten met betrekking tot de afstand van het schriftelijk en omstandig verslag van de raad van bestuur ex artikel 730 Wetboek Vennootschappen en de afstand van het verslag van de commissaris ex artikel 731 Wetboek Vennootschappen goed te keuren.”

¹ Immers op het moment van de uitgifte van de nieuwe aandelen zal coupon nr. 16 nog niet onthecht zijn van de bestaande aandelen.

Bij gebrek aan kennisgeving in de zin van artikel 734 Wetboek Vennootschappen door de aandeelhouders van de Verkrijgende Vennootschap aangaande het afzien van de bijzondere verslagen vereist in het kader van de partiële splitsing, zullen de raad van bestuur en de commissaris van de Verkrijgende Vennootschap gehouden zijn tot de opmaak van respectievelijk een omstandig verslag van de raad van bestuur overeenkomstig artikel 730 Wetboek Vennootschappen aangaande deze Partiële Splitsing en een verslag van de commissaris over onderhavig splitsingsvoorstel overeenkomstig artikel 731 Wetboek Vennootschappen.

Bovendien dienen de raad van bestuur en de commissaris van de Verkrijgende Vennootschap beiden overeenkomstig artikel 602 Wetboek Vennootschappen een bijzonder verslag op te maken in het kader van de kapitaalverhoging die in de Verkrijgende Vennootschap geschiedt naar aanleiding van de partiële splitsing.

Dit verslag van de raad van bestuur zal samen met het verslag in toepassing van artikel 730 Wetboek Vennootschappen geïntegreerd worden in één verslag van de raad van bestuur. De verslagen van de commissaris van de Verkrijgende Vennootschap in het kader van de kapitaalverhoging zullen het voorwerp uitmaken van 2 aparte verslagen.”

4. METHODEN EN WAARDERING VOLGENS DEWELKE DE RUILVERHOUDING WORDT VASTGESTELD

4.1. Beschrijving van de in te brengen vermogensbestanddelen

Ten gevolge van haar partiële splitsing zal de partieel te splitsen vennootschap Fun Belgium NV:

- a) de eigendomsrechten op de onroerende goederen gelegen te Mechelen, Liersesteenweg 432 en te Sint-Joris-Winge, Aarschotsesteenweg 3, vrij en onbelast van zekerheden;
- b) de op de onder 1. beschreven over te dragen onroerende goederen geldende huurcontracten;

overdragen aan de verkrijgende vennootschap Retail Estates NV. De bijhorende waardering is weergegeven in punt 4.2 van onderhavig verslag.

In Bijlage 1 van het splitsingsvoorstel worden de over te dragen activabestanddelen uit het vermogen van de partieel te splitsen vennootschap Fun Belgium als volgt beschreven:

A. Eigendomsrecht op goed gelegen te Mechelen, Liersesteenweg 432

Beschrijving:

Een onroerend goed gelegen te Mechelen, Liersesteenweg 432, volgens titel gekend als een nijverheidscomplex, sectie D, nummer 654/P, groot 7.600 m² en volgens recent kadastraal uittreksel gekend als Mechelen, 2 AFD, Liersesteenweg 432, sectie D, nummer 0654P.

Verhuurd aan Fun Belgium voor een duur van 27 jaar, dewelke een aanvang zal nemen op de buitengewone algemene vergadering die over de partiële splitsing zal beslissen. De basishuurprijs bedraagt 180.000 EUR.

B. Eigendomsrecht op goed gelegen te St Joris Winge, Aarschotsesteenweg 3

Beschrijving:

Een onroerend goed gelegen te Tielt-Winge 4 AFD/St. –Joris-Winge, Aarschotsesteenweg 3, volgens titel gekend als een grootwarenhuis, sectie D, deel van nrs. 128/W/3 en 128/2/P en volgens recent kadastraal uittreksel gekend als Gouden Kruispunt 104, sectie D, deel van nr. 128/L/4.

Enerzijds verhuurd aan Fun Belgium voor een duur van 27 jaar, dewelke een aanvang zal nemen op de buitengewone algemene vergadering die over de partiële splitsing zal beslissen. De basishuurprijs bedraagt 340.000 EUR.

Anderzijds verhuurd aan AS Adventure voor een duur van 18 jaar, dewelke een aanvang zal nemen vanaf de dag van de tegensprekelijke terbeschikkingstelling zonder gebreken van de gehuurde ruimte. De basishuurprijs bedraagt 300.000 EUR. Aangezien de 205 m² magazijnruimte gelegen in de loods achter de handelsruimte niet langer het voorwerp zal uitmaken van deze huurovereenkomst zal de huurprijs verminderd worden met 5.000 EUR op jaarbasis.

Met betrekking tot de zekerheden die gevestigd zijn op deze onroerende goederen zal de transactie slechts plaatsvinden indien er een onvoorwaardelijk akkoord tot vrijgave van deze zekerheden door de banken wordt bekomen ten laatste op de dag van de buitengewone algemene vergadering die over deze partiële splitsing zal beraadslagen en beslissen.

4.2. Beschrijving van de toegepaste methode van waardering

In het splitsingsvoorstel wordt beschreven dat de inbrengwaarde van de rechten op de activa die door de partieel te splitsen vennootschap aan de verkrijgende vennootschap zullen worden overgedragen, bepaald wordt op 12.826.666 EUR. Deze waarde wordt in het verslag van de raad van bestuur aangepast naar 12.000.000 EUR. Deze waardering wordt in het verslag van de raad van bestuur van Retail Estates NV uitgelegd als volgt:

*“De overeengekomen waarde van het Afgesplitst Vermogen wordt bepaald op twaalf miljoen euro **(12.000.000 EUR (en dus niet op 12.826.666 EUR zoals initieel voorzien in het splitsingsvoorstel om de hierna toegelichte reden)**. Er worden geen passiva overgedragen.*

De waarde van de onroerende goederen van het Afgesplitst Vermogen, zoals beschreven in paragraaf 2.2, werd conventioneel bepaald op basis van de bestaande huurcontracten en de gangbare waarderingen voor dergelijke panden in de huidige marktomstandigheden. De raad van bestuur acht dit de meest geschikte en enig passende waarderingmethode voor dit type van transactie. Deze waardering was gebaseerd op een volledige renovatie van het onroerend goed te Sint-Joris-Winge. Aangezien deze renovatie op het ogenblik van de partiële splitsing niet volledig zal afgerond zijn, werd de waarde zoals voorzien in het Splitsingsvoorstel door de partijen herzien. Het verschil in waarde bedraagt 826.666 EUR, hetgeen overeenkomt met de geschatte kost van de nog niet gerealiseerde renovatie.

Op 28 april 2011 werd een waarderingsverslag opgesteld door de onafhankelijke deskundige CB Richard Ellis voor de onroerende goederen van het Afgesplitst Vermogen, aangesteld conform artikel 31 van het KB op de vastgoedbevaks met betrekking tot het Afgesplitst Vermogen, waaruit blijkt dat de waarde van de onroerende goederen die werd weerhouden voor de berekening van de conventionele inbrengwaarde ervan niet hoger is dan de geschatte investeringswaarde.”

5. BEPALING VAN DE RUILVERHOUDING: HET AANTAL UIT TE GEVEN AANDELEN

Zoals gespecificeerd in het splitsingsvoorstel zullen voor de inbreng van de partieel gesplitste activa van Fun Belgium NV nieuwe aandelen worden uitgegeven door Retail Estates NV. Deze nieuwe aandelen hebben tot doel de aandeelhouders van de partieel gesplitste vennootschap Fun Belgium NV, zijnde Permeke Invest NV, Mitiska Retail NV en Fun Belgium NV, te vergoeden voor hun inbreng.

De inbreng van de goederen vermeld in hoofdstuk 4 van dit verslag zal in het kader van de partiële splitsing exclusief vergoed worden door de toekenning van nieuw uit te geven aandelen in de verkrijgende vennootschap en dit zonder enige opleg in geld.

De berekeningsmethode voor het aantal nieuw uit te geven aandelen is toegelicht in punt 2 van het splitsingsvoorstel, uitgewerkt door de raden van bestuur van de twee vennootschappen en kan samengevat worden als volgt:

“Conform artikel 13, § 2 en 3 van het K.B. van 7 december 2010 inzake vastgoedbevaks mag de Uitgifteprijs niet minder bedragen dan de laagste waarde van (a) een netto-inventariswaarde die dateert van ten hoogste vier maanden voor de datum van neerlegging van dit voorstel of, naar keuze van de vastgoedbevak, voor de datum van de akte van kapitaalverhoging, en (b) de gemiddelde slotkoers gedurende de dertig kalenderdagen voorafgaand aan diezelfde datum. Van dit laatste bedrag mag bovendien, onder voorbehoud van de goedkeuring van de geplande statutenwijziging van Retail Estates in het licht van het nieuwe K.B. op de vastgoedbevaks, het bedrag van het dividend met betrekking tot het boekjaar 1 april 2010 tot en met 31 maart 2011 worden afgetrokken waarop de nieuwe aandelen geen recht geven. Op het ogenblik van de buitengewone algemene vergadering zal voorafgaandelijk worden bevestigd of aan deze voorwaarden is voldaan.

In het Splitsingsvoorstel werd bepaald dat de “Uitgifteprijs” zal vastgesteld worden op basis van de gemiddelde slotkoers van de beurskoers van het Retail Estates aandeel (ISIN-code: BE0003720340) op Euronext gedurende de dertig kalenderdagen voorafgaand aan de akte van de kapitaalverhoging, verminderd met 2,295 EUR (zijnde het vooropgestelde netto dividend² voor het boekjaar 2010-2011), met dien verstande dat indien de betreffende algemene vergaderingen het splitsingsvoorstel op twee verschillende data goedkeuren, de datum van de laatste algemene vergadering de datum van inbreng is.

De Uitgifteprijs kan nooit lager zijn dan de hoogste waarde tussen enerzijds 45 EUR (dit bedrag is gebaseerd op de contractueel bepaalde minimumwaarde) of de netto-inventariswaarde per 31 maart 2011, zoals gepubliceerd zal worden op 27 mei 2011 (indien deze hoger is dan 45 EUR).

De buitengewone algemene vergadering van de beide betrokken vennootschappen bepaalt op definitieve wijze de Uitgifteprijs. Onder voorbehoud van de goedkeuring van de geplande statutenwijziging van Retail Estates in het licht van het nieuwe KB op de vastgoedbevaks, kan Retail Estates doorgaan met de geplande verrichting op basis van de aldus berekende Uitgifteprijs (die niet lager mag zijn dan 45 EUR, of, indien dit bedrag hoger zou zijn, het bedrag van de netto-inventariswaarde per 31 maart 2011 zoals gepubliceerd zal worden op 27 mei aanstaande).”

Het aantal nieuw uit te geven aandelen zal worden bepaald op basis van een uitgifteprijs op basis van de gemiddelde beurskoers van het aandeel Retail Estates gedurende 30 kalenderdagen voorafgaand aan de buitengewone algemene vergadering die over de inbreng zal beslissen en de uitgifteprijs kan nooit lager zijn dan de hoogste waarde tussen enerzijds 45 EUR (de contractueel bepaalde minimumwaarde) of de netto-inventariswaarde per 31 maart 2011 zoals gepubliceerd zal worden op 27 mei 2011 (indien deze hoger is dan 45 EUR).

² Zijnde het bruto dividend minus de roerende voorheffing, in de veronderstelling dat de roerende voorheffing 15% is. Het vooropgestelde bruto dividend voor het boekjaar 2010-2011 bedraagt 2,70 EUR zoals gepubliceerd in de tussentijdse verklaring van de raad van bestuur van Retail Estates voor het derde kwartaal 2010-2011 (afgesloten per 31 december 2010).

Het voorstel van ruilverhouding van de aandelen werd als volgt bepaald:

- a) *"De overeengekomen waarde van het Afgesplitst Vermogen wordt bepaald op twaalf miljoen euro (12.000.000 EUR (en dus niet op 12.826.666 EUR zoals initieel voorzien in het splitsingsvoorstel). Er worden geen passiva overgedragen.*

De waarde van de onroerende goederen van het Afgesplitst Vermogen, zoals beschreven in paragraaf 2.2, werd conventioneel bepaald op basis van de bestaande huurcontracten en de gangbare waarderingen voor dergelijke panden in de huidige marktomstandigheden. De raad van bestuur acht dit de meest geschikte en enig passende waarderingsmethode voor dit type van transactie. Deze waardering was gebaseerd op een volledige renovatie van het onroerend goed te Sint-Joris-Winge. Aangezien deze renovatie op het ogenblik van de partiële splitsing niet volledig zal afgerond zijn, werd de waarde zoals voorzien in het Splitsingsvoorstel door de partijen herzien. Het verschil in waarde bedraagt 826.666 EUR, hetgeen overeenkomt met de geschatte kost van de nog niet gerealiseerde renovatie.

Op 28 april 2011 werd een waarderingsverslag opgesteld door de onafhankelijke deskundige CB Richard Ellis voor de onroerende goederen van het Afgesplitst Vermogen, aangesteld conform artikel 31 van het KB op de vastgoedbevaks met betrekking tot het Afgesplitst Vermogen, waaruit blijkt dat de waarde van de onroerende goederen die werd weerhouden voor de berekening van de conventionele inbrengwaarde ervan niet hoger is dan de geschatte investeringswaarde.

(...)

- c) *Conform artikel 13, § 2, 2° en § 3 van het KB op de vastgoedbevaks mag de Uitgifteprijs niet minder bedragen dan de laagste waarde van (a) een netto-inventariswaarde die dateert van ten hoogste vier maanden voor de datum van neerlegging van het Splitsingsvoorstel of, naar keuze van de vastgoedbevaks, voor de datum van de akte van kapitaalverhoging, en (b) de gemiddelde slotkoers gedurende de dertig kalenderdagen voorafgaand aan diezelfde datum. Van dit laatste bedrag mag bovendien, onder voorbehoud van de goedkeuring van de geplande statutenwijziging van Retail Estates in het licht van het nieuwe KB op de vastgoedbevaks, het bedrag van het dividend met betrekking tot het boekjaar van 1 april 2010 tot en met 31 maart 2011 worden afgetrokken waarop de nieuwe aandelen geen recht geven. Op het ogenblik van de buitengewone algemene vergadering zal voorafgaandelijk worden bevestigd of aan deze voorwaarden is voldaan.*

In het Splitsingsvoorstel werd bepaald dat de "Uitgifteprijs" zal vastgesteld worden op basis van de gemiddelde slotkoers van de beurskoers van het Retail Estates aandeel (ISIN-code: BE0003720340) op Euronext gedurende de dertig kalenderdagen voorafgaand aan de akte van de kapitaalverhoging³, verminderd met 2,295 EUR (zijnde het vooropgestelde netto dividend⁴ voor het boekjaar 2010-2011), met dien verstande dat indien de betreffende algemene vergaderingen het splitsingsvoorstel op twee verschillende data goedkeuren, de datum van de laatste algemene vergadering de datum van inbreng is.

De Uitgifteprijs kan nooit lager zijn dan de hoogste waarde tussen enerzijds 45 EUR (dit bedrag is gebaseerd op de contractueel bepaalde minimumwaarde) of de netto-inventariswaarde per 31 maart 2011, zoals gepubliceerd zal worden op 27 mei 2011 (indien deze hoger is dan 45 EUR).

De buitengewone algemene vergadering van de beide betrokken vennootschappen bepaalt op definitieve wijze de Uitgifteprijs. Onder voorbehoud van de goedkeuring van de geplande statutenwijziging van Retail Estates in het licht van het nieuwe KB op de vastgoedbevaks, kan Retail Estates doorgaan met de geplande verrichting op basis van de aldus berekende Uitgifteprijs (die niet lager mag zijn dan 45 EUR, of, indien dit bedrag hoger zou zijn, het bedrag van de netto-inventariswaarde per 31 maart 2011 zoals gepubliceerd zal worden op 27 mei aanstaande).

³ Zie paragraaf 1 hierboven voor meer informatie over de geplande datum van de kapitaalverhoging.

⁴ Zijnde het bruto dividend minus de roerende voorheffing, in de veronderstelling dat de roerende voorheffing 15% is. Het vooropgestelde bruto dividend voor het boekjaar 2010-2011 bedraagt 2,70 EUR zoals gepubliceerd in de tussentijdse verklaring van de raad van bestuur van Retail Estates voor het derde kwartaal 2010-2011 (afgesloten per 31 december 2010).

De raad van bestuur is van oordeel dat het bedrag van 2,295 EUR, zijnde het vooropgestelde netto dividend voor het boekjaar 2010-2011, dient afgetrokken te worden van de gemiddelde slotkoers aangezien de nieuwe aandelen worden uitgegeven zonder coupon nr. 16 en dus niet zullen delen in het resultaat van het voorbije boekjaar (lopende van 1 april 2010 tot en met 31 maart 2011). Het bedrag van 2,295 EUR werd berekend op basis van het gepubliceerde vooropgestelde bruto dividend per 31 december 2010. Gelet op het feit dat de situatie per 31 december 2010 reeds in belangrijke mate de resultaten van het boekjaar 2010-2011 weerspiegelt, is dit bedrag van 2,295 EUR volgens de raad van bestuur verantwoord. Bovendien wordt er uitgegaan van een uitkeringspercentage van de netto courante winst van minder dan 90%. De raad van bestuur wijst er ook op dat wordt voorgesteld om enkel het netto dividend af te trekken en niet het integrale bruto dividend, hetgeen in het belang is van de aandeelhouders van Retail Estates en rekening houdt met het feit dat de beurskoers ook enkel het netto dividend weerspiegelt."

(...)

De raad van bestuur is de mening toegedaan dat de hierboven voorgestelde ruilverhouding de rechten en belangen van zowel de aandeelhouders van Fun Belgium als deze van Retail Estates evenwichtig behartigt. Er zijn dan ook geen moeilijkheden opgetreden bij het bepalen van de ruilverhouding.

Ingevolge de partiële splitsing worden het kapitaal en de uitgiftepremies met 12.000.000 EUR verhoogd door uitgifte van nieuwe aandelen op naam, zonder nominale waarde en met dezelfde rechten als de bestaande aandelen. De nieuwe aandelen zullen wel pas delen in de winst van het lopende boekjaar dat zijn aanvang nam per 1 april 2011. 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 verschil tussen de inbrengwaarde van 12.000.000 EUR en het bedrag van de kapitaalverhoging (aantal nieuw uit te geven aandelen vermenigvuldigd met 22,50 EUR) zal worden geboekt als uitgiftepremie.

6. WIJZE WAAROP DE AANDELEN IN DE VERKRIJGENDE VENNOOTSCHAP WORDEN UITGEREIKT

Het splitsingsvoorstel uitgewerkt door de raad van bestuur van de verkrijgende vennootschap en de raad van bestuur van de partieel te splitsen vennootschap bepaalt hieromtrent het volgende:

“Vorm van de aandelen

De houders van de aandelen op naam Fun Belgium zullen naar aanleiding van de partiële splitsing en in verhouding met hun participatie in Fun Belgium automatisch aandelen op naam Retail Estates ontvangen, in overeenstemming met voormelde ruilverhouding.

Vanaf de notering waarvan sprake in punt 3.2 hieronder kunnen deze aandelen worden omgezet in gedematerialiseerde aandelen op een effectenrekening bij een financiële instelling naar keuze van de aandeelhouder.

Commissie voor Bank-, Financie-, en Assurantiewezenen

- i. *Onvoorwaardelijk akkoord van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezenen (vanaf 1 april 2011 de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten genoemd, hierna afgekort de "FSMA")*

De voorafgaandelijk geplande statutenwijziging in het licht van het nieuwe K.B. op de vastgoedbevaks evenals de statutenwijziging ingevolge deze partiële splitsing is onderworpen aan het onvoorwaardelijk akkoord van de FSMA.

- ii. *Notering*

De raad van bestuur van de Verkrijgende Vennootschap heeft het voornemen om de toelating van de nieuw uitgegeven aandelen tot de verhandeling op de gereglementeerde markt Euronext Brussels te vragen vanaf 7 juli 2011.

Overeenkomstig artikel 18 §2, a) van de Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt dient geen prospectus opgesteld te worden in het kader van de aanvraag tot toelating tot de verhandeling van de nieuwe aandelen, behoudens indien het totaal aantal aandelen waarvoor de toelating tot de verhandeling wordt gevraagd vanaf 7 juli 2011 (uit hoofde van deze verrichting en iedere andere verrichting die reeds heeft plaatsgevonden, of nog zou kunnen plaatsvinden, en waarvan de aandelen nog niet tot de verhandeling zijn toegelaten) meer zou bedragen dan 10% van het aantal aandelen die op dat moment reeds tot de verhandeling op dezelfde markt zijn toegelaten, in welk geval een prospectus zal worden opgesteld voor de aanvraag tot toelating tot de verhandeling van al deze nieuw te noteren aandelen die boven de grens van 10% vallen.

De verdeling onder de aandeelhouders van de Partieel te Splitsen Vennootschap van de aandelen in de Verkrijgende Vennootschappen, alsmede het criterium waarop deze verdeling is gebaseerd

Conform artikel 728, 10° Wetboek Vennootschappen zullen de aandelen Retail Estates die zullen worden uitgegeven ter gelegenheid van de partiële splitsing van Fun Belgium toegekend worden aan de aandeelhouders van Fun Belgium overeenkomstig hun participatie in het kapitaal van deze laatste op het ogenblik van de partiële splitsing. Bij deze verdeling zal het aantal te verdelen aandelen worden afgerond naar de lagere eenheid zodat aan elke aandeelhouder een geheel aantal aandelen kan worden toegekend.

Retail Estates wijst erop dat één van haar bestuurders, de heer Luc Geuten, een onrechtstreeks vermogensrechtelijk belang heeft bij de transactie. Fun Belgium NV staat onder de gezamenlijke controle van de heer Bart Coeman (managing partner) en de risico kapitaalverschaffer Mitiska Retail NV welke zelf onder de volledige controle valt van de familiale holding van de familie Geuten. Luc Geuten neemt de dagelijkse leiding van deze holding waar. Hoewel de belangenconflictregering voorzien in artikel 18 van het KB op de vastgoedbevaks niet van toepassing is (aangezien het hier de inschrijving betreft van aandelen uitgegeven als gevolg van een beslissing van de algemene vergadering⁵), bevestigt Retail Estates dat de transactie van belang is voor haar en zich binnen haar beleggingsbeleid situeert, zoals nader zal worden toegelicht in het bijzonder verslag van de raad van bestuur waarnaar in punt 8 hieronder wordt verwezen.”

⁵ Artikel 19, 3° van het KB op de vastgoedbevaks.

7. UITGEVOERDE CONTROLES

Onze controlewerkzaamheden werden uitgevoerd overeenkomstig de toepasselijke controlenormen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren, en in het bijzonder de norm inzake de controle van fusie- en splitsingsverrichtingen van handelsvennootschappen.

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:

- Een nazicht uitgevoerd op de 31 december 2010 cijfers van Retail Estates;
- vastgesteld dat de reële waarde van het vastgoed van Retail Estates NV per 31 december 2010 overeenkomt met de vastgoedwaarde zoals bepaald door de vastgoeddeskundigen C&W en CBRE.
- vastgesteld dat het verschil tussen de inbrengwaarde en de investeringswaardering van CBRE ongeveer 0,1% bedraagt. Vermits de gekozen waarde lager ligt dan de geschatte investeringswaarde van CBRE is dit in het voordeel van de huidige aandeelhouders.

Met betrekking tot de zekerheden die gevestigd zijn op deze onroerende goederen zal de transactie slechts plaatsvinden indien er een onvoorwaardelijk akkoord tot vrijgave van deze zekerheden door de banken wordt bekomen ten laatste op de dag van de buitengewone algemene vergadering die over deze partiële splitsing zal beraadslagen en beslissen.

8. GEBEURTENISSEN NA WAARDERINGSDATUM

Op datum van dit verslag is de netto intrinsieke waarde per 31 maart 2011 nog niet bekend. De bodemprijs voor de uitgifte van de nieuwe aandelen zal pas bepaald kunnen worden eens de netto intrinsieke waarde per 31 maart 2011 bekend is. Indien de netto intrinsieke waarde hoger zou zijn dan 45 EUR dan zal dit als bodemprijs dienen. Bijgevolg zal de uitgifteprijs hoger liggen.

9. CONCLUSIE

Op basis van onze controles, uitgevoerd conform de normen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren met betrekking tot fusie- en splitsingsverrichtingen van handelsvennootschappen, verklaren wij hetgeen volgt:

- De door de raad van bestuur voorgestelde ruilverhouding, waarbij het aantal in ruil voor de ingebrachte vermogensbestanddelen met een inbrengwaarde van 12.000.000 EUR, nieuw uit te geven aandelen zal worden bepaald op basis van de gemiddelde beurskoers van het aandeel Retail Estates gedurende 30 kalenderdagen voorafgaand aan de buitengewone algemene vergadering die over de inbreng zal beslissen en kan nooit lager zijn dan de hoogste waarde tussen enerzijds 45 EUR (de contractueel bepaalde minimumwaarde) of de netto-inventariswaarde per 31 maart 2011 zoals gepubliceerd zal worden op 27 mei 2011 (indien deze hoger is dan 45 EUR), redelijk is;
- De weerhouden waarderingsmethode voor het bepalen van de ruilverhouding is passend en verantwoord.

Met betrekking tot de zekerheden die gevestigd zijn op deze onroerende goederen zal de transactie slechts plaatsvinden indien er een onvoorwaardelijk akkoord tot vrijgave van deze zekerheden door de banken wordt bekomen ten laatste op de dag van de buitengewone algemene vergadering die over deze partiële splitsing zal beraadslagen en beslissen. We verzoeken de instrumenterende notaris om de vrijgave van deze zekerheden na te gaan op het ogenblik van het verlijden van de akte tot partiële splitsing.

Diegem, 12 mei 2011

De commissaris



DELOITTE Bedrijfsrevisoren

BV o.v.v.e. CVBA

Vertegenwoordigd door Rik Neckebroeck