

**Retail Estates NV,
Openbare vastgoedbevak
naar Belgisch recht**

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

Januari 2012

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>Ars 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	13
7. UITGEVOERDE CONTROLES	14
8. GEBEURTENISSEN NA WAARDERINGSDATUM	15
9. CONCLUSIE	16

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 Ars 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 2 januari 2012.

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 september 2011 bedraagt het geplaatst kapitaal van de vennootschap 121.398.805,20 EUR vertegenwoordigd door 5.395.408 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 28 oktober 2011 is als volgt:

Aandeelhouder	Aantal aandelen
KBC Groep NV	561.449
Arcopar en verbonden vennootschappen	271.102
Groep Stichting Administratie 'Het Torentje'	372.647
Federale Verzekeringen	305.432
Christian Polis en Retail Estates NV optredend in gezamenlijk overleg	250.000
Ageas	111.549
Axa	308.623
FPIM	390.058
Matexi-groep	165.371
Publiek	2.659.177
Totaal	5.395.408

Het maatschappelijk doel van de vennootschap luidt als volgt:

"De vennootschap heeft als doel het collectief beleggen vanuit het publiek aangetrokken financieringsmiddelen in vastgoed zoals gedefinieerd in de vastgoedbevakwetgeving.

Derhalve belegt de vennootschap in hoofddoel in vastgoed, zoals bepaald in de vastgoedbevakwetgeving, met name:

- 1. Onroerende goederen, als gedefinieerd in artikel 517 en volgende van het Burgerlijk wetboek en de zakelijke rechten op onroerende goederen;*
- 2. Aandelen met stemrecht uitgegeven door vastgoedvennootschappen, die exclusief of gezamenlijk worden gecontroleerd door de vastgoedbevak;*
- 3. Optierechten op vastgoed;*
- 4. Aandelen van openbare of institutionele vastgoedbevaks, op voorwaarde dat hierover, in laatstgenoemd geval, een gezamenlijke of exclusieve controle wordt uitgeoefend;*

5. *Rechten van deelneming in buitenlandse instellingen voor collectieve belegging in vastgoed onder de voorwaarden voorzien door de vastgoedbevak wetgeving;*
6. *Vastgoedcertificaten, zoals bedoeld in artikel 5, §4 van de wet van 16 juni 2006;*
7. *Rechten die voortvloeien uit contracten waarbij aan de vastgoedbevak één of meer goederen in leasing worden gegeven, of andere analoge gebruiksrechten worden verleend.*

Binnen de grenzen van het beleggingsbeleid zoals omschreven in artikel 4 van de statuten en in overeenstemming met de vastgoedbevak wetgeving, mag de vennootschap zich inlaten met de aankoop, de verbouwing, de inrichting, de verhuur, de onderverhuur, het beheer, de ruil, de verkoop, de verkaveling, het onderbrengen onder het stelsel van mede-eigendom van vastgoed zoals hierboven beschreven, de deelneming bij wijze van fusie of anders, in elke vennootschap met een gelijkaardig of aanvullend doel (met inbegrip van een deelneming in een dochtervennootschap ten opzichte waarvan een controlebevoegdheid bestaat die dienstverlening verschaft aan de verhuurders van de gebouwen van de vastgoedbevak en/of haar dochtervennootschappen) en, in het algemeen, alle verrichtingen die rechtstreeks of onrechtstreeks verbonden zijn met haar maatschappelijk doel.

De vennootschap mag niet optreden als bouwpromotor behalve als het occasioneel is. De vennootschap mag hypotheek of andere zekerheden verlenen alsook kredieten verstrekken en zich borg stellen ten gunste van een dochteronderneming, binnen de perken van de vastgoedbevak wetgeving.

In bijkomende orde of tijdelijk kan de vennootschap tevens beleggen in effecten die geen vastgoed zijn. Deze beleggingen zullen gediversifieerd zijn teneinde een gepaste verdeling van het risico te verzekeren. De vennootschap kan niet-toegewezen liquide middelen bezitten. 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.

Zij kan tevens afdekkingsinstrumenten kopen of verkopen, met uitzondering van speculatieve verrichtingen, op voorwaarde dat deze enkel dienen om het rente-en wisselkoersrisico te dekken. De vennootschap en haar dochtervennootschappen mogen één of meer onroerende goederen in leasing geven. Het in leasing geven van één of meer onroerende goederen met koopoptie mag evenwel slechts als bijkomende activiteit worden uitgeoefend, behalve indien die onroerende goederen bestemd zijn voor doeleinden van algemeen belang (in dat geval kan de activiteit in hoofde worden uitgeoefend). In het algemeen wordt de vennootschap geacht het geheel van haar activiteiten en transacties te verrichten in overeenstemming met de regels en binnen de grenzen voorgeschreven door de vastgoedbevak wetgeving en iedere andere toepasselijke wetgeving."

2.2. Ars NV (de partieel te splitsen vennootschap)

De partieel te splitsen vennootschap is de naamloze vennootschap Ars NV, met maatschappelijke zetel te B-9080 Lochristi, Antwerpsesteenweg 84. Het ondernemingsnummer van deze vennootschap is 0418.990.213.

Op het ogenblik van het opstellen van het splitsingsvoorstel bedraagt het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap 545.366 EUR vertegenwoordigd door 220 aandelen aan toonder, zonder aanduiding van nominale waarde en werd volledig volstort.

Het maatschappelijk doel van de vennootschap luidt als volgt:

- *“De in- en export, groot- en kleinhandel in bureel- en schoolbenodigdheden, in de breedste zin van zijn betekenis, en alles wat daarmee rechtstreeks of onrechtstreeks verband houdt;*
- *De in- en export, groot- en kleinhandel in meubelen, kunstvoorwerpen, stoffen, glaswerk, huishoudartikelen en dergelijke;*
- *Het organiseren van tentoonstellingen;*
- *Binnenhuisinrichting en totaalinrichting;*
- *Verbouwing, restauratie en herstelling van en aan gebouwen in de meest uitgebreide zin van het woord.*

De vennootschap zal bevoegd zijn alle handelingen zonder uitzondering te verrichten die noodzakelijk, nuttig of zelfs maar bevorderlijk zijn om het maatschappelijk doel te bereiken of uit te breiden.

Zij zal zelfs mogen deelnemen aan de bedrijvigheid van andere vennootschappen met hetzelfde of een gelijkaardig of verwant doel en dit door inbreng, versmelting of hoe dan ook."

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 Ars 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 Ars 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 9 maart 2012 en bij het niet halen van het aanwezigheidsquorum, ten laatste op 30 maart 2012, 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 Hulsbosh te De Pinte.

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. 17¹. De nieuw uitgegeven aandelen zullen delen in het resultaat van het komende boekjaar (lopende van 1 april 2012 tot en met 31 maart 2013) dat een aanvang zal nemen op 1 april 2012 (coupon nr. 18 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. 17 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 Ars NV:

- a) de eigendomsrechten op de onroerende goederen gelegen te Lochristi, Antwerpsesteenweg 84, vrij en onbelast van zekerheden;
- b) Eén vierde in de weg gelegen te Lochristi, Palingstraat;

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 Ars NV als volgt beschreven:

*"A: Een onroerend goed gelegen te Lochristi, Antwerpsesteenweg 84, sectie D, nummer 829/W, voor een kadastrale oppervlakte van 2964 m².
Volgens de basisakte van 28/4/1994 gekend als:*

- a) *In privatieve en uitsluitende eigendom: "unit 3", zijnde een perceel grond palend aan de Antwerpsesteenweg, de Palingstraat, de gemeenschappelijke weg en unit 1, met een oppervlakte van 2964 m².*
- b) *In mede-eigendom en gedwongen onverdeeldheid: 250/1000sten in de gemene delen, waaronder de grond.*

Als gemeenschappelijke delen werden in voormelde basisakte vermeld:

- *De grond van de gemeenschappelijke weg en groene strook, palend aan de units 1, 2, 3 en 4 met een oppervlakte van 836 m²;*
- *De wegenis-en rioleringswerken.*

B: Eén vierde in een weg gelegen te Lochristi, Palingstraat, sectie D, nummer 829/Y voor een kadastrale oppervlakte van 836 m²."

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 2.000.000 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 twee miljoen euro (**2.000.000 EUR**). 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 een geschatte huurwaarde, aangezien het onroerend goed op heden niet verhuurd is.

De raad van bestuur acht dit de meest geschikte en enig passende waarderingmethode voor dit type van transactie.

Hoewel artikel 31 van het KB betreffende de vastgoedbevaks van 7 december 2010 niet van toepassing is (aangezien de verrichting een som vertegenwoordigt die lager is dan zowel 1% van het geconsolideerd actief van Retail Estates als 2,5 miljoen EUR), werd er op 22 december 2011 vrijwillig een waarderingsverslag opgesteld voor het onroerend goed door de onafhankelijke deskundige CBRE waaruit blijkt dat de waarde van de 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 Ars NV nieuwe aandelen worden uitgegeven door Retail Estates NV. Deze nieuwe aandelen hebben tot doel de aandeelhouders van de partieel gesplitste vennootschap Ars 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.

De "Uitgifteprijs" wordt vastgesteld op 48 EUR, hetgeen hoger is dan de netto-inventariswaarde die dateert van ten hoogste vier maanden voor de datum van neerlegging van dit voorstel (d.i. de netto-inventariswaarde op 30 september 2011, zijnde 42,80 EUR).

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

- a) *"De overeengekomen waarde van het Afgesplitst Vermogen wordt bepaald op twee miljoen euro (**2.000.000 EUR**). 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 een geschatte huurwaarde, aangezien het onroerend goed op heden niet verhuurd is.

De raad van bestuur acht dit de meest geschikte en enig passende waarderingsmethode voor dit type van transactie.

Hoewel artikel 31 van het KB betreffende de vastgoedbevaks van 7 december 2010 niet van toepassing is (aangezien de verrichting een som vertegenwoordigt die lager is dan zowel 1% van het geconsolideerd actief van Retail Estates als 2,5 miljoen EUR), werd er op 22 december 2011 vrijwillig een waarderingsverslag opgesteld voor het onroerend goed door de onafhankelijke deskundige CBRE waaruit blijkt dat de waarde van de goederen die werd weerhouden voor de berekening van de conventionele inbrengwaarde ervan niet hoger is dan de geschatte investeringswaarde."

- b) *"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.*

De "Uitgifteprijs" wordt vastgesteld op 48 EUR, hetgeen hoger is dan de netto-inventariswaarde die dateert van ten hoogste vier maanden voor de datum van neerlegging van dit voorstel (d.i. de netto-inventariswaarde op 30 september 2011, zijnde 42,80 EUR).

(...)

“Bij de uitgifte van de nieuwe aandelen in het kader van de partiële splitsing aan een Uitgifteprijs van 48 EUR per nieuw aandeel, zullen 41.666 nieuwe aandelen Retail Estates worden uitgegeven, en zal het maatschappelijk kapitaal worden verhoogd met 937.485 EUR om het van 121.398.805,20 EUR te brengen op 122.336.290,20 EUR.

De voorgestelde verrichting zou derhalve een dilutief effect van 0,77% hebben op de bestaande aandeelhouders wat hun aandeel in het kapitaal en op het vlak van de stemrechten betreft.

Er zal geen verwatering optreden van de winst per aandeel doordat de kapitaalverhoging gepland is op 9 maart 2012 of, indien het quorum dan niet wordt bereikt, op 30 maart 2012, en de nieuwe aandelen pas delen in de winst vanaf het boekjaar dat start op 1 april 2012.

Uitgaande van de cijfers van 30 september 2011 zal er geen financiële verwatering zijn van de bestaande aandeelhouders wat de netto-inventariswaarde per aandeel betreft, aangezien de Uitgifteprijs 48 EUR zal bedragen, zijnde een bedrag gebaseerd op het netto actief ex dividend op 30 september 2011, vermeerderd met de impact van de marktwaarde van de financiële dekkingsinstrumenten en de geschatte mutatierechten- en kosten bij de hypothetische vervreemding van vastgoedbeleggingen.”

Ingevolge de partiële splitsing worden het kapitaal en de uitgiftepremies met 2.000.000 EUR verhoogd door uitgifte van 41.666 nieuwe aandelen op naam, zonder nominale waarde en met dezelfde rechten als de bestaande aandelen. De nieuwe aandelen zullen delen in het resultaat van het komende boekjaar dat een aanvang zal nemen op 1 april 2012. De toename van het kapitaal (937.485 EUR) wordt bepaald in functie van het aantal nieuw gecreëerde aandelen zodat de fractiewaarde per aandeel van 22,50 EUR behouden blijft. Het verschil (1.062.515 EUR) tussen de inbrengwaarde van 2.000.000 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 Ars zullen naar aanleiding van de partiële splitsing en in verhouding met hun participatie in Ars 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.

Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten

- i. *Akkoord van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten, hierna afgekort de "FSMA")*
De statutenwijzing 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 gereguleerde markt Euronext Brussels te vragen uiterlijk vanaf 1 augustus 2012.

In principe dient een prospectus te worden opgesteld in het kader van de aanvraag tot toelating tot de verhandeling van de nieuwe aandelen, behoudens indien een vrijstelling beschikbaar is overeenkomstig artikel 18 §2 van de Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt. Dit zal op het ogenblik van de aanvraag tot toelating tot de verhandeling van de nieuwe aandelen worden beoordeeld.

De verdeling onder de aandeelhouders van de Partieel te Splitsen Vennootschap van de aandelen in de Verkrijgende Vennootschap, 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 Ars toegekend worden aan de aandeelhouders van Ars 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.”

7. UITGEVOERDE CONTROLES

Onze controlewerkzaamheden werden uitgevoerd overeenkomstig de toepasselijke controlenormen van het Instituut van de 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 NV afgesloten per 30 september 2011.

In het bijzonder hebben we vastgesteld dat het verschil tussen de inbrengwaarde en de investeringswaardering van CBRE ongeveer 7% bedraagt. Vermits de gekozen waarde lager ligt dan de geschatte investeringswaarde van CBRE is dit in het voordeel van de huidige aandeelhouders.

8. GEBEURTENISSEN NA WAARDERINGSDATUM

Op datum van dit verslag hebben er zich sinds 30 september 2011, datum van de financiële staten die als basis werden gebruikt voor het bepalen van de ruilverhouding, geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die een materiële impact zouden kunnen hebben op de voorgestelde ruilverhouding.

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 2.000.000 EUR, nieuw uit te geven aandelen zal worden bepaald op basis van een uitgifteprijs van 48 EUR/aandeel, hetgeen hoger is dan de netto-inventariswaarde die dateert van ten hoogste 4 maanden voor de datum van de neerlegging van het splitsingsvoorstel, is redelijk;
- De weerhouden waarderingsmethode voor het bepalen van de ruilverhouding is passend en verantwoord.

Diegem, 7 februari 2012

De commissaris



DELOITTE Bedrijfsrevisoren
BV o.v.v.e. CVBA
Vertegenwoordigd door Rik Neckebroeck