

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN

eventueel gevolgd door een vereenvoudigd uitkoopbod

door

SAVEREX NV

op alle aandelen en aandelenopties die niet reeds in het bezit zijn van
de Bieder of met de Bieder verbonden personen

uitgegeven door

EXMAR NV



tegen de prijs van EUR 12,10 per Aandeel en EUR 2,48 per Optie

Ingevolge de beslissing van de gewone algemene vergadering van Exmar van 16 mei 2023 tot uitkering van een bruto dividend van EUR 1,00 per aandeel met ex-dividenddatum op 22 mei 2023, wordt de Biedprijs per Aandeel en de Biedprijs per Optie overeenkomstig verminderd met een bedrag van EUR 1,00 en bedraagt de Biedprijs ex-dividend bijgevolg EUR 11,10 per Aandeel en EUR 1,48 per Optie.

De Initiële Aanvaardingsperiode loopt van 8 juni 2023 tot en met 6 juli 2023 om 16:00 uur.
Aanvaardingsformulieren moeten rechtstreeks of via een financiële tussenpersoon worden ingediend bij

Belfius Bank SA/NV (de Loketinstelling)



Het Prospectus met Aanvaardingsformulier kan kosteloos opgevraagd worden aan de loketten van Belfius Bank SA/NV, of door telefonisch contact op te nemen met Belfius Bank SA/NV op het nummer 0032 (0)2 222 12 02. Het Prospectus met Aanvaardingsformulier is tevens beschikbaar op de volgende websites: www.saverextakeoverbid.com, www.belfius.be/exmar2023, www.kbc.be/exmar en www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen.

Financiële adviseurs van de Bieder:



**BNP PARIBAS
FORTIS**

Prospectus van 6 juni 2023

INHOUDSTAFEL

SAMENVATTING	4
1 DEFINITIES	13
2 BELANGRIJKE MEDEDELINGEN	16
2.1 Informatie opgenomen in het Prospectus	16
2.2 Beperkingen	16
2.3 Toekomstgerichte verklaringen	16
2.4 Afronding	17
3 ALGEMENE INFORMATIE	18
3.1 Goedkeuring door de FSMA	18
3.2 Verantwoordelijkheid voor het Prospectus	18
3.3 Officiële versie en vertalingen.....	18
3.4 Praktische informatie	19
3.5 Financiële en juridische adviseurs van de Bieder.....	19
3.6 Verslag van de Onafhankelijke Expert.....	19
3.7 Memorie van antwoord door de raad van bestuur van de Doelvennootschap.....	19
3.8 Toepasselijk recht en bevoegde rechtbank.....	19
4 DE BIEDER	20
4.1 Identificatie van de Bieder	20
4.2 Voorwerp van de Bieder	20
4.3 Activiteiten van de Bieder	21
4.4 Kapitaal- en aandeelhoudersstructuur van de Bieder	21
4.5 Bestuursstructuur van de Bieder	21
4.6 Personen die in onderling overleg handelen met de Bieder.....	22
4.7 Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap en recente aankopen	22
4.8 Financiële informatie	23
5 DE DOELVENNOOTSCHAP	25
5.1 Identificatie van de Doelvennootschap	25
5.2 Voorwerp van de Doelvennootschap.....	25
5.3 Activiteiten van de Doelvennootschap	26
5.4 Belangrijkste deelnemingen van de Doelvennootschap.....	27
5.5 Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap	27
5.6 Kapitaalstructuur van de Doelvennootschap.....	28
5.7 Bestuursstructuur van de Doelvennootschap.....	31
5.8 Personen die in onderling overleg handelen met de Doelvennootschap.....	33
5.9 Recente ontwikkelingen.....	33
5.10 Financiële informatie	34
6 Doelstellingen en voornemens van de Bieder	35
6.1 Achtergrond van het Bod	35

6.2	Doelstellingen van de Bieder	35
6.3	Voornemens van de Bieder.....	36
6.4	Voordelen voor de Doelvennootschap en haar aandeelhouders	38
6.5	Voordelen voor de Bieder en zijn aandeelhouders.....	38
7	Het Bod	39
7.1	Kenmerken van het Bod.....	39
7.2	Verantwoording van de Biedprijs.....	43
7.3	Regelmatigheid en geldigheid van het Bod.....	80
7.4	Aanvaardingsperiode	81
7.5	Heropening van het Bod	82
7.6	Schrapping van de notering en mogelijke verplichte heropening van het Bod	83
7.7	Recht tot verkoop	84
7.8	Latere verhoging van de Biedprijs.....	84
7.9	Intrekking van de aanvaarding	84
7.10	Aanvaarding van het Bod en eigendom van de Aandelen	85
7.11	Bekendmaking van de resultaten van het Bod	86
7.12	Datum en wijze van betaling.....	87
7.13	Tegenbod en hoger bod	87
7.14	Financiering van het Bod.....	87
7.15	Overige aspecten van het Bod	88
8	FISCALE BEHANDELING VAN HET BOD.....	90
8.1	Belasting bij overdracht van Aandelen	91
8.2	Belasting bij verkoop of bij uitoefening van Opties en daaropvolgende verkoop van Aandelen	94
8.3	Taks op de beursverrichtingen.....	95
	Bijlagen	96
	Bijlage 1: Aanvaardingsformulier.....	97
	Bijlage 2: Verslag van de Onafhankelijke Expert.....	103
	Bijlage 3: Memorie van antwoord opgesteld door de raad van bestuur van Exmar NV	104
	Bijlage 4: Statutaire jaarrekening van de Bieder per 31 December 2021.....	105
	Bijlage 5: Interim balans van de Bieder per 31 December 2022.....	106
	Bijlage 6: Lijst van kruisverwijzingen	107

SAMENVATTING

Kennisgeving

Deze samenvatting moet gelezen worden als een inleiding op het Prospectus. Zij dient te worden gelezen samen met, en wordt in zijn geheel gekwalificeerd door, de meer gedetailleerde informatie die elders in het Prospectus is opgenomen. Iedere beslissing om al dan niet in te gaan op het Bod moet gebaseerd zijn op een zorgvuldige en volledige bestudering van het Prospectus als een geheel.

Niemand kan louter op basis van deze samenvatting of de vertaling ervan burgerrechtelijk aansprakelijk worden gesteld, behalve als de inhoud ervan misleidend, onjuist of inconsistent is wanneer zij samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen.

Woorden met een hoofdletter die in deze samenvatting worden gehanteerd en die hierin niet uitdrukkelijk worden gedefinieerd hebben de betekenis zoals eraan toegekend in het Prospectus.

Bieder

De Bieder is Saverex NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0436.287.291 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen). Op datum van dit Prospectus, houdt de Bieder 26.899.431 aandelen (of 45,21%) in de Doelvennootschap. De Doelvennootschap, die wordt beschouwd als een met Saverex verbonden persoon, heeft 2.066.013 eigen aandelen (of 3,47%). Nicolas Saverys, die ook wordt beschouwd als een met Saverex verbonden persoon, houdt 7.924 aandelen (of 0,01%) in Exmar.

Op datum van dit Prospectus staan er 114.000 aandelenopties uit, die elk recht geven op één aandeel in de Doelvennootschap. Bij uitoefening van aandelenopties dient de Doelvennootschap aldus een corresponderend aantal aandelen over te dragen, waardoor het totaal aantal eigen aandelen overeenkomstig vermindert.

Saverex is de holdingvennootschap van de familie van Nicolas Saverys en is actief in de internationale scheepvaartindustrie. Op de datum van dit Prospectus is het voornaamste actief van de Bieder haar belang in de Doelvennootschap.

De Bieder wordt gecontroleerd door Nicolas Saverys, die 99,75% van haar aandelen bezit. Krachtens artikel 3, §2 van de Overnamewet, handelt de Bieder in het kader van het Bod van rechtswege in onderling overleg met Nicolas Saverys en de Doelvennootschap, aangezien zij met de Bieder verbonden personen zijn in de zin van artikel 1:20 WVV. Krachtens artikel 3, §1, 5° van de Overnamewet, handelt de Bieder in onderling overleg met Ariane Saverys, Barbara Saverys, Carl-Antoine Saverys, Fatimé Hodza, Margaux Saverys, Shana Saverys en Stephanie Saverys, aangezien zij met de Bieder samenwerken met het oog op het welslagen van het Bod.

Doelvennootschap

De Doelvennootschap is Exmar NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0860.409.202 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen). De aandelen van Exmar zijn genoteerd op de gereguleerde markt van Euronext Brussel onder ISIN-code BE0003808251.

Exmar is een aanbieder van drijvende oplossingen voor de exploitatie, het transport en de transformatie van gas.

Kenmerken van het Bod

Aard en doel van het Bod

Het Bod is een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod, uitgebracht overeenkomstig de Overnamewet en hoofdstuk II van het Overnamebesluit. Het Bod is een bod in contanten.

Het Bod heeft betrekking op alle Aandelen en alle Opties uitgegeven door de Doelvennootschap die niet reeds in het bezit zijn van de Bieder of met de Bieder verbonden personen.

Aangezien het Bod is uitgebracht door een entiteit die reeds controle heeft over de Doelvennootschap, hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap Degroof Petercam Corporate Finance SA aangesteld als Onafhankelijke Expert. De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit. Een kopie van het verslag is aangehecht als Bijlage 2 bij het Prospectus.

De Bieder is voornemens om een vereenvoudigd uitkoopbod in overeenstemming met artikel 7:82 van het WVV en artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit uit te brengen, indien de voorwaarden voor zulk vereenvoudigd uitkoopbod zijn vervuld. De voorwaarde om een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen zal, meer specifiek, vervuld zijn indien de Bieder (samen met de met de Bieder in onderling overleg handelende personen) ten gevolge van het Bod 56.525.000 Aandelen in Exmar bezit.

Biedprijs en betaling

De Biedprijs per Aandeel bedraagt EUR 12,10 per Aandeel. De Biedprijs per Optie bedraagt EUR 2,48 per Optie.

Ingevolge de beslissing van de gewone algemene vergadering van Exmar van 16 mei 2023 tot uitkering van een bruto dividend van EUR 1,00 per aandeel met ex-dividenddatum op 22 mei 2023, wordt de Biedprijs per Aandeel en de Biedprijs per Optie evenwel overeenkomstig verminderd met een bedrag van EUR 1,00 en bedraagt de Biedprijs ex-dividend bijgevolg EUR 11,10 per Aandeel en EUR 1,48 per Optie.

De Bieder betaalt de Biedprijs aan de Effectenhouders die hun Effecten geldig hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode binnen tien Werkdagen volgend op de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode.

Indien er daaropvolgende Aanvaardingsperiodes zijn ten gevolge van één (of meerdere) heropeningen van het Bod, dan betaalt de Bieder de Biedprijs aan de Effectenhouders die hun Effecten geldig hebben aangeboden tijdens deze heropening(en) binnen tien Werkdagen volgend op de bekendmaking van de resultaten van de desbetreffende daaropvolgende Aanvaardingsperiode(s).

Voorwaarden van het Bod

Het Bod is onderworpen aan de volgende opschortende voorwaarden:

- (i) ten gevolge van het Bod houdt de Bieder (samen met de met hem verbonden personen) ten minste 95% van alle aandelen in Exmar aan;
- (ii) vanaf de datum van neerlegging van het Bod door de Bieder bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit en gedurende de periode voorafgaand aan de datum van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode, doet zich geen feit, gebeurtenis, omstandigheid of nalatigheid voor, die, afzonderlijk of tezamen met enig ander feit, enige gebeurtenis, enige omstandigheid of nalatigheid, een ongunstige invloed heeft of waarvan redelijkerwijze kan worden verwacht dat zij een ongunstige invloed heeft (waarbij die waarschijnlijkheid moet worden bevestigd door een onafhankelijke deskundige), op de geconsolideerde gecorrigeerde EBITDA van Exmar over boekjaar 2023 volgens de management rapportering gebaseerd op de proportionele

consolidatiemethode, berekend volgens de methode toegepast in de laatste geconsolideerde jaarrekening van Exmar, van meer dan EUR 10.000.000,00;

- (iii) op geen enkel ogenblik voorafgaand aan de datum van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode, vindt er een daling plaats van de slotkoers van de BEL-20 index met meer dan 15% ten opzichte van de slotkoers van de BEL-20 index op de handelsdag voorafgaand aan de datum van neerlegging van het Bod door de Bieder bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit (i.e. BEL-20 index is niet lager dan 3.262,40 punten). Indien de Bieder niet beslist om het Bod in te trekken op een moment dat de slotkoers van de BEL-20 index lager is dan 3.262,40 punten en de slotkoers vervolgens opnieuw boven dit niveau stijgt, zal de Bieder zich later niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de BEL-20 index. Elke beslissing van de Bieder om het Bod te handhaven tijdens een periode waarin de slotkoers van de BEL-20 index tijdelijk onder de 3.262,40 punten is gezakt, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om zich op deze voorwaarde te beroepen en het Bod in te trekken, indien de slotkoers van de BEL-20 index, na een heropleving, opnieuw onder de 3.262,40 punten zou zakken.

Deze opschortende voorwaarden zijn bepaald in het uitsluitend voordeel van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt om daarvan, geheel of gedeeltelijk, afstand te doen. Indien niet voldaan is aan enige van de hierboven vermelde voorwaarden, zal de Bieder zijn beslissing om al dan niet afstand te doen van die voorwaarde(n) ten laatste bekendmaken op het ogenblik dat de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden bekendgemaakt.

Initiële Aanvaardingsperiode; indicatief tijdschema

De Initiële Aanvaardingsperiode van het Bod loopt van 8 juni 2023 tot en met 6 juli 2023 om 16:00 uur (Belgische tijd).

Indicatief tijdschema

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Aankondigingsdatum	3 april 2023
Formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA	17 april 2023
Openbaarmaking van het Bod door de FSMA	18 april 2023
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	6 juni 2023
Goedkeuring van het memorie van antwoord door de FSMA	6 juni 2023
Publicatie van het Prospectus	7 juni 2023
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	8 juni 2023
Sluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	6 juli 2023
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode	13 juli 2023
Initiële Betaaldatum	27 juli 2023
Heropening van het Bod, hetzij (i) verplicht, (ii) vrijwillig, of (iii) als vereenvoudigd uitkoopbod	28 augustus 2023
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van de heropening	15 september 2023
Eerst mogelijke datum van schrapping van de notering (indien de heropening de vorm aanneemt van een vereenvoudigd uitkoopbod)	15 september 2023

Bekendmaking van de resultaten van de heropening	22 september 2023
Betaaldatum van de heropening	2 oktober 2023
Heropening van het Bod (indien de vorige heropening niet reeds de vorm aanneemt van een vereenvoudigd uitkoopbod), hetzij (i) verplicht of (ii) als vereenvoudigd uitkoopbod	2 oktober 2023
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van de heropening	20 oktober 2023
Bekendmaking van de resultaten van de heropening	27 oktober 2023
Betaaldatum van de heropening	6 november 2023
Opening van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod (indien een vorige heropening niet reeds de vorm aanneemt van een vereenvoudigd uitkoopbod)	6 november 2023
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod	24 november 2023
Bekendmaking van de resultaten van het vereenvoudigd uitkoopbod	29 november 2023
Betaaldatum van het vereenvoudigd uitkoopbod	4 december 2023

Indien één van de data zoals opgenomen in het tijdschema zou worden gewijzigd, dan zullen de Effectenhouders van deze wijziging(en) op de hoogte worden gebracht via een persbericht dat tevens ter beschikking zal worden gesteld op de volgende websites: www.saverextakeoverbid.com, www.belfius.be/exmar2023, www.kbc.be/exmar en www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen.

Doelstellingen en voornemens van de Bieder

Doelstellingen van de Bieder

Het onmiddellijke doel van het Bod is de verwerving van alle aandelen in Exmar door de Bieder en de daaropvolgende schrapping van de notering van het Exmar aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel.

De voornaamste redenen voor deze doelstelling zijn de volgende:

- (i) Investeringsstrategie op lange termijn en verhoogd risicoprofiel

De energietransitie en de toegenomen druk als gevolg van nieuwe milieuregelgeving zullen Exmar ertoe dwingen haar vloot in de nabije toekomst te verjongen, met een geleidelijke overgang naar koolstofarmere brandstoffen en een focus op de ontwikkeling van infrastructuurprojecten op lange termijn in logistieke oplossingen voor de in- en uitvoer van gas, met inbegrip van technologieën voor liquefactie en hervergassing. Exmar zal een investeringsstrategie op lange termijn moeten aannemen om haar bedrijfsmodel aan de nieuwe marktomstandigheden aan te passen, met inbegrip van aanzienlijke investeringen in lange termijn capex-projecten met een hoge financieringsgraad.

Deze investeringsstrategie op lange termijn en dit risicoprofiel conflicteren met de groeiverwachtingen op korte termijn van de beleggers op de financiële markten.

- (ii) Beperkte aantrekkingskracht van het aandeel

De aantrekkingskracht van het Exmar aandeel is beperkt: (i) de marktkapitalisatie van Exmar is relatief klein: EUR 577.150.000 per 31 maart 2023, (ii) de free float is beperkt tot 45,27% per 31 maart 2023, waarbij bijna de helft van de aandelen wordt gehouden door de Bieder of met de Bieder verbonden personen, en (iii) de liquiditeit van het aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel is

laag: gedurende de laatste twaalf maanden tot en met 31 maart 2023 werden per dag gemiddeld slechts 118.300 aandelen verhandeld.

(iii) De beursnotering is niet langer opportuun

De beperkte tractie bij institutionele beleggers heeft het in de afgelopen jaren bijna onmogelijk gemaakt om via de kapitaalmarkten fondsen op te halen (in het bijzonder via aandelenuitgiftes). In het licht daarvan, is de Bieder van mening dat alternatieve financieringsbronnen beschikbaar zijn die voor Exmar wellicht opportuuner zijn (zoals gespecialiseerde infrastructuurfondsen en private equity investeerders).

Het steeds complexer regelgevend kader voor genoteerde vennootschappen (waaronder in het bijzonder de toenemende nadruk op ESG-verslaggeving) vereist voortdurende monitoring door een gespecialiseerd team en de betrokkenheid van externe deskundigen, hetgeen aanzienlijke kosten met zich meebrengt. Bovendien brengt de status van genoteerde vennootschap verregaande informatieverplichtingen en transparantie-vereisten met zich mee, hetgeen, volgens de Bieder, een concurrentieel nadeel voor Exmar inhoudt.

Voornemens van de Bieder

(i) Strategische plannen

De Bieder is voornemens om een uitgebreide investeringsstrategie op lange termijn uit te rollen die gericht is op de verjonging van de scheepsvloot met een geleidelijke overgang naar koolstofarmere brandstoffen en een focus op de ontwikkeling van infrastructuurprojecten op lange termijn in logistieke oplossingen voor de in- en uitvoer van gas, met inbegrip van technologieën voor liquefactie en hervergassing.

(ii) Schrapping van de notering

Het is de intentie van de Bieder om de notering van het Exmar aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel te schrappen.

(iii) Werkgelegenheid

De Bieder verwacht dat het Bod geen substantiële impact zal hebben op de belangen van de werknemers, hun arbeidsvoorwaarden of op de werkgelegenheid.

(iv) Dividendbeleid

De Bieder zal het toekomstige dividendbeleid van Exmar op een ad hoc basis beoordelen, in het licht van toekomstige investeringen, de financieringsgraad van Exmar, de schrapping van de notering van het Exmar aandeel en de herfinanciering van de Bieder.

(v) Herfinanciering

Indien het Bod succesvol is, heeft de Bieder de intentie om de financiering van het Bod terug te betalen door middel van uitkeringen door de Doelvennootschap.

Voordelen voor de Doelvennootschap en haar aandeelhouders

Aangezien het Bod is gestructureerd als een bod in contanten, is het belangrijkste en onmiddellijke voordeel van het Bod voor de Aandeelhouders de Biedprijs. Bovendien vertegenwoordigt de Biedprijs een kans voor de Aandeelhouders om onmiddellijke en zekere liquiditeit te verkrijgen, terwijl de liquiditeit van het Exmar aandeel op Euronext Brussel beperkt is.

De Bieder acht de schrapping van de notering van het Exmar aandeel op de geregementeerde markt van Euronext Brussel, wat het onmiddellijke doel van het Bod is, in het belang van Exmar. De Bieder is met name van mening dat het complex regelgevend kader en de verregaande informatie- en transparantieverplichtingen die met dergelijke notering gepaard gaan voor Exmar aanzienlijke kosten en een concurrentieel nadeel met zich meebrengen. Bovendien is een familiale holding zoals Saverex een stabiele aandeelhouder die Exmar zal toelaten haar activiteiten verder te ontwikkelen en een toekomstbestendige strategie te volgen, wat naar mening van de Bieder in het belang van Exmar is.

Voordelen voor de Bieder en zijn aandeelhouders

De onmiddellijke doelstelling van de Bieder is de verwerving van alle aandelen in Exmar door de Bieder en de daaropvolgende schrapping van de notering van het Exmar aandeel op de geregementeerde markt van Euronext Brussel. Bovendien laat het Bod de Bieder toe om de familiale controle over Exmar te versterken en een investeringsstrategie op lange termijn te volgen om haar activiteiten aan de nieuwe marktomstandigheden aan te passen, met inbegrip van aanzienlijke investeringen in lange termijn capex-projecten met een hoog hefboomeffect.

Verantwoording van de Biedprijs

Biedprijs per Aandeel

De Biedprijs per Aandeel bedraagt EUR 12,10 in contanten. Ingevolge de beslissing van de gewone algemene vergadering van Exmar van 16 mei 2023 tot uitkering van een bruto dividend van EUR 1,00 per aandeel (met ex-dividenddatum op 22 mei 2023), wordt de Biedprijs per Aandeel overeenkomstig verminderd met een bedrag van EUR 1,00 en bedraagt de Biedprijs ex-dividend bijgevolg EUR 11,10 per Aandeel.

De Bieder heeft zowel waarderingsmethoden als referentiepunten in overweging genomen om de Biedprijs per Aandeel te bepalen.

De volgende waarderingsmethoden werden in overweging genomen:

- (i) Analyse van de som van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen van de verschillende onderdelen ("**SOTP DCF**"); en
- (ii) Trading multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.

De SOTP DCF waardering is sterk afhankelijk van de verwachte toekomstige tarieven, die verondersteld worden over het algemeen constant of dalend te zullen zijn, en de kosten, die jaarlijks geïndexeerd worden.

De volgende referentiepunten werden in aanmerking genomen:

- (i) Netto realiseerbare waarde ("**NRW**")¹;
- (ii) Historische evolutie van de koers van het Exmar aandeel en biedpremie ten opzichte van de aandelenprijs;
- (iii) Koersdoelen van aandelenanalisten; en
- (iv) Biedpremies geobserveerd bij openbare overnamebiedingen in de scheepvaartsector.

De volgende waarderingsmethoden werden niet weerhouden:

¹ De berekening van de netto realiseerbare waarde houdt geen rekening met de gebruikswaarde van deze activa en gaat uit van een korting op de marktwaarde van de activa.

- (i) Vergelijkbare transacties; en
- (ii) Boekwaarde van het eigen vermogen.²

Voorname waarderingsmethoden en referentiepunten leiden tot de waardes zoals uiteengezet in onderstaande tabel:

Waarderingsmethode		Waarde per aandeel (€)	Premie vs. Biedprijs				
			Min	Mid	Max		
Waarderingsmethoden	SOTP DCF	PGR: 0,0% - 2,0%	11,1	11,6	9,4%	7,0%	4,6%
		WACC: 8,09% - 10,09%	10,4	11,9	16,5%	9,2%	2,0%
	Trading multiples	EV/EBITDA 2023: +/- 10%	12,7	15,5	-4,7%	-14,2%	-22,0%
		EV/EBITDA 2024: +/- 10%	10,7	13,0	13,4%	2,1%	-7,2%
		P/B 2022	11,6			4,5%	
Referentiepunten	Netto realiseerbare waarde	Korting op de vlootwaarde: 25% - 15%	11,9	13,3	1,9%	-3,9%	-9,0%
		Inclusie van 100% - 0% van de vowaardelijke malus verplichting van USD 78m	12,6	13,9	-3,9%	-8,5%	-12,7%
	Historische evolutie van de koers van het Exmar Aandeel & biedpremie t.o.v. aandelenprijs	Spot 31/03/2023	9,7			24,7%	
		VWAP 1-maand	9,1			33,1%	
		VWAP laatste 3-maanden	8,4			44,0%	
		VWAP laatste 6-maanden	9,0			34,1%	
		VWAP laatste 12-maanden	8,3			46,0%	
	Koersdoelen van aandelenanalisten	Gemiddelde van 3 brokers	11,6			4,6%	
		Mediaan van 3 brokers	12,1			0,0%	
	Biedpremie bij openbare overnameaanbiedingen in de scheepvaartsector	25,8% gemiddelde premie vs. slotkoers één dag voor aankondiging	12,2			-0,8%	
		29,5% mediaan premie vs. slotkoers één dag voor aankondiging	12,6			-3,7%	
Boekwaarde eigen vermogen (niet weerhouden)	Eigen vermogen Doelvennootschap 31/12/2022	13,0			-6,9%		

² De waarderingsmethode "Boekwaarde van het eigen vermogen" werd niet weerhouden. boekwaarde is immers ruwweg gelijk aan de ondergrens van de verkoop van activa en passiva dat de aandeelhouders ontvangen indien zij zouden beslissen de vennootschap te liquideren, maar daarbij wordt geen rekening gehouden met, onder meer, het volledige effect van de verplichtingen buiten de balans en de kosten verbonden aan een dergelijke liquidatie. De meeste bedrijven in de scheepvaartsector worden bovendien verhandeld tegen een grotere korting op de boekwaarde van het eigen vermogen dan de korting die de Biedprijs impliceert tegenover de boekwaarde van het eigen vermogen van de Doelvennootschap.

Conclusie

Ter conclusie, na evaluatie van de verschillende waarderingsmethoden en referentiepunten, is de Bieder ervan overtuigd dat de Biedprijs per Aandeel van EUR 12,10 zich op het hoogste punt bevindt van de waarderingsvorken die resulteren uit de weerhouden methodes die werden toegepast. De Biedprijs vormt een premie van 9,4% ten opzichte van de SOTP DCF, die beschouwd wordt als de meest relevante waarderingsmethode voor de Doelvennootschap.

Biedprijs per Optie

De Biedprijs per Optie is gelijk aan het verschil tussen de Biedprijs per Aandeel van EUR 12,10 en de uitoefenprijs van de Opties van EUR 9,62, d.w.z. EUR 2,48 per Optie. Ingevolge de beslissing van de gewone algemene vergadering van Exmar van 16 mei 2023 tot uitkering van een bruto dividend van EUR 1,00 per aandeel (met ex-dividenddatum op 22 mei 2023), wordt de Biedprijs per Optie overeenkomstig verminderd met een bedrag van EUR 1,00 en bedraagt de Biedprijs ex-dividend bijgevolg EUR 1,48 per Optie.

Onafhankelijke Expert

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het Overnamebesluit, hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap Degroof Petercam Corporate Finance SA aangesteld als onafhankelijke expert. De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit.

Andere relevante informatie in het kader van het Bod

Op 13 april 2023 heeft de Doelvennootschap haar statutaire jaarrekening en geconsolideerde jaarrekening met betrekking tot boekjaar 2022 gepubliceerd.

Loketinstelling

Belfius Bank SA/NV treedt op als loketinstelling in het kader van het Bod.

Aanvaarding van het Bod kan kosteloos gebeuren bij de Loketinstelling door het indienen van het Aanvaardingsformulier. Kosten die mogelijks worden aangerekend door andere financiële tussenpersonen zijn voor rekening van de Aandeelhouders die hun Aandelen aanbieden.

Het Prospectus

Het Prospectus werd in België openbaar gemaakt in de officiële, Nederlandstalige versie.

Het Prospectus met Aanvaardingsformulier kan kosteloos opgevraagd worden aan de loketten van Belfius Bank SA/NV, of door telefonisch contact op te nemen met Belfius Bank SA/NV op het nummer 0032 (0)2 222 12 02. Het Prospectus met Aanvaardingsformulier is tevens beschikbaar op de volgende websites: www.saverextakeoverbid.com, www.belfius.be/exmar2023, www.kbc.be/exmar en www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen.

Een Engelse en Franse vertaling van de samenvatting van dit Prospectus wordt ter beschikking gesteld in elektronische vorm op de bovenvermelde websites. In geval van enige onverenigbaarheid tussen de Engelse en/of Franse vertaling van de samenvatting van dit Prospectus enerzijds en de officiële Nederlandstalige versie anderzijds, heeft de Nederlandstalige versie voorrang. De Bieder heeft de respectieve versies nagekeken en is verantwoordelijk voor de overeenstemming ervan.

Toepasselijk recht en bevoegde rechtbank

Het Bod is onderworpen aan het Belgische recht en in het bijzonder aan de Overnamewet en het Overnamebesluit.

Het Marktenhof (België) is exclusief bevoegd om kennis te nemen van elk geschil voortvloeiend uit of in verband met dit Bod.

1 DEFINITIES

Aandeel	<p>Elk van de aandelen uitgegeven door Exmar die in het bezit zijn van personen andere dan de Bieder of met de Bieder verbonden personen, voorafgaand aan de datum van dit Prospectus of daarna, waarop het Bod betrekking heeft.</p> <p>Op datum van dit Prospectus bedraagt het aantal Aandelen waarop het Bod betrekking heeft 30.526.632. Het Bod heeft geen betrekking op de 26.899.431 aandelen in bezit van de Bieder, de 7.924 aandelen in bezit van Nicolas Saverys en de 2.066.013 eigen aandelen in het bezit van de Doelvennootschap. Het Bod heeft tevens betrekking op eigen aandelen die, krachtens de uitoefening van één of meer Opties, door de Doelvennootschap zouden worden overgedragen aan een persoon andere dan de Bieder of een met de Bieder verbonden persoon voorafgaand aan de afsluiting van de laatste Aanvaardingsperiode.</p>
Aandeelhouder	Elke houder van één of meer Effecten.
Aankondigingsdatum	3 april 2023, meer bepaald de datum waarop de Bieder een publieke mededeling heeft gedaan met betrekking tot het voorgenomen Bod overeenkomstig artikel 8 van het Overnamebesluit.
Aanvaardingsformulier	Het formulier dat als <u>Bijlage 1</u> aan dit Prospectus is gehecht en dat ingevuld moet worden door personen die hun Aandelen wensen aan te bieden in het kader van het Bod.
Aanvaardingsperiode	De Initiële Aanvaardingsperiode en de daaropvolgende aanvaardingsperiode(s) van elke heropening van het Bod (inclusief in het kader van een vereenvoudigd uitkoopbod), zoals in voorkomend geval verlengd.
Betaaldatum	De Initiële Betaaldatum en de daaropvolgende betaaldatum(s) van elke heropening van het Bod (inclusief in het kader van een vereenvoudigd uitkoopbod).
Bieder of Saverex	Saverex NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0436.287.291 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen).
Biedprijs	De Biedprijs per Aandeel en de Biedprijs per Optie.
Biedprijs per Aandeel	De prijs in contanten die de Bieder betaalt voor elk Aandeel dat in het kader van het Bod wordt aangeboden, zoals uiteengezet in deel 7.1.3 van dit Prospectus.

Biedprijs per Optie	De prijs in contanten die de Bieder betaalt voor elke Optie die in het kader van het Bod wordt aangeboden, zoals uiteengezet in deel 7.1.3 van dit Prospectus.
Bod	Het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten uitgebracht door de Bieder op alle Effecten, overeenkomstig de voorwaarden en modaliteiten opgenomen in dit Prospectus.
Cobas Asset Management	Cobas Asset Management S.G.I.I.C. SA.
Doelvennootschap of Exmar	Exmar NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0860.409.202 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen).
Effecten	De Aandelen en de Opties.
Effectenhouder	Elke houder van één of meer Effecten.
Exmar Groep	Exmar en de vennootschappen waarover Exmar rechtstreeks of onrechtstreeks controle uitoefent in de zin van artikel 1:14 tot en met artikel 1:18 van het WVV.
Facility Agreement	De <i>bridge facility agreement</i> afgesloten tussen de Bieder en KBC Bank NV, BNP Paribas Fortis SA/NV en Belfius Bank SA/NV op 11 april 2023.
FSMA	De Belgische Autoriteit voor financiële diensten en markten.
Initiële Aanvaardingsperiode	De initiële periode gedurende dewelke Aandeelhouders hun Aandelen kunnen aanbieden in het kader van het Bod, die loopt van 8 juni 2023 tot en met 6 juli 2023 om 16:00 uur, zoals in voorkomend geval verlengd.
Initiële Betaaldatum	De datum waarop de Biedprijs wordt betaald aan de Aandeelhouders die hun Aandelen in het kader van het Bod hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode en waarop de eigendom van zulke Aandelen wordt overgedragen.
Loketinstelling	Belfius Bank SA/NV.
Management BP	Het business plan van de Doelvennootschap voor de periode 2023 – 2026, opgesteld door het management van de Doelvennootschap op 24 maart 2023 en goedgekeurd door haar raad van bestuur op 28 maart 2023.
Onafhankelijke Expert	Degroof Petercam Corporate Finance SA.
Optie	Elk van de aandelenopties uitgegeven door Exmar zoals beschreven in deel 5.6.6 van dit Prospectus die in het bezit zijn van personen andere dan de Bieder of met de Bieder

	<p>verbonden personen, voorafgaand aan de datum van dit Prospectus of daarna, waarop het Bod betrekking heeft.</p> <p>Op datum van dit Prospectus bedraagt het aantal Opties waarop het Bod betrekking heeft 54.000. Het Bod heeft geen betrekking op de 60.000 aandelenopties gehouden door Nicolas Saverys.</p>
Optiehouder	Elke houder van één of meer Opties.
Overnamebesluit	Het Belgische koninklijk besluit op de openbare overnamebiedingen van 27 april 2007, zoals gewijzigd.
Overnamewet	De Belgische wet op de openbare overnamebiedingen van 1 april 2007, zoals gewijzigd.
Prospectus	Dit Prospectus dat de voorwaarden en modaliteiten van het Bod bevat, met inbegrip van de bijlagen en eventuele aanvullingen die overeenkomstig de toepasselijke wetgeving gepubliceerd zouden worden.
Referentiedatum	De datum van de waardering door de Bieder op basis van de SOTP DCF zoals gedefinieerd in deel 7.2 van het Prospectus, meer bepaald 31 maart 2023.
Werkdag	Elke dag waarop de Belgische banken open zijn voor het publiek, zaterdag en zondag niet inbegrepen, zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 27° van de Overnamewet.
Wet van 2 mei 2007	De Belgische wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, zoals gewijzigd.
WVV	Het Belgisch Wetboek van vennootschappen en verenigingen van 23 maart 2019, zoals gewijzigd.

2 BELANGRIJKE MEDEDELINGEN

2.1 Informatie opgenomen in het Prospectus

De Bieder heeft niemand gemachtigd om aan Effectenhouders andere informatie te verstrekken dan de informatie vervat in het Prospectus. De informatie opgenomen in dit Prospectus is accuraat op datum van het Prospectus. Elke belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid die verband houdt met de informatie in het Prospectus en die van invloed kan zijn op de beoordeling van het Bod en zich voordoet of wordt vastgesteld tussen de datum van het Prospectus en het sluiten van de laatste Aanvaardingsperiode van het Bod, zal openbaar worden gemaakt door middel van een aanvulling op het Prospectus, overeenkomstig artikel 17 van de Overnamewet.

Effectenhouders dienen het Prospectus zorgvuldig en in zijn geheel te lezen en dienen hun beslissing te baseren op hun eigen analyse van de modaliteiten en voorwaarden van het Bod, rekening houdend met de eraan verbonden voor- en nadelen. Elke samenvatting of beschrijving in het Prospectus van wettelijke bepalingen, vennootschapshandelingen, herstructureringen of contractuele verhoudingen is louter informatief en mag niet worden beschouwd als juridisch of fiscaal advies betreffende de interpretatie of de afdwingbaarheid van dergelijke bepalingen. In geval van twijfel over de inhoud of de betekenis van de informatie opgenomen in het Prospectus, dienen de Aandeelhouders een erkende of professionele raadgever, gespecialiseerd in het verstrekken van advies over de aan- en verkoop van financiële instrumenten, te raadplegen.

2.2 Beperkingen

Dit Prospectus is geen aanbod om effecten te kopen of te verkopen of een verzoek tot een aanbod om effecten te kopen of te verkopen (i) in enig rechtsgebied waar een dergelijk aanbod of verzoek niet toegelaten is of (ii) aan enige persoon aan wie het onwettig is een dergelijk aanbod of verzoek te doen. Het is de verantwoordelijkheid van iedere persoon die het Prospectus in bezit heeft om informatie over het bestaan van dergelijke beperkingen in te winnen en om deze desgevallend na te leven.

In geen enkel rechtsgebied buiten België zijn of zullen er stappen worden gezet om een openbaar bod mogelijk te maken. Noch dit Prospectus, noch het Aanvaardingsformulier, noch enige reclame of enige andere informatie mag openbaar worden verspreid in een rechtsgebied buiten België waar enige registratie-, kwalificatie- of andere verplichtingen bestaan of zouden kunnen bestaan met betrekking tot een aanbod tot aankoop of verkoop van effecten. In het bijzonder mogen noch het Prospectus, noch het Aanvaardingsformulier, noch enige andere reclame of informatie, openbaar worden verspreid in de Verenigde Staten van Amerika, Canada, Australië, het Verenigd Koninkrijk of Japan. Elke niet-naleving van deze beperkingen kan een overtreding inhouden van de financiële wetgeving of regelgeving van de Verenigde Staten van Amerika of van andere rechtsgebieden, zoals Canada, Australië, het Verenigd Koninkrijk of Japan. De Bieder wijst uitdrukkelijk elke aansprakelijkheid af voor enige overtreding van deze beperkingen door om het even welke persoon.

2.3 Toekomstgerichte verklaringen

Dit Prospectus bevat toekomstgerichte verklaringen, waaronder verklaringen die – zonder exhaustief te zijn – de volgende woorden bevatten: “geloven”, “voorzien”, “plannen”, “verwachten”, “anticiperen”, “voornemen”, “nastreven”, “wensen”, “kunnen”, “zullen”, “zouden” en afgeleide of gelijkaardige uitdrukkingen. Dergelijke toekomstgerichte verklaringen houden onzekerheden en andere factoren in die ertoe kunnen leiden dat de werkelijke resultaten, financiële positie, prestaties of verwezenlijkingen van de Bieder en de Doelvennootschap, hun dochtervennootschappen of verbonden entiteiten of de resultaten van de sector waarin ze actief zijn substantieel kunnen verschillen van de toekomstige

resultaten, financiële positie, prestaties of verwezenlijkingen die uitgedrukt worden of vervat zijn in dergelijke toekomstgerichte verklaringen. Gelet op deze onzekerheden mogen Effectenhouders slechts in redelijke mate voortgaan op zulke toekomstgerichte verklaringen.

Deze toekomstgerichte verklaringen gelden enkel op de datum van het Prospectus. De Bieder wijst uitdrukkelijk elke verplichting af om dergelijke toekomstgerichte verklaringen in het Prospectus bij te werken wanneer de verwachtingen in dat verband of de feiten, voorwaarden of omstandigheden waarop dergelijke verklaringen berusten, veranderen, tenzij een dergelijke bijwerking vereist is overeenkomstig artikel 17 van de Overnamewet.

2.4 Afronding

Bepaalde financiële informatie en cijfers in dit Prospectus zijn afgerond. Bijgevolg is het mogelijk dat de in dit Prospectus vermelde cijfers geen exacte rekenkundige optelling zijn van de cijfers die eraan ten grondslag liggen.

3 ALGEMENE INFORMATIE

3.1 Goedkeuring door de FSMA

De FSMA heeft de Nederlandstalige versie van het Prospectus goedgekeurd op 6 juni 2023, overeenkomstig artikel 19, §3 van de Overnamewet. Deze goedkeuring houdt geen beoordeling in van de opportuniteit of de kwaliteit van het Bod, noch van de toestand van de Bieder of de Doelvennootschap.

De Bieder heeft overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit een formele kennisgeving van zijn voornemen om het Bod uit te brengen ingediend bij de FSMA op 17 april 2023. Deze kennisgeving werd overeenkomstig artikel 7 van het Overnamebesluit openbaar gemaakt door de FSMA op 18 april 2023.

Met uitzondering van de goedkeuring van het Prospectus door de FSMA, heeft geen enkele andere autoriteit van enig ander rechtsgebied het Prospectus of het Bod goedgekeurd. Het Bod wordt enkel in België gedaan, en er werden geen stappen ondernomen, noch zullen er stappen worden ondernomen om de toelating te verkrijgen dit Prospectus buiten België te verspreiden.

3.2 Verantwoordelijkheid voor het Prospectus

De Bieder, vertegenwoordigd door zijn raad van bestuur, is verantwoordelijk voor de in dit Prospectus vervatte informatie, met uitzondering van (i) het verslag van de Onafhankelijke Expert, dat als [Bijlage 2](#) aan dit Prospectus is gehecht, (ii) de memorie van antwoord opgesteld door de raad van bestuur van de Doelvennootschap die als [Bijlage 3](#) aan dit Prospectus is gehecht, en (iii) de financiële informatie en persberichten met betrekking tot de Doelvennootschap, die door middel van verwijzing zijn opgenomen, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#) bij dit Prospectus.

De informatie vervat in het Prospectus met betrekking tot de Exmar Groep is gebaseerd op publiek beschikbare informatie en op bepaalde niet publiek beschikbare informatie die ter beschikking werd gesteld aan de Bieder voorafgaand aan de datum van het Prospectus, maar die geen voorwetenschap uitmaakt die openbaar moet worden gemaakt overeenkomstig artikel 17 van de Verordening (EU) Nr. 596/2014 van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie.

De Bieder bevestigt dat, voor zover hem bekend, de inhoud van het Prospectus juist, niet misleidend en in overeenstemming met de werkelijkheid is en dat er geen substantiële gegevens werden weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het Prospectus zou wijzigen.

3.3 Officiële versie en vertalingen

Het Prospectus werd in België openbaar gemaakt in de officiële, Nederlandstalige versie.

Een Engelse en Franse vertaling van de samenvatting van dit Prospectus wordt ter beschikking gesteld in elektronische vorm op de websites vermeld onder deel 3.4 van dit Prospectus. In geval van enige onverenigbaarheid tussen de Engelse en/of Franse vertaling van de samenvatting van dit Prospectus enerzijds en de officiële Nederlandstalige versie anderzijds, heeft de Nederlandstalige versie voorrang. De Bieder heeft de respectieve versies nagekeken en is verantwoordelijk voor de overeenstemming ervan.

3.4 Praktische informatie

Het Prospectus met Aanvaardingsformulier kan kosteloos opgevraagd worden aan de loketten van Belfius Bank SA/NV, of door telefonisch contact op te nemen met Belfius Bank SA/NV op het nummer 0032 (0)2 222 12 02. Het Prospectus met Aanvaardingsformulier is tevens beschikbaar op de volgende websites: www.saverextakeoverbid.com, www.belfius.be/exmar2023, www.kbc.be/exmar en www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen.

3.5 Financiële en juridische adviseurs van de Bieder

KBC Securities NV en BNP Paribas Fortis SA/NV hebben de Bieder geadviseerd over bepaalde financiële aspecten in verband met het Bod. Deze diensten werden uitsluitend verleend aan de Bieder en geen enkele andere partij kan zich hierop beroepen. KBC Securities NV en BNP Paribas Fortis SA/NV aanvaarden geen enkele verantwoordelijkheid voor de informatie vervat in het Prospectus, en niets in het Prospectus kan beschouwd worden als een advies, een belofte of garantie gegeven door KBC Securities NV of BNP Paribas Fortis SA/NV.

Argo Law BV heeft de Bieder geadviseerd over bepaalde juridische aspecten die verband houden met het Bod. Deze diensten werden uitsluitend verleend aan de Bieder en geen enkele andere partij kan zich hierop beroepen. Argo Law BV aanvaardt geen enkele verantwoordelijkheid voor de informatie vervat in het Prospectus, en niets in het Prospectus kan beschouwd worden als een advies, een belofte of garantie gegeven door Argo Law BV.

3.6 Verslag van de Onafhankelijke Expert

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het Overnamebesluit, hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap Degroof Petercam Corporate Finance SA aangesteld als onafhankelijke expert. De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit, dat als Bijlage 2 aan dit Prospectus is gehecht.

3.7 Memorie van antwoord door de raad van bestuur van de Doelvennootschap

Overeenkomstig artikelen 22 en volgende van de Overnamewet en artikelen 26 en volgende van het Overnamebesluit, heeft de raad van bestuur van de Doelvennootschap een memorie van antwoord opgesteld, dewelke werd goedgekeurd door de FSMA op 6 juni 2023. Een kopie van de memorie van antwoord is als Bijlage 3 aan dit Prospectus gehecht.

De goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA houdt geen beoordeling in van de opportuniteit noch van de kwaliteit van het Bod.

3.8 Toepasselijk recht en bevoegde rechtbank

Het Bod is onderworpen aan het Belgische recht en in het bijzonder aan de Overnamewet en het Overnamebesluit.

Het Marktenhof (België) is exclusief bevoegd om kennis te nemen van elk geschil voortvloeiend uit of in verband met dit Bod.

4 DE BIEDER

4.1 Identificatie van de Bieder

Naam	Saverex
Zetel	De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen
Datum van oprichting en duur	21 december 1988 – onbepaalde duur
Rechtspersonenregister	RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen, ondernemingsnummer 0436.287.291
Rechtsvorm	Een naamloze vennootschap naar Belgisch recht
Boekjaar	1 januari tot 31 december
Datum van gewone algemene vergadering	Elke vierde dinsdag van de maand juni om veertien uur dertig (14.30 uur)
Commissaris	Deloitte Bedrijfsrevisoren BV, met zetel te Luchthaven Brussel Nationaal 1J, 1930 Zaventem, vast vertegenwoordigd door Rik Neckebroeck en Ben Vandeweyer

4.2 Voorwerp van de Bieder

In artikel 3 van haar statuten, wordt het voorwerp van Saverex als volgt omschreven:

- de aankoop, de verkoop, de overdracht, de ruiling en het beheer van alle roerende waarden, aandelen, deelbewijzen van vennootschappen, obligaties, staatsfondsen van alle roerende en onroerende goederen en rechten;

- alle activiteiten van management en consultancy, alle werkzaamheden die rechtstreeks of onrechtstreeks verband hebben met de studie en het advies in alle economische financiële, fiscale, bedrijfs-organisatorische en sociale aangelegenheden;

-alle mandaten van bestuurder of vereffenaar aanvaarden in om het even welke vennootschap, vereniging of onderneming; de vennootschap kan om het even welke management-, organisatie- of bestuursopdracht aanvaarden, en in het raam van de uitvoering ervan alle activiteiten stellen die hiervoor noodzakelijk zijn;

- alle vervoer te land, water en in de lucht en alle activiteiten betrekking hebbende met het vervoerbedrijf in het algemeen;

- de aankoop, verkoop, leasing, huur en verhuur, de handel en de uitbating van voertuigen, vliegtuigen, schepen en alle andere vervoermiddelen;

-alle activiteiten die in verband staan met land- en tuinbouw, het uitvoeren van diverse land- en tuinbouwwerken en alle werkzaamheden die hier rechtstreeks of onrechtstreeks mee verband houden;

De vennootschap mag in België of in het buitenland alle industriële, commerciële, roerende, onroerende of financiële verrichtingen doen die van aard zijn om rechtstreeks of onrechtstreeks haar doel uit te breiden of te bevorderen.

De vennootschap mag belangen nemen bij middel van inbreng, van fusie, van intekening, van deelneming, van geldelijke of andere tussenkomst in alle bestaande of op te richten vennootschappen of ondernemingen in België of het buitenland. Zij mag zich op iedere wijze interesseren in alle zaken, ondernemingen, of vennootschappen, die een identiek, een gelijkaardig of een aanverwant doel hebben of die van aard zijn de uitbreiding van haar onderneming te bevorderen en zelfs met deze vennootschappen samensmelten.

4.3 Activiteiten van de Bieder

Saverex is de holdingvennootschap van de familie van Nicolas Saverys en is actief in de internationale scheepvaartindustrie. Op de datum van dit Prospectus is het voornaamste actief van de Bieder haar belang in de Doelvennootschap. Daarnaast houdt de Bieder substantiële vorderingen op bepaalde met hem verbonden personen.

4.4 Kapitaal- en aandeelhoudersstructuur van de Bieder

Op de datum van dit Prospectus, bedraagt het kapitaal van de Bieder EUR 500.000,00, vertegenwoordigd door 2.131 gewone aandelen zonder nominale waarde, die elk 1/2.131ste van het kapitaal vertegenwoordigen. Elk aandeel geeft recht op één stem.

De huidige aandeelhoudersstructuur van de Bieder is als volgt:

Aandeelhouder	Aandelen	% aandelen
Nicolas Saverys	2.126	99,75%
Ariane Saverys	1	0,05%
Barbara Saverys	1	0,05%
Carl-Antoine Saverys	1	0,05%
Pauline Saverys	1	0,05%
Stephanie Saverys	1	0,05%
Totaal	2.131	100%

4.5 Bestuursstructuur van de Bieder

De Bieder wordt bestuurd door een raad van bestuur. Op de datum van dit Prospectus, is de raad van bestuur van de Bieder samengesteld uit acht leden:

Bestuurder	Einde van termijn
Ariane Saverys	Jaarvergadering 2026
Barbara Saverys	Jaarvergadering 2026
Carl-Antoine Saverys	Jaarvergadering 2024
Margaux Saverys	Jaarvergadering 2023
Nicolas Saverys	Jaarvergadering 2028
Pauline Saverys	Jaarvergadering 2026
Shana Saverys	Jaarvergadering 2028
Stephanie Saverys	Jaarvergadering 2028

Nicolas Saverys is benoemd tot gedelegeerd bestuurder van de Bieder.

4.6 Personen die in onderling overleg handelen met de Bieder

Krachtens artikel 3, §2 van de Overnamewet, handelt de Bieder in het kader van het Bod van rechtswege in onderling overleg met Nicolas Saverys en de Doelvennootschap, aangezien zij met de Bieder verbonden personen zijn in de zin van artikel 1:20 WVV.

Krachtens artikel 3, §1, 5° van de Overnamewet, handelt de Bieder in onderling overleg met Ariane Saverys, Barbara Saverys, Carl-Antoine Saverys, Fatimé Hodza, Margaux Saverys, Shana Saverys en Stephanie Saverys, aangezien zij met de Bieder samenwerken met het oog op het welslagen van het Bod.

4.7 Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap en recente aankopen

4.7.1 Rechtstreeks aandeelhouderschap van de Bieder

Op de datum van dit Prospectus, houdt de Bieder 26.899.431 aandelen (of 45,21%) in de Doelvennootschap.

4.7.2 Aandeelhouderschap van de personen die in onderling overleg met de Bieder handelen

Op de datum van dit Prospectus, houdt de Doelvennootschap 2.066.013 eigen aandelen (of 3,47%) in de Doelvennootschap. Het Bod heeft geen betrekking op deze aandelen aangezien de Doelvennootschap een met de Bieder verbonden persoon is (tenzij ze door de Doelvennootschap zouden worden overgedragen aan een andere partij dan de Bieder of een met de Bieder verbonden persoon ingevolge de uitoefening van één of meerdere Opties vóór het verstrijken van de laatste Aanvaardingsperiode).

Nicolas Saverys houdt momenteel 7.924 (of 0.01% van de) aandelen in de Doelvennootschap en 60.000 aandelenopties. Het Bod heeft geen betrekking op deze aandelen en aandelenopties aangezien Nicolas Saverys een met de Bieder verbonden persoon is.

De andere personen die in onderling overleg handelen met de Bieder houden momenteel de aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap zoals uiteengezet in onderstaand overzicht. Het Bod heeft wel betrekking op deze aandelen aangezien deze personen niet verbonden zijn met de Bieder.

Persoon handelend in onderleg overleg met de Bieder	Aandelen	% aandelen
Ariane Saverys	27.932	0,05%
Barbara Saverys	8.332	0,01%
Carl-Antoine Saverys	34.820	0,06%
Fatimé Hodza	155.800	0,26%
Margaux Saverys	27.300	0,05%
Shana Saverys	31.231	0,05%
Stephanie Saverys	8.332	0,01%

Dientengevolge houden de Bieder en de personen die in onderling overleg met de Bieder handelen op de datum van dit Prospectus gezamenlijk 29.267.115 aandelen (of 49,19%) in de Doelvennootschap alsook 60.000 aandelenopties.

4.7.3 Recente aankopen

Behoudens onderstaande aankopen, hebben noch de Bieder, noch enige met de Bieder verbonden persoon, noch enige persoon die in onderling overleg met de Bieder handelt, in de periode van twaalf maanden voorafgaand aan de datum van dit Prospectus, aandelen in de Doelvennootschap verworven.

De Bieder heeft de volgende aankopen gedaan (allemaal op de gereguleerde markt van Euronext Brussels):

Datum	Aantal	(Gemiddelde) Prijs
4 november 2022	566.732	EUR 9,80
17 oktober 2022	14.830	EUR 10,00
17 oktober 2022	4.708	EUR 8,99
4 oktober 2022	146.197	EUR 8,67
16 september 2022	112.000	EUR 8,95

Op 9 augustus 2022, verwierf Carl-Antoine Saverys 12.500 aandelen in de Doelvennootschap op de gereguleerde markt van Euronext Brussels voor een gemiddelde prijs van EUR 7,60 per aandeel.

Op 18 april 2023, verwierf Ariane Saverys 5.000 aandelen in de Doelvennootschap via een transactie buiten de beurs in het kader van de uitoefening van 5.000 aandelenopties die aan haar waren toegekend voor een prijs van EUR 9,62 per aandeel.

4.8 Financiële informatie

De statutaire jaarrekening van Saverex voor het boekjaar eindigend op 31 december 2021 is als [Bijlage 4](#) aan dit Prospectus gehecht.

De statutaire jaarrekening werd opgesteld overeenkomstig de Belgische algemeen aanvaarde boekhoudkundige principes.

De statutaire jaarrekening werd gecontroleerd door de commissaris, Deloitte Bedrijfsrevisoren BV, met zetel te Luchthaven Brussel Nationaal 1J, 1930 Zaventem, vast vertegenwoordigd door Rik Neckebroeck en Ben Vandeweyer, die hierbij geen voorbehoud hebben geformuleerd.

Naar het oordeel van de commissaris, geeft de statutaire jaarrekening een getrouw beeld van de activa en passiva en de financiële toestand van de Bieder op 31 december 2021, alsook van zijn resultaten voor het boekjaar dat eindigt op die datum, overeenkomstig de Belgische algemeen aanvaarde boekhoudkundige principes.

Aangezien meer dan negen maanden zijn verstreken sinds de datum waarop het boekjaar is geëindigd waarop voornoemde jaarrekening betrekking heeft, is een staat van activa en passiva van de Bieder per 31 december 2022 als Bijlage 5 aan dit Prospectus gehecht.

5 DE DOELVENNOOTSCHAP

5.1 Identificatie van de Doelvennootschap

Naam	Exmar
Zetel	De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen
Datum van oprichting en duur	20 juni 2003 – onbepaalde duur
Rechtspersonenregister	0860.409.202 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen)
Rechtsvorm	Naamloze vennootschap
Boekjaar	1 januari tot 31 december
Datum van gewone algemene vergadering	Derde dinsdag van de maand mei om 14.30 uur
Commissaris	Deloitte Bedrijfsrevisoren BV, met zetel te Luchthaven Brussel Nationaal 1J, 1930 Zaventem, vertegenwoordigd door Kurt Dehoorne

5.2 Voorwerp van de Doelvennootschap

In artikel 2 van haar statuten, wordt het voorwerp van de Doelvennootschap als volgt omschreven:

“De vennootschap heeft tot voorwerp alle verrichtingen in verband met het vervoer ter zee en de scheepsrederij, onder meer het in- en uitcharteren, aan- en verkopen van schepen, het inleggen en de exploitatie van scheepvaartlijnen. Zij kan havenuitrustingen, loodsen of andere installaties aanleggen die ertoe kunnen bijdragen de verwezenlijking van haar voorwerp te vergemakkelijken en uit te breiden, de lading en de lossing, het opslaan, het in- en uitklaren, het verzenden en doorzenden van goederen verzekeren, alle nodige onroerende goederen en materieel verwerven.

De vennootschap kan ook activa in zekerheid geven tot waarborg van financieringen toegekend aan vennootschappen van de groep waartoe ze behoort, voor zover deze financieringen dienstig zijn voor haar activiteit of de verwezenlijking van haar voorwerp.

Het stellen van alle andere waarborgen voor rekening van vennootschappen van de groep.

De vennootschap mag tevens een patrimonium verwerven, behouden en beheren bestaande uit roerende en onroerende goederen. Te dien einde kan de vennootschap alle goederen, zowel roerende als onroerende, kopen, verkopen, huren, verhuren, leasen, uitbaten, ruilen, zich borg stellen, verkavelen, uitrusten, inrichten en tot waarde brengen op alle mogelijke wijzen van alle onbebouwde onroerende goederen; het bouwen, verbouwen, aanpassen, herstellen van alle gebouwen en constructies bij middel van alle technieken en in alle stadia van afwerking, het in bewaring nemen van onroerende goederen, de specifieke activiteit van de onroerende promotie; dit alles voor eigen beheer en in hoedanigheid van hoofdhandelaar, dan wel als makelaar, bemiddelaar, agent of commissaris, als hoofdaannemer dan wel als onderaannemer en zowel in het binnenland als in het buitenland en binnen het kader van de wettelijke en bestuurlijke voorschriften ter zake.

Deze opsomming is niet beperkend.

Bijkomend heeft de vennootschap eveneens tot voorwerp het nemen, beheren, verkopen en overdragen van deelnemingen in alle bestaande of op te richten maatschappijen met industriële, financiële of handelsactiviteiten.

Zij mag zich associëren met alle particulieren, ondernemingen, vennootschappen of verenigingen die een gelijkaardig voorwerp hebben, met deze samensmelten en inbreng of afstand doen, ten voorlopige of definitieve titel, van het geheel of een deel van haar actief.

Zij doet alle financiële, commerciële of industriële verrichtingen die van aard zijn de verwezenlijking van haar voorwerp te begunstigen, en namelijk alle verrichtingen in verband met het vervoer, van welke aard ook, in de lucht, te water en te land.

De algemene vergadering kan het voorwerp wijzigen onder de in het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen gestelde voorwaarden.”

5.3 Activiteiten van de Doelvennootschap

Exmar is een aanbieder van drijvende oplossingen voor de exploitatie, het transport en de transformatie van gas. Exmar's activiteiten kunnen in drie segmenten worden ingedeeld: (i) shipping, (ii) infrastructuur en (iii) ondersteunende diensten.

5.3.1 Exmar Shipping

Exmar is een toonaangevende scheepseigenaar en -exploitant voor het vervoer van vloeibaar aardgas (LNG), vloeibaar petroleumgas (LPG), ammoniak (NH₃) en petrochemische gassen. Exmar's LPG vloot verzekert vrachtverplichtingen, voor zowel tonnage in eigendom als tijdbevrachting tonnage met een combinatie van spotcontracten, bevrachtingscontracten en tijdbevrachting. Het Exmar Shipping segment vertegenwoordigde 55,91% van de opbrengsten van de Exmar Groep in 2022, met een gecorrigeerde EBITDA van USD 81,6 miljoen, zoals blijkt uit het jaarverslag over boekjaar 2022 (pagina 9), dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#).

Een overzicht van Exmar's vloot per 31 december 2022 is opgenomen in het jaarverslag over boekjaar 2022 (pagina's 13 en 40), dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#). Alle schepen zijn ofwel in volle eigendom, in eigendom in joint venture of onder tijdbevrachtingscontract.

In februari 2023 heeft Exmar de midsize gas carrier Bastogne verkocht zoals verder uiteengezet in het persbericht van Exmar van 28 maart 2023, dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#). Verder heeft Exmar op 5 september 2022 aangekondigd dat ze (via Exmar LPG, de joint venture met Seapeak) twee bijkomende innovatieve midsize LPG/ammoniakschepen heeft besteld met een optie om nog twee midsize LPG/ammoniakschepen bij te kopen, waarvan de uitoefening werd bekendgemaakt op 28 maart 2023.

5.3.2 Exmar Infrastructuur

Exmar Infrastructuur richt zich op het ontwikkelen van innovatieve en snel inzetbare infrastructuuroplösungen voor de olie- en gasindustrie, zowel door gebruik te maken van haar bestaande activaportefeuille als door de ontwikkeling van nieuwe activa voor productie, verwerking, opslag of andere ondersteunende diensten op zee en aan land. Het Exmar Infrastructuur segment vertegenwoordigde 31,83% van de opbrengsten van de Exmar Groep in 2022, met een gecorrigeerde EBITDA van USD 7,4 miljoen, zoals blijkt uit het jaarverslag over

boekjaar 2022 (pagina 9), dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in Bijlage 6.

Een overzicht van Exmar's voornaamste infrastructuuractiva per 31 december 2022 is opgenomen in het jaarverslag over boekjaar 2022 op pagina 17, dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in Bijlage 6.

5.3.3 Ondersteunende diensten

Exmar heeft daarnaast zakelijke belangen in diverse ondernemingen op het gebied van scheepsbeheer, gespecialiseerde reizen en componenten voor de maritieme- en offshore-industrie. Overeenkomstig het jaarverslag over boekjaar 2022 op pagina 9, dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in Bijlage 6, vertegenwoordigde Exmar's ondersteunende diensten segment 12,26% van de opbrengsten van de Exmar Groep in 2022, met een gecorrigeerde EBITDA van USD -6,6 miljoen.

(i) Exmar Shipmanagement

Exmar Shipmanagement is een maritieme onderneming die 24/7 de exploitatie van gespecialiseerde drijvende activa garandeert. Exmar Shipmanagement levert technische diensten en crewing op maat en is voornamelijk gespecialiseerd in op expertise gebaseerde nichesegmenten zoals het beheer van drijvende opslag-, hervergassings- en liquefactie-infrastructuur op zee, very large gas carriers (VLGC's), midsize gas carriers (MGC's), gastankers onder druk en offshore accommodatieplatformen.

(ii) Exmar Yachting

Exmar Yachting is een in België gevestigde full-service specialist op het gebied van luxejachten en biedt uitgebreide diensten op het gebied van jachtbeheer, bevrachting, bemanning en makelaardij.

(iii) BEXCO

BEXCO is een toonaangevende Europese fabrikant van nauwkeurig ontworpen synthetische meer-, sleep- en hijstouwen voor offshore, hernieuwbare energie, maritieme en industriële toepassingen.

(iv) Travel PLUS

Travel PLUS is een gespecialiseerde onafhankelijke aanbieder van zaken- en vakantie-reizen.

5.4 Belangrijkste deelnemingen van de Doelvennootschap

Een overzicht van de groepsstructuur van de Exmar Groep per 31 december 2022 is opgenomen in het jaarverslag van de Doelvennootschap over boekjaar 2022, dat beschikbaar is op de website van de Doelvennootschap (www.exmar.com) en door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in Bijlage 6.

5.5 Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap

Overeenkomstig de meest recente openbaarmakingen van belangrijke deelnemingen in de Doelvennootschap in overeenstemming met de wet van 2 mei 2007, bijgewerkt aan de hand van de meldingen van effectenverrichtingen door de Doelvennootschap zoals gepubliceerd op de website van

de FSMA (<https://www.fsma.be/nl/transactions-opa>), is de aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap als volgt:

Aandehouder	Aandelen	% aandelen	Stemrechten	% stemrechten
Saverex	26.899.431	45,21%	26.899.431	46,84%
Cobas Asset Management	3.262.536	5,48%	3.262.536	5,68%
Exmar	2.066.013	3,47%	0 ⁽¹⁾	0,00%
Publiek	27.272.020	45,84%	27.272.020	47,48%
Totaal	59.500.000	100,00%	57.433.987	100,00%

(1) Aangezien de aandelen aangehouden door de Doelvennootschap eigen aandelen zijn, zijn de stemrechten van deze aandelen geschorst.

Er wordt verwezen naar deel 4.7.1 en deel 4.7.2 van het Prospectus met betrekking tot de aandelen die in Exmar worden gehouden door de Bieder en de met de Bieder in onderling overleg handelende personen. Verder wordt verwezen naar deel 5.6.4 van het Prospectus met betrekking tot de eigen aandelen die de Doelvennootschap in zichzelf aanhoudt.

5.6 Kapitaalstructuur van de Doelvennootschap

5.6.1 Kapitaal

Overeenkomstig artikel 4 van de statuten van de Doelvennootschap, bedraagt het kapitaal van de Doelvennootschap USD 88.811.667,00 en wordt dit vertegenwoordigd door 59.500.000 gewone aandelen zonder nominale waarde. Het kapitaal van Exmar is volledig volgestort.

De referentiewaarde van het kapitaal voor toepassing van de bepalingen van het WVV bedraagt EUR 72.777.924,85. Deze waarde is voor het kapitaal bij de oprichting bepaald op basis van de EUR/USD koers, zoals deze waarde blijkt uit het attest afgeleverd door Fortis Bank, welk attest gehecht is gebleven aan een proces-verbaal van statutenwijziging opgemaakt door notaris De Cleene, te Antwerpen, vervangende zijn ambtgenoot Patrick Van Ooteghem te Temse, *ratione loci* belet, op 11 mei 2004, en voor het kapitaal van de kapitaalverhoging op 10 november 2006, op basis van de EUR/USD koers, zoals deze waarde blijkt uit het attest afgeleverd door de KBC Bank, welk attest gehecht is gebleven aan een proces-verbaal van statutenwijziging opgemaakt door notaris Patrick Van Ooteghem te Temse, op 10 november 2006, en voor het kapitaal van de kapitaalverhoging op 10 december 2009, op basis van de EUR/USD koers, zoals deze waarde blijkt uit het attest afgeleverd door de BNP Paribas Fortis Bank, welk attest gehecht is gebleven aan een procesverbaal van statutenwijziging opgemaakt door notaris Patrick Van Ooteghem te Temse, op 10 december 2009.

5.6.2 Aandelen

De aandelen van de Doelvennootschap zijn op naam of gedematerialiseerd en zijn genoteerd op de gereguleerde markt van Euronext Brussel. Er zijn geen verschillende soorten van aandelen. Alle aandelen zijn identiek en hebben dezelfde rechten.

5.6.3 Toegestaan kapitaal

In overeenstemming met een beslissing van de buitengewone algemene vergadering van 11 september 2020 en zoals uiteengezet in artikel 5 van de statuten van de Doelvennootschap,

is de raad van bestuur bevoegd om het kapitaal in één of meerdere malen te verhogen, op een manier en onder voorwaarden die te bepalen zijn door de raad van bestuur, met een bedrag van maximaal USD 12.000.000,00. De referentiewaarde van het toegestaan kapitaal voor toepassing van de bepalingen van het WVV bedraagt EUR 10.145.846,54. Deze waarde is bepaald op basis van de EUR/USD koers, zoals deze waarde blijkt uit een attest afgeleverd door BNP Paribas Fortis op 10 september 2020, welk attest gehecht is gebleven aan een proces-verbaal van statutenwijziging opgemaakt door notaris De Cleene, te Antwerpen, vervangende zijn ambtgenoot Patrick Van Ooteghem te Temse, *ratione loci* belet, op 11 september 2020.

Deze machtiging is geldig voor een periode van vijf jaar vanaf 26 november 2020 (en is derhalve geldig tot 26 november 2025).

De raad van bestuur is bevoegd om een uitgiftepremie te vragen in het kader van een kapitaalverhoging ingevolge de uitoefening van het toegestaan kapitaal. Indien de raad van bestuur daarom vraagt, zal deze uitgiftepremie van rechtswege op een onbeschikbare rekening "uitgiftepremie" worden geboekt, die in dezelfde mate als het kapitaal tot waarborg van derden zal strekken, en die behoudens het recht van de raad van bestuur om ze te incorporeren in het kapitaal, enkel mag verminderd of afgeschaft worden bij besluit van de algemene vergadering beraadslagend met inachtneming van de voorschriften bepaald in het WVV.

Daarnaast is de raad van bestuur bevoegd om, in het kader van het toegestaan kapitaal, (i) het voorkeurrecht van de aandeelhouders te beperken of op te heffen in het belang van de vennootschap, en (ii) het voorkeurrecht van de aandeelhouders te beperken of op te heffen ten gunste van één of meerdere bepaalde personen andere dan personeelsleden van de vennootschap of van haar dochtervennootschappen. Bij opheffing van het voorkeurrecht kan de raad van bestuur voorrang verlenen aan de bestaande aandeelhouders bij de toekenning van de nieuwe aandelen.

De kapitaalverhogingen waartoe krachtens deze machtiging wordt besloten, kunnen geschieden zowel door inbreng in geld als in natura of door omzetting van reserves, met inbegrip van de beschikbare uitgiftepremies. De reserves kunnen worden omgezet met of zonder uitgifte van nieuwe aandelen.

Binnen de grenzen van het toegestaan kapitaal is de raad van bestuur eveneens bevoegd om converteerbare obligaties of warrants uit te geven.

Daarnaast heeft de raad van bestuur tevens de machtiging gekregen om het kapitaal van de Doelvennootschap te verhogen binnen de grenzen van het toegestaan kapitaal na ontvangst van een kennisgeving door de FSMA van een openbaar overnamebod op de effecten van de Doelvennootschap.

Sinds de toekenning van de machtiging door de buitengewone algemene vergadering tot de datum van dit Prospectus, heeft de raad van bestuur van de Doelvennootschap geen gebruik gemaakt van het toegestaan kapitaal.

5.6.4 Eigen aandelen

Overeenkomstig de meldingen van effectenverrichtingen door de Doelvennootschap, zoals gepubliceerd op de website van de FSMA (<https://www.fsma.be/nl/transactions-opa>), houdt de Doelvennootschap 2.066.013 (of 3,47%) eigen aandelen in de Doelvennootschap aan. De stemrechten van deze eigen aandelen zijn geschorst. De dochtervennootschappen van de Doelvennootschap houden geen aandelen in de Doelvennootschap aan.

De aandelenopties die werden uitgegeven door de Doelvennootschap geven elk recht op één aandeel in de Doelvennootschap (zie deel 5.6.6 van dit Prospectus). Bij uitoefening van aandelenopties dient de Doelvennootschap aldus een corresponderend aantal aandelen over te dragen, waardoor het totaal aantal eigen aandelen overeenkomstig vermindert.

Overeenkomstig een besluit van de algemene vergadering van 11 september 2020, is de raad van bestuur, met inachtnaam van het toepasselijk recht, bevoegd om maximaal 20% van de bestaande aandelen of winstbewijzen te verwerven gedurende een periode van vijf jaar vanaf 26 november 2020, aan een prijs per aandeel die niet hoger is dan de maximumprijs per aandeel toegestaan onder het toepasselijk recht en die niet lager mag zijn dan EUR 0,01.

Daarnaast is de raad van bestuur bevoegd om, overeenkomstig artikel 16 van de statuten van Exmar, met inachtnaam van het toepasselijk recht, ter voorkoming van een dreigend ernstig nadeel voor de vennootschap, met inbegrip van een openbaar overnamebod op de effecten van de vennootschap, de aandelen of winstbewijzen van de vennootschap te verwerven en te vervreemden gedurende een periode van drie jaar vanaf 26 november 2020.

In overeenstemming met een beslissing van de buitengewone algemene vergadering van 11 september 2020, is de raad van bestuur bevoegd om, met inachtnaam van de toepasselijke wettelijke bepalingen, de verworven eigen aandelen of winstbewijzen tevens te vervreemden door middel van een aanbod tot verkoop gericht aan één of meer bepaalde personen andere dan personeelsleden van de vennootschap of één van haar dochtervennootschappen.

5.6.5 Andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht

De Doelvennootschap heeft geen andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht (met inbegrip van converteerbare obligaties en inschrijvingsrechten) uitgegeven dan de aandelen waarnaar wordt verwezen in deel 5.6.1 en deel 5.6.2 van het Prospectus.

5.6.6 Aandelenoptieplan

Exmar heeft aandelenopties toegekend aan bepaalde leden van haar personeel en bestuurders. Op datum van dit Prospectus, staan er nog 114.000 aandelenopties uit (waarvan 60.000 opties worden gehouden door Nicolas Saverys, zoals uiteengezet in deel 4.7.2 van het Prospectus).

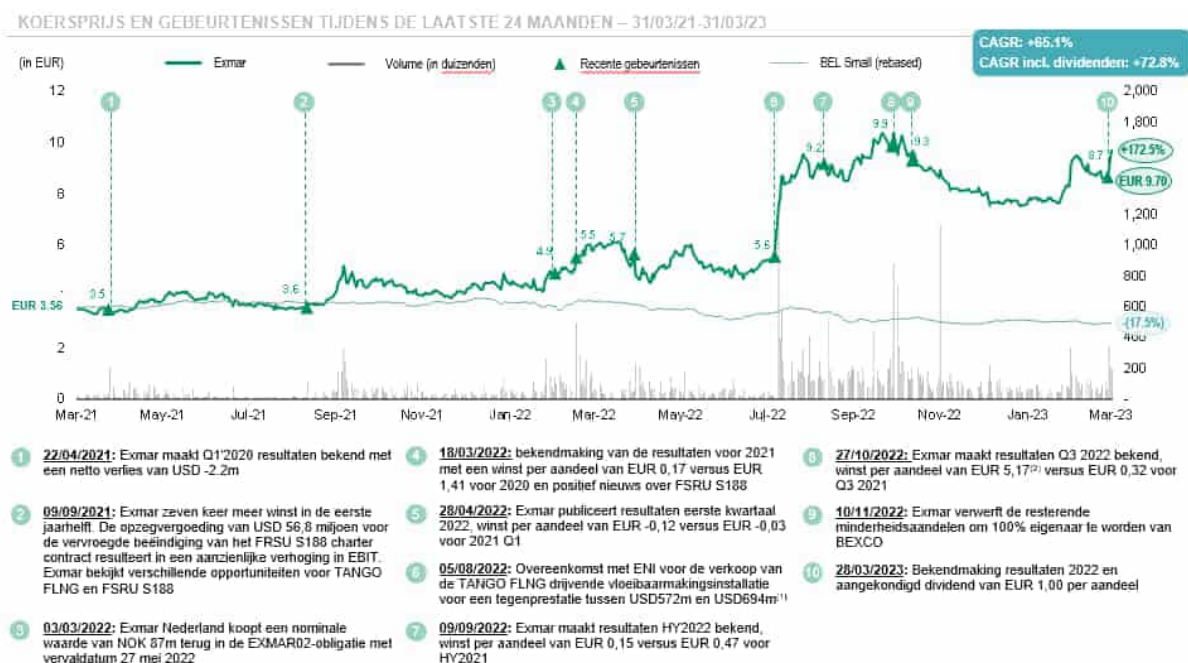
Overeenkomstig het jaarverslag van Exmar over boekjaar 2022 (pagina 165) geeft een aandelenoptie de houder ervan het recht om één Exmar aandeel te verwerven tegen een prijs van EUR 9,62. Overeenkomstig de uitgiftevoorwaarden zijn de aandelenopties niet vrij overdraagbaar (behalve in geval van overlijden van de houder) en kunnen de aandelenopties op elk moment tussen 1 januari 2019 en 16 december 2023 worden uitgeoefend, met uitzondering van de volgende sperperiodes: (i) 30 kalenderdagen voorafgaand aan de bekendmaking van de voorlopige jaarlijkse resultaten, (ii) 30 kalenderdagen voorafgaand aan de bekendmaking van de voorlopige halfjaarlijkse resultaten, (iii) een week voorafgaand aan de week van betaalbaarstelling van een dividend, en (iv) 14 kalenderdagen voorafgaand aan de bekendmaking van de kwartaalresultaten van het eerste en derde kwartaal.

De aandelenopties kunnen worden uitgeoefend (i) met eigen middelen van de houder, of (ii) zonder contant geld via een renteloze effectenlening (i.e. *cashless exercise*). In dit laatste geval worden de aandelenopties uitgeoefend door tegelijkertijd een ongelimiteerd verkooporder te geven, waardoor de houder deze lening onmiddellijk kan terugbetalen met de verkoopopbrengst van de aandelen in de Doelvennootschap die hij naar aanleiding van de uitoefening van de aandelenoptie heeft ontvangen.

5.6.7 Evolutie van de prijs van het aandeel op Euronext Brussels

De onderstaande grafiek geeft de evolutie weer van de prijs van het aandeel in de Doelvennootschap op de gereguleerde markt van Euronext Brussels gedurende de periode van 31 maart 2021 tot 31 maart 2023.

Grafiek 1: Evolutie van de koers van het aandeel over de voorbije twee jaar



(1) Afhangelijk van de prestaties van de installatie gedurende de eerste zes maanden.

(2) De evolutie in winst per aandeel is voornamelijk veroorzaakt door de verkoop van Tango FLNG aan ENI op 5 augustus 2022. Hierdoor ontving EXMAR USD 646,4m bij het afsluiten van de transactie en werden EBITDA en EBIT positief beïnvloed door een winst van USD 315,7m op de verkoop van Tango FLNG aan ENI.

Bronnen: Bedrijfsinformatie, Factset per 31 maart 2023

5.7 Bestuursstructuur van de Doelvennootschap

Exmar wordt bestuurd door een raad van bestuur in een monistisch bestuursmodel. De raad van bestuur heeft daarnaast een uitvoerend comité opgericht waaraan het dagelijks bestuur van de Doelvennootschap is gedelegeerd.

De raad van bestuur wordt verder bijgestaan door het audit- en risicocomité en het benoemings- en remuneratiecomité. Deze comités hebben slechts een adviserende rol, wat betekent dat de beslissingsbevoegdheid in beginsel bij de raad van bestuur blijft berusten. Met inachtneming van het toepasselijke recht, bepaalt de raad van bestuur het mandaat van elk comité met betrekking tot zijn samenstelling, bevoegdheden, taken en werking.

5.7.1 Raad van bestuur

De raad van bestuur is samengesteld uit minstens vijf bestuurders, al dan niet aandeelhouders. De leden van de raad van bestuur worden door de algemene vergadering benoemd voor een duur van maximum drie jaar, zijn herbenoembaar en kunnen ten allen tijde door de algemene vergadering worden ontslagen. In overeenstemming met de Belgische Corporate Governance Code 2020 (de "**Corporate Governance Code**"), bepaalt het Corporate Governance Charter van de Doelvennootschap (het "**Corporate Governance Charter**") echter dat een bestuurder maximaal 12 jaar als onafhankelijk bestuurder kan zetelen.

In overeenstemming met de statuten en het Corporate Governance Charter is de meerderheid van de leden van de raad van bestuur niet-uitvoerend en zijn ten minste drie bestuurders onafhankelijk in de zin van artikel 7:87 WVV.

Op datum van dit Prospectus bestaat de raad van bestuur van Exmar uit tien leden:

Bestuurder	Functie	Einde van termijn
Nicolas Saverys	Uitvoerend voorzitter	Jaarvergadering van 2024
Michel Delbaere	Onafhankelijk bestuurder	Jaarvergadering van 2025
Baron Philippe Vlerick	Niet-uitvoerend bestuurder	Jaarvergadering van 2026
Isabelle Vleurinck	Onafhankelijk bestuurder	Jaarvergadering van 2025
Wouter De Geest	Onafhankelijk bestuurder	Jaarvergadering van 2025
FMO BV, vast vertegenwoordigd door Francis Mottrie	Uitvoerend bestuurder	Jaarvergadering van 2025
Carl-Antoine Saverys	Uitvoerend bestuurder	Jaarvergadering van 2024
Stephanie Saverys	Niet-uitvoerend bestuurder	Jaarvergadering van 2024
ACACIA I BV, vast vertegenwoordigd door Els Verbraecken	Onafhankelijk bestuurder	Jaarvergadering van 2025
Maryam Ayati	Onafhankelijk bestuurder	Jaarvergadering van 2025

5.7.2 Audit- en risicocomité

In overeenstemming met het WVV, heeft de raad van bestuur van de Doelvennootschap in zijn midden een audit- en risicocomité opgericht. De samenstelling, de bevoegdheden en de werking van het audit- en risicocomité worden uiteengezet in het Corporate Governance Charter en in artikel 7:99 WVV.

Het audit- en risicocomité wordt voorgezeten door Baron Philippe Vlerick en is verder samengesteld uit Isabelle Vleurinck, Wouter De Geest en ACACIA I BV, vast vertegenwoordigd door Els Verbraecken, die allen niet-uitvoerende en, behalve Philippe Vlerick, onafhankelijke bestuurders zijn.

5.7.3 Benoemings- en remuneratiecomité

In overeenstemming met het WVV wordt de raad van bestuur bijgestaan door een benoemings- en remuneratiecomité. De samenstelling, de bevoegdheden en de werking van het benoemings- en remuneratiecomité worden uiteengezet in het Corporate Governance Charter en in artikel 7:100 WVV.

Het benoemings- en remuneratiecomité wordt voorgezeten door Michel Delbaere en is verder samengesteld uit Isabelle Vleurinck en ACACIA I BV, vast vertegenwoordigd door Els Verbraecken. Alle leden van het benoemings- en remuneratiecomité zijn onafhankelijke bestuurders.

5.7.4 Uitvoerend comité

De bevoegdheden van het uitvoerend comité, haar werking en de benoeming en het ontslag van haar leden zijn vastgelegd in het besluit van de raad van bestuur van 3 december 2020 en het Corporate Governance Charter.

De delegatie van uitvoerende machten door de raad van bestuur aan het uitvoerend comité heeft in elk geval geen betrekking op het algemeen beleid van de Doelvennootschap en doet geen afbreuk aan de residuele bevoegdheden van de raad van bestuur overeenkomstig het WVV (zoals de uitkering van interimdividenden, de aanwending van het toegestaan kapitaal, bijeenroeping van de algemene vergadering enz.) of op de machten die zijn gedelegeerd aan het audit- en risicocomité of het benoemings- en remuneratiecomité.

Het uitvoerend comité wordt voorgezeten door de *chief executive officer*, FMO BV, vast vertegenwoordigd door Francis Mottrie en is verder samengesteld uit Cometecco BV, vast vertegenwoordigd door Laurent Verhelst, Lisann AS, vast vertegenwoordigd door Jens Ismar en FLX Consultancy BV, vast vertegenwoordigd door Jonathan Raes.

5.7.5 Corporate Governance Charter

De raad van bestuur van Exmar heeft het Corporate Governance Charter aangenomen, dat laatst werd gewijzigd op 2 december 2021. Het Corporate Governance Charter is beschikbaar op de website van de Doelvennootschap (www.exmar.com).

Exmar heeft de Corporate Governance Code als referentiecode aangenomen en haar Corporate Governance Charter dienovereenkomstig geactualiseerd. De Corporate Governance Code is van toepassing op beursgenoteerde vennootschappen naar Belgisch recht voor boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2020. De Corporate Governance Code is gebaseerd op het “*comply or explain*” principe: Belgische beursgenoteerde ondernemingen worden geacht de Corporate Governance Code na te leven, maar kunnen van specifieke bepalingen afwijken mits zij de rechtvaardiging voor dergelijke afwijkingen bekendmaken.

Exmar wijkt af van bepalingen 7.6, 7.9 en 7.10 van de Corporate Governance Code. De afwijkingen worden beschreven en toegelicht in het remuneratieverslag zoals opgenomen in het jaarverslag van de Doelvennootschap over boekjaar 2022 (pagina 92), dat beschikbaar is op de website van de Doelvennootschap (www.exmar.com) en door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#).

5.8 Personen die in onderling overleg handelen met de Doelvennootschap

Krachtens artikel 3, §2 van de Overnamewet, handelt de Doelvennootschap in het kader van het Bod van rechtswege in onderling overleg met Nicolas Saverys en de Bieder, aangezien zij met de Doelvennootschap verbonden personen zijn in de zin van artikel 1:20 WVV.

Krachtens artikel 3, §1, 5° van de Overnamewet, handelen Ariane Saverys, Barbara Saverys, Carl-Antoine Saverys, Fatimé Hodza, Margaux Saverys, Shana Saverys en Stephanie Saverys in onderling overleg met de Doelvennootschap, aangezien zij met de Bieder samenwerken met het oog op het welslagen van het Bod.

5.9 Recente ontwikkelingen

Voor recente ontwikkelingen met betrekking tot de Doelvennootschap wordt verwezen naar onderstaande persberichten, die beschikbaar zijn op de website van de Doelvennootschap (www.exmar.com) en die door middel van verwijzing zijn opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#).

Datum	Persbericht
16 mei 2023	Exmar – goedkeuring dividend

12 mei 2023	Exmar rapporteert over de resultaten van eerste kwartaal 2023
6 april 2023	Exmar – transparantiekennisgeving Saverex NV
3 april 2023	Saverex NV heeft de intentie om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod uit te brengen op Exmar NV
28 maart 2023	Exmar rapporteert over de resultaten van 2022
8 november 2022	Exmar – transparantiekennisgeving Saverex NV
2 november 2022	Exmar – goedkeuring tussentijds dividend
27 oktober 2022	Exmar rapporteert over de resultaten van derde kwartaal 2022
9 september 2022	Exmar rapporteert over de halfjaarlijkse resultaten van 2022
5 augustus 2022	Exmar verkoopt drijvende liquefactie-eenheid (TANGO FLNG) aan Eni
17 mei 2022	Exmar – goedkeuring jaarrekening 2021 en goedkeuring dividend
28 april 2022	Exmar rapporteert over de resultaten van eerste kwartaal 2022
18 maart 2022	Exmar rapporteert over de resultaten van 2021
18 maart 2022	Exmar en Gasunie bundelen krachten om energiebevoorrading veilig te stellen
3 maart 2022	Exmar Netherlands BV – terugkoop van obligaties

5.10 Financiële informatie

De statutaire jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap over boekjaar 2022 zijn door middel van verwijzing opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#).

De statutaire jaarrekening werd opgesteld overeenkomstig de Belgische algemeen aanvaarde boekhoudkundige principes (*Belgian GAAP*). De geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld overeenkomstig de IFRS normen.

De statutaire jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening werden gecontroleerd door de commissaris, Deloitte Bedrijfsrevisoren BV, met zetel te Luchthaven Brussel Nationaal 1J, 1930 Zaventem, vast vertegenwoordigd door Rik Neckebroeck en Ben Vandeweyer, die hierbij geen voorbehoud hebben geformuleerd.

6 Doelstellingen en voornemens van de Bieder

6.1 Achtergrond van het Bod

Op 3 april 2023 kondigde Saverex haar voornemen aan om het Bod uit te brengen overeenkomstig artikel 8 van het Overnamebesluit. Op 17 april 2023 heeft Saverex de FSMA formeel in kennis gesteld van haar voornemen om het Bod uit te brengen overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit. Deze kennisgeving werd door de FSMA gepubliceerd op 18 april 2023.

6.2 Doelstellingen van de Bieder

Het onmiddellijke doel van het Bod is de verwerving van alle aandelen in Exmar door de Bieder en de daaropvolgende schrapping van de notering van het Exmar aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel.

De voornaamste redenen voor deze doelstelling zijn de volgende:

6.2.1 Investeringsstrategie op lange termijn en verhoogd risicoprofiel

De energietransitie zorgt voor onzekerheden in bestaande energiesystemen en toekomstige duurzame energietoepassingen, wat de vraag naar koolstofarmere brandstoffen doet toenemen. Deze energietransitie en de toegenomen druk als gevolg van nieuwe milieuregelgeving zullen Exmar ertoe dwingen haar vloot in de nabije toekomst te verjongen, met een geleidelijke overgang naar koolstofarmere brandstoffen en een focus op de ontwikkeling van infrastructuurprojecten op lange termijn in logistieke oplossingen voor de in- en uitvoer van gas, met inbegrip van technologieën voor liquefactie en hervergassing. Exmar zal een investeringsstrategie op lange termijn moeten aannemen om haar bedrijfsmodel aan de nieuwe marktomstandigheden aan te passen, met inbegrip van aanzienlijke investeringen in lange termijn capex-projecten met een hoge financieringsgraad.

De timing van zowel de definitieve investeringsbeslissing van een potentiële klant voor grote en kapitaalintensieve infrastructuurprojecten als van de oplevering van deze investeringen is onzeker. Deze investeringen genereren doorgaans pas rendement op lange termijn en zullen waarschijnlijk op korte termijn de resultaten en de cashflow negatief beïnvloeden. Bovendien vereist een dergelijke lange termijn investeringsstrategie een verhoogd risicoprofiel voor Exmar, zoals in het verleden is gebleken.

Deze investeringsstrategie op lange termijn en dit risicoprofiel conflicteren met de groeiverwachtingen op korte termijn van de beleggers op de financiële markten. De tegenstrijdige verwachtingen maken het voor Exmar moeilijk om deze strategie als genoteerde vennootschap uit te voeren.

6.2.2 Beperkte aantrekkingskracht van het aandeel

De aantrekkingskracht van het Exmar aandeel is beperkt: (i) de marktkapitalisatie van Exmar is relatief klein: EUR 577.150.000 per 31 maart 2023, (ii) de free float is beperkt tot 45,27% per 31 maart 2023, waarbij bijna de helft van de aandelen wordt gehouden door de Bieder of met de Bieder verbonden personen, en (iii) de liquiditeit van het aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel is laag: gedurende de laatste twaalf maanden tot en met 31 maart 2023 werden per dag gemiddeld slechts 118.300 aandelen verhandeld.

Exmar wordt beschouwd als een conglomeraat, met haar twee hoofdafdelingen, Shipping en Infrastructure, die elk een verschillend risicoprofiel, een verschillende strategie en verschillende

rendementsverwachtingen en -horizon hebben. In het algemeen worden conglomeraten op de beurzen niet goed gewaardeerd.

Gelet op de afwezigheid van vergelijkbare ondernemingen actief in scheepvaart en infrastructuur op Euronext Brussel, is het moeilijk om het aandeel door veel analisten te laten opvolgen en belangstelling bij institutionele beleggers te wekken.

Door deze factoren zijn internationale gespecialiseerde beleggers en institutionele beleggers niet of niet gemakkelijk bereid om in Exmar te investeren.

6.2.3 De beursnotering is niet langer opportuun

Hoewel de notering van het Exmar aandeel op Euronext Brussel in het verleden heeft bijgedragen tot de ondersteuning van haar groei (in het bijzonder in de eerste jaren na de afsplitsing van CMB in 2003), heeft de beperkte tractie bij institutionele beleggers het in de afgelopen jaren bijna onmogelijk gemaakt om via de kapitaalmarkten fondsen op te halen (in het bijzonder via aandelenuitgiftes). Dit blijkt uit het feit dat Exmar sinds haar kapitaalverhoging in 2009 geen fondsen meer heeft opgehaald bij het publiek, met uitzondering van een obligatie zonder zekerheidsstelling op de beurs van Oslo (die inmiddels werd terugbetaald). In het licht daarvan, is de Bieder van mening dat alternatieve financieringsbronnen beschikbaar zijn die voor Exmar wellicht opportuun zijn (zoals gespecialiseerde infrastructuurfondsen en private equity investeerders).

Genoteerde vennootschappen zijn onderworpen aan een steeds complexer regelgevend kader (waaronder in het bijzonder de toenemende nadruk op ESG-verslaggeving). Dit vereist voortdurende monitoring door een gespecialiseerd team en de betrokkenheid van externe deskundigen, hetgeen aanzienlijke kosten met zich meebrengt. Bovendien brengt de status van genoteerde vennootschap verregaande informatieverplichtingen en transparantie-vereisten met zich mee. Gelet op de behoefte aan innovatie in de markt waarin Exmar actief is, is de Bieder van mening dat deze verregaande transparantie een concurrentieel nadeel voor Exmar inhoudt ten aanzien van concurrenten die niet aan deze verplichtingen hoeven te voldoen.

Om alle hierboven uiteengezette redenen is de Bieder van mening dat deze kosten niet langer opwegen tegen de voordelen van de notering van het Exmar aandeel op Euronext Brussel.

6.3 Voornemens van de Bieder

6.3.1 Strategische plannen

Zoals aangegeven in deel 6.2.1 van het Prospectus, is de Bieder voornemens om een uitgebreide investeringsstrategie op lange termijn uit te rollen die gericht is op de verjonging van de scheepsvloot met een geleidelijke overgang naar koolstofarmere brandstoffen en een focus op de ontwikkeling van infrastructuurprojecten op lange termijn in logistieke oplossingen voor de in- en uitvoer van gas, met inbegrip van technologieën voor liquefactie en hervergassing.

Voor het overige heeft de Bieder geen plannen om de activiteiten van de Doelvennootschap te wijzigen of te herstructureren.

De participatie in de Doelvennootschap zal het voornaamste actief blijven van de Bieder.

6.3.2 Schrapping van de notering

Het is de intentie van de Bieder om de notering van het Exmar aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel te schrappen.

De notering zal automatisch geschrapt worden indien de Bieder alle Aandelen verwerft ingevolge een uitkoopbod. Zelfs indien de voorwaarden voor een vereenvoudigd uitkoopbod niet vervuld zouden zijn, behoudt de Bieder zich het recht voor een aanvraag te doen tot schrapping van de notering. De FSMA kan zich, in overleg met Euronext Brussel, verzetten tegen dergelijke schrapping in het belang van de bescherming van de beleggers. De FSMA heeft in het verleden aangegeven dat ze zich niet zal verzetten tegen de schrapping indien deze wordt voorafgegaan door succesvolle begeleidende maatregelen ten voordele van de minderheidsaandeelhouders. Daarentegen zal de FSMA zich wel verzetten tegen de schrapping indien er geen succesvolle begeleidende maatregelen ten voordele van de minderheidsaandeelhouders werden getroffen.

In het geval van een schrapping is de Bieder voornemens de statuten aan te passen (vb. in die zin dat alle aandelen van Exmar aandelen op naam zullen moeten zijn) en de samenstelling van de raad van bestuur te wijzigen om deze in overeenstemming te brengen met wat gebruikelijk is in niet-genoteerde vennootschappen. Verder is de Bieder voornemens om uiteindelijk een eenvoudigere en lichtere bestuurs- en managementstructuur te implementeren.

6.3.3 Werkgelegenheid

De Bieder verwacht dat het Bod geen substantiële impact zal hebben op de belangen van de werknemers, hun arbeidsvoorwaarden of op de werkgelegenheid.

6.3.4 Dividendbeleid

Exmar heeft over de afgelopen tien jaar de volgende (bruto) dividenden uitgekeerd aan haar aandeelhouders (in EUR per aandeel):

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1,00 ⁽¹⁾	0,50 ⁽²⁾	0,40 ⁽³⁾	0,30 ⁽⁴⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30	1,03 ⁽⁵⁾	1,00

(1) Som van het gewone dividend goedgekeurd door de jaarvergadering van 21 mei 2013 van EUR 0,40 per aandeel en het interimdividend goedgekeurd door de raad van bestuur van 29 augustus 2013 van EUR 0,60 per aandeel.

(2) Som van het gewone dividend goedgekeurd door de jaarvergadering van 20 mei 2014 van EUR 0,30 per aandeel en het interimdividend goedgekeurd door de raad van bestuur van 28 augustus 2014 van EUR 0,20 per aandeel.

(3) Som van het gewone dividend goedgekeurd door de jaarvergadering van 19 mei 2015 van EUR 0,30 per aandeel en het interimdividend goedgekeurd door de raad van bestuur van 4 september 2015 van EUR 0,10 per aandeel.

(4) Som van het gewone dividend goedgekeurd door de jaarvergadering van 17 mei 2016 van EUR 0,20 per aandeel en het interimdividend goedgekeurd door de raad van bestuur van 2 september 2016 van EUR 0,10 per aandeel.

(5) Som van het gewone dividend goedgekeurd door de jaarvergadering van 17 mei 2022 van EUR 0,08 per aandeel en het tussentijds dividend goedgekeurd door de bijzondere algemene vergadering van 2 november 2022 van EUR 0,95 per aandeel.

Als strategische investeerder op lange termijn wordt de investering van de bieder in de Doelvennootschap niet gedreven door bepaalde verwachtingen inzake een jaarlijks dividend of een andere vorm van uitkering aan de aandeelhouders (anders dan met het oog op de herfinanciering van het Bod zoals beschreven in deel 6.3.5 van dit Prospectus). De Bieder zal het toekomstige dividendbeleid van Exmar op een ad hoc basis beoordelen, in het licht van toekomstige investeringen zoals beschreven in deel 6.2.1 en 6.3.1 van dit Prospectus, de financieringsgraad van Exmar, de schrapping van de notering van het Exmar aandeel en de herfinanciering van de Bieder zoals beschreven in deel 6.3.5 van dit Prospectus. In geval van een succesvol Bod zal het toekomstige dividendbeleid van Exmar bijgevolg zeer onregelmatig zijn.

6.3.5 Herfinanciering

Indien het Bod succesvol is, heeft de Bieder de intentie om de financiering van het Bod zoals bedoeld in deel 7.14.2 van dit Prospectus terug te betalen door middel van uitkeringen door de Doelvennootschap.

6.4 Voordelen voor de Doelvennootschap en haar aandeelhouders

Aangezien het Bod is gestructureerd als een bod in contanten, is het belangrijkste en onmiddellijke voordeel van het Bod voor de Aandeelhouders de Biedprijs (zie ook deel 7.2 van het Prospectus). De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 24,7% ten opzichte van de slotkoers van Exmar op 31 maart 2023, of een premie van 31,1% tegenover de koers exclusief de netto kaspositie op 31 maart 2023 in de veronderstelling dat de Bieder geen premie betaalt op de netto kaspositie per 31 december 2022³.

Bovendien vertegenwoordigt de Biedprijs een kans voor de Aandeelhouders om onmiddellijke en zekere liquiditeit te verkrijgen, terwijl de liquiditeit van het Exmar aandeel op Euronext Brussel beperkt is (zie ook deel 6.2.2 van het Prospectus). Het Bod biedt Aandeelhouders bijgevolg de mogelijkheid om hun Aandelen te verkopen tegen een vaste prijs zonder enige beperking voor wat betreft de liquiditeit van hun Aandelen.

De Bieder is van mening dat de schrapping van de notering van het Exmar aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel, wat het onmiddellijke doel van het Bod is, in het belang is van Exmar (zie ook deel 6.2.3 van dit Prospectus). Bovendien is een familiale holding zoals Saverex een stabiele aandeelhouder die Exmar zal toelaten haar activiteiten verder te ontwikkelen en een toekomstbestendige strategie te volgen zoals beschreven in deel 6.2 van dit Prospectus, wat naar mening van de Bieder in het belang van Exmar is.

6.5 Voordelen voor de Bieder en zijn aandeelhouders

De onmiddellijke doelstelling van de Bieder is de verwerving van alle aandelen in Exmar door de Bieder en de daaropvolgende schrapping van de notering van het Exmar aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel. De voornaamste redenen voor deze doelstelling worden uiteengezet in deel 6.2 van dit Prospectus. Bovendien laat het Bod de Bieder toe om de familiale controle over Exmar te versterken en een investeringsstrategie op lange termijn te volgen om haar activiteiten aan de nieuwe marktomstandigheden aan te passen, met inbegrip van aanzienlijke investeringen in lange termijn capex-projecten met een hoog hefboomeffect. De Bieder verwacht geen synergiën met de Doelvennootschap te realiseren aangezien hij niet van plan is de activiteiten en/of activa van de Doelvennootschap samen te voegen met die van de Bieder gelet op de afwezigheid van andere materiële activiteiten binnen de Bieder.

³ Netto kaspositie van USD 125,9m, omgerekend in EUR tegen de wisselkoers van 31 december 2022.

7 Het Bod

7.1 Kenmerken van het Bod

7.1.1 Aard van het Bod

Het Bod is een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod, uitgebracht overeenkomstig de Overnamewet en hoofdstuk II van het Overnamebesluit. Het Bod is een bod in contanten.

7.1.2 Voorwerp van het Bod

Het Bod heeft betrekking op alle Aandelen en alle Opties uitgegeven door de Doelvennootschap die niet reeds in het bezit zijn van de Bieder of met de Bieder verbonden personen.

De aandelen van Exmar zijn genoteerd op de gereguleerde markt van Euronext Brussel onder de ISIN-code BE0003808251.

Exmar heeft geen effecten uitgegeven met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht, andere dan aandelen. Exmar heeft geen rechten uitgegeven die de houder ervan de mogelijkheid bieden aandelen te verwerven, andere dan de aandelenopties.

De aanvaardingsprocedure wordt beschreven in deel 7.10.1 van dit Prospectus.

(i) Aandelen

Het Bod heeft betrekking op alle Aandelen die niet reeds in het bezit zijn van de Bieder of met de Bieder verbonden personen.

Op datum van dit Prospectus bedraagt het aantal Aandelen waarop het Bod betrekking heeft 30.526.632. Het Bod heeft geen betrekking op de 26.899.431 aandelen in bezit van de Bieder, de 7.924 aandelen in bezit van Nicolas Saverys en de 2.066.013 eigen aandelen in bezit van de Doelvennootschap. Het Bod heeft tevens betrekking op eigen aandelen die, krachtens de uitoefening van één of meer Opties, door de Doelvennootschap zouden worden overgedragen aan een persoon andere dan de Bieder of een met de Bieder verbonden persoon voorafgaand aan de afsluiting van de laatste Aanvaardingsperiode.

De Aandelen zijn vrij overdraagbaar.

(ii) Opties

Het Bod heeft betrekking op alle Opties die niet reeds in het bezit zijn van de Bieder of van met de Bieder verbonden personen.

Op datum van dit Prospectus bedraagt het aantal Opties waarop het Bod betrekking heeft 54.000. Het Bod heeft geen betrekking op de 60.000 aandelenopties gehouden door Nicolas Saverys.

Overeenkomstig de uitgiftevoorwaarden zijn de Opties niet vrij overdraagbaar, behalve in geval van overlijden van de Optiehouder. Hoewel de Opties binnen het toepassingsgebied van het Bod vallen, blijven de bepalingen inzake niet-overdraagbaarheid vervat in de uitgiftevoorwaarden van de Opties van kracht. Bijgevolg kunnen deze Opties niet worden ingebracht in het Bod.

Optiehouders die het Bod wensen te aanvaarden, kunnen hun Opties echter uitoefenen en vervolgens de Aandelen die zij ten gevolge van die uitoefening hebben verworven,

inbrengen in het Bod. De Optiehouders zullen elk persoonlijk door of namens Exmar op de hoogte worden gebracht van de formaliteiten die vervuld moeten worden om hun Opties uit te oefenen. Optiehouders die ervoor kiezen hun Opties uit te oefenen (anders dan via *cashless exercise*, zoals beschreven in deel 5.6.6 van dit Prospectus) kunnen vervolgens de onderliggende Aandelen inbrengen in het Bod tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode of tijdens elke daaropvolgende heropening van de Aanvaardingsperiode, al naargelang het geval, door het Aanvaardingsformulier in te dienen, overeenkomstig de procedure uiteengezet in deel 7.10 van dit Prospectus. Na de uitoefening van hun Opties zullen de Optiehouders recht hebben op de Biedprijs per Aandeel wanneer zij de Aandelen die zij als gevolg van deze uitoefening hebben verworven, inbrengen in het Bod.

Indien de Bieder ten slotte een uitkoopbod uitbrengt, zijn de op de Opties toepasselijke bepalingen inzake niet-overdraagbaarheid niet van toepassing: alle Opties die niet werden uitgeoefend, worden geacht van rechtswege aan de Bieder te zijn overgedragen met consignatie van de fondsen nodig voor de betaling van de Biedprijs per Optie (waarop de Optiehouders recht hebben) bij de Deposito- en Consignatiekas.

7.1.3 Biedprijs

De Biedprijs per Aandeel bedraagt EUR 12,10 per Aandeel.

De Biedprijs per Optie bedraagt EUR 2,48 per Optie.

Ingevolge de beslissing van de gewone algemene vergadering van Exmar van 16 mei 2023 tot uitkering van een bruto dividend van EUR 1,00 per aandeel met ex-dividenddatum op 22 mei 2023, wordt de Biedprijs per Aandeel en de Biedprijs per Optie overeenkomstig verminderd met een bedrag van EUR 1,00 en bedraagt de Biedprijs ex-dividend bijgevolg EUR 11,10 per Aandeel en EUR 1,48 per Optie.

Een verantwoording van de Biedprijs is opgenomen in deel 7.2 van dit Prospectus.

7.1.4 Voorwaarden

Het Bod is onderworpen aan de volgende opschortende voorwaarden:

- (i) ten gevolge van het Bod houdt de Bieder (samen met de met hem verbonden personen) ten minste 95% van alle aandelen in Exmar aan;
- (ii) vanaf de datum van neerlegging van het Bod door de Bieder bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit en gedurende de periode voorafgaand aan de datum van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode, doet zich geen feit, gebeurtenis, omstandigheid of nalatigheid voor, die, afzonderlijk of tezamen met enig ander feit, enige gebeurtenis, enige omstandigheid of nalatigheid, een ongunstige invloed heeft of waarvan redelijkerwijze kan worden verwacht dat zij een ongunstige invloed heeft (waarbij die waarschijnlijkheid moet worden bevestigd door een onafhankelijke deskundige), op de geconsolideerde gecorrigeerde EBITDA van Exmar over boekjaar 2023 volgens de management rapportering gebaseerd op de proportionele consolidatiemethode, berekend volgens de methode toegepast in de laatste geconsolideerde jaarrekening van Exmar, van meer dan EUR 10.000.000,00;

- (iii) op geen enkel ogenblik voorafgaand aan de datum van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode, vindt er een daling plaats van de slotkoers van de BEL-20 index met meer dan 15% ten opzichte van de slotkoers van de BEL-20 index op de handelsdag voorafgaand aan de datum van neerlegging van het Bod door de Bieder bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit (i.e. BEL-20 index is niet lager dan 3.262,40 punten). Indien de Bieder niet beslist om het Bod in te trekken op een moment dat de slotkoers van de BEL-20 index lager is dan 3.262,40 punten en de slotkoers vervolgens opnieuw boven dit niveau stijgt, zal de Bieder zich later niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de BEL-20 index. Elke beslissing van de Bieder om het Bod te handhaven tijdens een periode waarin de slotkoers van de BEL-20 index tijdelijk onder de 3.262,40 punten is gezakt, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om zich op deze voorwaarde te beroepen en het Bod in te trekken, indien de slotkoers van de BEL-20 index, na een heropleving, opnieuw onder de 3.262,40 punten zou zakken.

Deze opschortende voorwaarden zijn bepaald in het uitsluitend voordeel van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt om daarvan, geheel of gedeeltelijk, afstand te doen. Indien niet voldaan is aan enige van de hierboven vermelde voorwaarden, zal de Bieder zijn beslissing om al dan niet afstand te doen van die voorwaarde(n) ten laatste bekendmaken op het ogenblik dat de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden bekendgemaakt.

7.1.5 Initiële Aanvaardingsperiode; mogelijke heropening; indicatief tijdschema

Initiële Aanvaardingsperiode

De Initiële Aanvaardingsperiode van het Bod loopt van 8 juni 2023 tot en met 6 juli 2023 om 16:00 uur (Belgische tijd).

Aanvaardingsperiode bij een mogelijke heropening

De Bieder wenst te vermijden dat de Aanvaardingsperiode van een mogelijke vrijwillige of verplichte heropening van het Bod zou plaatsvinden in de maanden juli of augustus, i.e. de zomervakantie waarin (in het bijzonder *retail*) aandeelhouders doorgaans moeilijker beschikbaar zijn om een voldoende geïnformeerde beslissing te nemen over het al dan niet aanvaarden van het Bod in het kader van een mogelijke heropening.

In dat kader en op verzoek van de Bieder heeft de FSMA, overeenkomstig artikel 35, §1 van de Overnamewet, bepaalde afwijkingen toegestaan aan de termijnen die zijn vastgesteld in het Overnamebesluit en meer bepaald in de artikelen 30 en 36, eerste lid van het Overnamebesluit.

In het bijzonder heeft de FSMA de volgende afwijkingen toegestaan:

- (i) een afwijking op de maximale aanvaardingsperiode van 10 weken vanaf de opening van de Initiële Aanvaardingsperiode overeenkomstig artikel 30 van het Overnamebesluit, die van toepassing is op een eventuele vrijwillige heropening van de Initiële Aanvaardingsperiode, waarbij de Bieder het Bod desgevallend vrijwillig mag heropenen op 28 augustus 2023 voor een periode van vijftien (15) Werkdagen om te eindigen op 15 september 2023; en
- (ii) een afwijking op de verplichte heropening van het bod binnen 10 Werkdagen volgend op de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode overeenkomstig artikel 36, eerste lid van het Overnamebesluit, waarbij de Bieder het

Bod desgevallend verplicht mag heropenen op 28 augustus 2023 voor een periode van vijftien (15) Werkdagen om te eindigen op 15 september 2023.

Indicatief tijdschema

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Aankondigingsdatum	3 april 2023
Formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA	17 april 2023
Openbaarmaking van het Bod door de FSMA	18 april 2023
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	6 juni 2023
Goedkeuring van het memorie van antwoord door de FSMA	6 juni 2023
Publicatie van het Prospectus	7 juni 2023
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	8 juni 2023
Sluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	6 juli 2023
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode	13 juli 2023
Initiële Betaaldatum	27 juli 2023
Heropening van het Bod, hetzij (i) verplicht, (ii) vrijwillig, of (iii) als vereenvoudigd uitkoopbod	28 augustus 2023
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van de heropening	15 september 2023
Eerst mogelijke datum van schrapping van de notering (indien de heropening de vorm aanneemt van een vereenvoudigd uitkoopbod)	15 september 2023
Bekendmaking van de resultaten van de heropening	22 september 2023
Betaaldatum van de heropening	2 oktober 2023
Heropening van het Bod (indien de vorige heropening niet reeds de vorm aanneemt van een vereenvoudigd uitkoopbod), hetzij (i) verplicht of (ii) als vereenvoudigd uitkoopbod	2 oktober 2023
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van de heropening	20 oktober 2023
Bekendmaking van de resultaten van de heropening	27 oktober 2023
Betaaldatum van de heropening	6 november 2023
Opening van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod (indien een vorige heropening niet reeds de vorm aanneemt van een vereenvoudigd uitkoopbod)	6 november 2023
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod	24 november 2023

Bekendmaking van de resultaten van het vereenvoudigd uitkoopbod	29 november 2023
Betaaldatum van het vereenvoudigd uitkoopbod	4 december 2023

Indien één van de data zoals opgenomen in het tijdschema zou worden gewijzigd, dan zullen de Effectenhouders van deze wijziging(en) op de hoogte worden gebracht via een persbericht dat tevens ter beschikking zal worden gesteld op de volgende websites: www.saverextakeoverbid.com, www.belfius.be/exmar2023, www.kbc.be/exmar en www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen.

7.1.6 Verwerving van Aandelen buiten het kader van het Bod

De Bieder behoudt zich het recht voor om te allen tijde Aandelen te verwerven buiten het kader van het Bod. Aankopen van Aandelen door de Bieder tijdens de biedperiode (met inbegrip van aankopen van Aandelen buiten het kader van het Bod) worden dagelijks gepubliceerd op de website van de FSMA: <https://www.fsma.be/nl/transactions-opa>.

7.2 Verantwoording van de Biedprijs

7.2.1 Verantwoording van de Biedprijs per Aandeel

De Bieder heeft de volgende waarderingsmethoden en referentiepunten in overweging genomen om de Biedprijs per Aandeel te bepalen:

- Waarderingsmethoden:
 - analyse van de som van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen van de verschillende onderdelen ("**SOTP DCF**"); en
 - trading multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.

Zowel de reden waarom deze methoden als geschikte zelfstandige waarderingsmethoden worden beschouwd, als de beperkingen van deze methoden worden toegelicht in het deel dat betrekking heeft op de desbetreffende methode.

- Referentiepunten om context te geven aan de Biedprijs per Aandeel:
 - netto realiseerbare waarde ("**NRW**");
 - de historische evolutie van de koers van het Exmar aandeel en biedpremie ten opzichte van de aandelenprijs;
 - koersdoelen van aandelenanalisten; en
 - biedpremies geobserveerd bij recente openbare overnamebiedingen in de scheepvaartsector.

De reden waarom deze methoden niet als zelfstandige waarderingsmethoden kunnen worden beschouwd, maar veeleer als nuttige benchmarks, wordt toegelicht in het deel dat betrekking heeft op de desbetreffende methode.

- Niet-weerhouden methoden:
 - vergelijkbare transacties; en

- boekwaarde van het eigen vermogen.

Waarderingsmethoden

- (i) Analyse van de som van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen van de verschillende onderdelen op basis van het Management BP van de Doelvennootschap

De Bieder selecteerde de SOTP DCF als de leidende waarderingsmethode voor Exmar gezien de vooruitzichten van de Doelvennootschap en haar vermogen om toekomstige kasstromen te genereren. Deze methode bestaat erin de waarde van de activiteiten van Exmar (intrinsieke waarde) te berekenen door de geschatte schuldenvrije vrije kasstromen ("**UFCF**") te actualiseren die door deze activa zullen worden gegenereerd op basis van het Management BP. De analyse van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen werd berekend op 31 maart 2023. De waarderingsperiode omvat de boekjaren 2023 tot en met 2026 en de respectievelijke extrapolatieperiodes voor elke bedrijfstak. De schuldenvrije kasstromen werden geactualiseerd met behulp van een kasstroomontvangst aan het einde van het jaar. De aandeelhouderswaarde die aan de aandeelhouders van Exmar kan worden toegerekend, wordt verkregen door de laatste gerapporteerde aangepaste netto kaspositie per 31 december 2022 op te tellen bij de impliciete ondernemingswaarde die voor Exmar wordt verkregen.

De SOTP DCF houdt rekening met verschillende benaderingen voor de terminale waarde voor de waardering van de drie bedrijfstakken van Exmar: (i) Shipping; (ii) Infrastructure; en; (iii) Ondersteunende diensten. Aangezien de activiteiten Shipping en Ondersteunende diensten going concern activiteiten van Exmar zijn, met talrijke veelzijdige activa die voortdurend worden vernieuwd, worden zij na het jaar 2029 gewaardeerd aan de hand van de Gordon Growth-formule. Het Management BP loopt tot 2026 waarna drie bijkomende jaren worden geëxtrapoleerd op basis van een bottom-up benadering zoals beschreven in het volgende deel. De bedrijfstak Infrastructure bevat echter slechts vier zeer gespecialiseerde activa (Excalibur, Eemshaven LNG, Nunce en Wariboko) met (veronderstelde) toekomstige contracten. Bovendien bevindt de Doelvennootschap zich in de beginfase van de mogelijke verwerving van een nieuw infrastructuurproject in Latijns-Amerika ("**FSRU LatAm**"), dat niet werd opgenomen in het Management BP, maar in de actualisering van de vrije kasstroomanalyse werd opgenomen met een veronderstelde waarschijnlijkheid van 50% aangezien de onderhandelingen nog aan de gang zijn, het project nog niet binnengehaald is en nog onderworpen is aan verschillende voorwaarden (met inbegrip van het verkrijgen van de noodzakelijke goedkeuringen). Wegens de aard van deze activa wordt aangenomen dat zij kasstromen genereren via de verlengingen van hun lopende contracten totdat zij het einde van hun verwachte levensduur bereiken, waarna zij niet worden vervangen en een restwaarde wordt toegekend.

De restwaarde komt overeen met de geraamde schrootwaarde per actief, die wordt berekend door het *lightweight* van de activa te vermenigvuldigen met 555⁴ USD (jaarlijks geïndexeerd met 2,0% tot op het moment van buitengebruikstelling) per ton staal. Tenslotte gaat de Bieder er van uit voor de extrapolatieperiode van de Infrastructure bedrijfstak dat de overheadkosten (die tevens geïndexeerd worden met

⁴ Bron: Clarkson Research Services, een gerenommeerd onderzoeksbureau dat zich voornamelijk richt op het verzamelen, valideren, analyseren en beheren van gegevens over de scheepvaart- en offshoremarkt. Gegevens zoals o.a. de historische evolutie van timechartertarieven, scheepsprizen en schrootwaarden worden in deze rapporten opgenomen.

2,0% per jaar) proportioneel afnemen op basis van de inkomstenbijdragen van de respectievelijke Infrastructure activa die de verwachte gebruiksduur hebben bereikt.

De Bieder bevestigt dat hij niet op de hoogte is van enige gebeurtenissen die een materiële impact zouden hebben op de waardering tussen de Referentiedatum, zijnde de datum van de waardering op basis van de analyse van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen, en de datum van dit Prospectus. Voorts liggen de resultaten van het eerste kwartaal in 2023, zoals bekendgemaakt door middel van een persbericht van de Doelvennootschap op 12 mei 2023, in lijn met het Management BP.

(a) Veronderstellingen van het Management BP en de extrapolatieperiode

Het Management BP is op 24 maart 2023 ontvangen en dient als basis voor de SOTP DCF-methode. Het Management BP is opgebouwd op basis van proportionele consolidatie⁵ (d.w.z. dat de cijfers de geassocieerde ondernemingen en joint ventures omvatten op basis van de proportionele consolidatiemethode in plaats van de vermogensmutatiemethode die in de IFRS-benadering wordt gebruikt). Om een coherente waardering te garanderen, wordt de proportionele consolidatiemethode gebruikt voor zowel het Management BP als de netto kaspositie die gebruikt wordt om de aandeelhouderswaarde te berekenen.

Bovendien is het Management BP van de Doelvennootschap uitgedrukt in USD en omvat het de respectievelijke veronderstelde wisselkoers per jaar (gaande van USD/EUR 1,05 in 2023 tot 1,12 in 2026). Voor alle jaren na 2026 wordt een constante wisselkoers van 1,12 verondersteld (dezelfde als in 2026). Aangezien de aandelenkoers van de Doelvennootschap is uitgedrukt in EUR, zijn alle kasstromen in de SOTP DCF omgezet naar EUR op jaarbasis, terwijl de laatst gerapporteerde netto kaspositie is omgezet aan de hand van de USD/EUR wisselkoers per 31 december 2022 (nl. 1,07).

Het Management BP loopt tot 2026 en geeft inzicht in diverse veronderstellingen zoals de opbrengsten, kosten en looptijd van contracten, timing en waarden van desinvesteringen van activa en investeringen, alsmede een winst- en verliesrekening, balans en kasstroomoverzicht. Bijgevolg kan het Management BP worden benaderd via een bottom-up methode waarbij de kasstromen per actief/contract worden berekend. Een samenvatting van de belangrijkste hypothesen staat hieronder. Alle hieronder vermelde waardes zijn voor 100% eigendom en de werkelijke cijfers die in aanmerking werden genomen, houden rekening met de eigendomspercentages die voor elk actief worden vermeld.

Daarnaast gaat de SOTP DCF ook uit van een extrapolatieperiode opgesteld door de Bieder van drie jaar voor de bedrijfsonderdelen Shipping en Ondersteunende diensten. Voor het bedrijfsonderdeel Infrastructure wordt aangenomen dat de activa kasstromen genereren tot het einde van hun geschatte gebruiksduur, waarna zij worden gesloopt en niet vervangen.

⁵ Voor meer informatie, zie pagina's 138 tot 141 van het jaarverslag van Exmar voor het boekjaar 2022, dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus in [bijlage 6](#).

De SOTP DCF waardering is sterk afhankelijk van de verwachte toekomstige tarieven en kosten. De Bieder veronderstelt dat deze tarieven over het algemeen constant of dalend zullen zijn tijdens de extrapolatieperiode gelet op (i) de cyclicaliteit van de markt waarin Exmar actief is, waardoor de Bieder rekening houdt met een lange termijn historisch gemiddelde voor bepaalde Shipping activa, en (ii) het feit dat de meeste tarieven voor de Infrastructure activa werden vastgeklikt via langlopende contracten. De operationele kosten worden jaarlijks geïndexeerd aangezien deze voornamelijk uit personeelskosten bestaan. Meer informatie over deze aannames is opgenomen in de onderstaande secties.

Hieronder volgt een overzicht van de vloot van de Doelvennootschap, onderverdeeld per bedrijfstak en per type.

(I) Shipping

Middelgrote gastankers (MGC's)

Naam	Type	Eigendom	Capaciteit (m3)	Status	Extrapolatie
Libramont	Joint venture	50%	38.455	-	2027-2029
Sombeke	Joint venture	50%	38.447	-	2027-2029
Kaprijke	Joint venture	50%	38.500	-	2027-2029
Knokke	Joint venture	50%	38.500	-	2027-2029
Kontich	Joint venture	50%	38.500	-	2027-2029
Kortrijk	Joint venture	50%	38.500	-	2027-2029
Kruibeke	Joint venture	50%	38.000	-	2027-2029
Kallo	Joint venture	50%	38.000	-	2027-2029
Kapellen	Joint venture	50%	38.000	-	2027-2029
Koksijde	Joint venture	50%	38.500	-	2027-2029
Waasmunster	Joint venture	50%	38.115	-	2027-2029
Warinsart	Joint venture	50%	38.115	-	2027-2029
Waregem	Joint venture	50%	38.115	-	2027-2029
Warisoulx	Joint venture	50%	38.115	-	2027-2029
Wepion	Joint venture	50%	38.200	-	2027-2029
Antwerpen	Time chartered	0%	35.223	Einde van het time charter contract in Q4 2023	n.v.t.
Sylvie	Time chartered	0%	35.217	Einde van het time charter contract in Q4 2023	n.v.t.

Bastogne	Joint venture	50%	35.229	Verkocht in februari 2023	n.v.t.
MGC in aanbouw	Joint venture	50%	46.000	Oplevering tussen december 2024 & oktober 2025	2027-2029
MGC in aanbouw	Joint venture	50%	46.000	Oplevering tussen december 2024 & oktober 2025	2027-2029
MGC in aanbouw	Joint venture	50% ⁶	46.000	Oplevering tussen december 2024 & oktober 2025	2027-2029
MGC in aanbouw	Joint venture	50% ⁷	46.000	Oplevering tussen december 2024 & oktober 2025	2027-2029

- Inkomsten (2023-2026):
 - Maandlijks tarief varieert van ca. USD 710.000 per maand tot USD 760.000 per maand in de periode 2023 tot en met 2026;
 - De werkelijke netto kasstroom gelinkt aan de verkoop van de Bastogne (februari 2023) staat opgenomen in de netto kaspositie per 31 december 2022 (zie Tabel 3: Ondernemingswaarde – aandeelhouderswaardebrug);
 - Sylvie en Antwerpen worden door Exmar gehuurd via time charter contracten die beide aflopen in oktober 2023. Exmar heeft geen intenties om deze time charters te verlengen;
 - Vier nieuwbouwschepen worden verondersteld met leveringen tussen december 2024 en oktober 2025. De tarieven zijn constant in het Management BP en liggen hoger dan de bestaande MGC's omwille van de leeftijd, specificaties (bv. dual fuel ammoniak aandrijving) en capaciteit.
- Operationele kosten (2023-2026)
 - Voor elke MGC wordt uitgegaan van dagelijkse operationele kosten (voornamelijk gerelateerd aan de bemanning en onderhoud) van ca. USD 9.000, die jaarlijks worden geïndexeerd in het Management BP.
- Kapitaalinvesteringen (2023-2026)
 - De gemiddelde 5-jaarlijkse droogdokinvestering en eerste uitrustingsinvesteringen liggen tussen de

⁶ In bespreking met Seapeak.

⁷ In bespreking met Seapeak.

USD 2,0 miljoen en USD 3,0 miljoen per MGC. Droogdokinvesteringen vinden gewoonlijk om de ca. 2,5 en 5 jaar⁸ plaats, terwijl de eerste uitrustingsinvesteringen verband houden met het volledig zeewaardig maken van de schepen;

- De vier nieuwbouwschepen (hierboven vermeld) hebben een kostprijs tussen USD 68,0 miljoen en USD 75,0 miljoen per schip.
- Extrapolatieperiode (2027-2029)
 - De maandelijkse tarieven worden verondersteld geleidelijk te dalen tussen 2027 en 2029 ten opzichte van het Management BP tot de gemiddelde historische maandelijkse LPG-inkomsten over de laatste 10 jaar voor 35.000 m³ MGC's volgens Clarkson Research⁹ van USD 698.000. Dit tarief wordt verondersteld constant te blijven in de terminale waarde. Exmar is actief in een cyclische markt, zoals geobserveerd kan worden in de historische resultaten van de Doelvennootschap. De tarieven en de activaprijzen van LPG tankers schommelen sterk doorheen de jaren (zie o.a. Grafiek 2: Ontwikkeling van de activaprijs van een vijf jaar oude LPG-tanker van 82 kubieke meter). Vanwege deze dynamiek gebruikt de Bieder een lange termijn gemiddelde als benadering om een inschatting te maken van de prijzen van de MGC's;
 - Omdat de nieuwbouwschepen van Exmar een hogere capaciteit en meer specificaties hebben dan de standaardschepen waarvoor Clarkson historische inkomsten rapporteert is een vergelijking met het historisch gemiddelde moeilijk. Hierdoor wordt aangenomen dat de maandelijkse tarieven tussen 2027-2029 dezelfde zijn ten opzichte van het Management BP van 2023-2026;
 - De operationele kosten per schip worden in de extrapolatieperiode jaarlijks geïndexeerd met 2,0% (in lijn met de middellange termijn inflatiedoelstelling van de meeste centrale banken in de westerse wereld) aangezien deze voornamelijk gerelateerd zijn aan de bemanning en onderhoud. De overheadkosten van Shipping zijn vooral gerelateerd aan personeelskosten

⁸ Afhankelijk of het over een groot of klein droogdok onderhoud gaat.

⁹ Clarkson Research Services is een gerenommeerd onderzoeksbureau dat zich voornamelijk richt op het verzamelen, valideren, analyseren en beheren van gegevens over de scheepvaart- en offshoremarkt. Gegevens zoals o.a. de evolutie van timechartertarieven en schrootwaarden worden in deze rapporten opgenomen.

en worden ook geïndexeerd met 2,0% per jaar in de extrapolatieperiode;

- Vanaf 2027 wordt een jaarlijkse vervangingsinvestering toegepast voor de schepen, ervan uitgaande dat de schepen een gemiddelde gebruiksduur hebben van 30 jaar (volgens pagina 127 in het jaarverslag van Exmar voor het boekjaar 2022, dat in het Prospectus is opgenomen door middel van verwijzing in Bijlage 6). Bijgevolg zijn de jaarlijkse vervangingsinvesteringen gelijk aan de veronderstelde vervangingswaarde van de schepen¹⁰ in 2026 gedeeld door 30 (verwachte gebruiksduur), en worden zij jaarlijks aangepast aan de inflatie (2,0%);
- Vanaf 2027 worden de jaarlijkse droogdokinvesteringen voor de totale vloot van middelgrote schepen geraamd op USD 4 miljoen (rekening houdend met een eigendom van 50%). De droogdokinvesteringen worden jaarlijks aangepast aan de inflatie (2,0%).

Zeer Grote gastankers (VLGC's)

Naam	Type	Eigendom	Capaciteit (m3)	Status	Extrapolatie
BW Tokyo	Time chartered	0%	83.270	Einde van het time charter contract in mei 2024	n.v.t.
Flanders Pioneer	Eigendom	100%	88.000	-	2027-2029
Flanders Innovation	Eigendom	100%	88.000	-	2027-2029

- Inkomsten (2023-2026):
 - Flanders Innovation en Flanders Pioneer zijn inbegrepen tegen een (constant) maandelijks tarief dat is vastgelegd in hun contract met Equinor dat loopt tot 2026;
 - BW Tokyo wordt door Exmar gehuurd via een time charter contract dat afloopt in april 2024. Exmar heeft geen intenties om deze time charter te verlengen.
- Operationele kosten (2023-2026)
 - Voor de VLGC's wordt uitgegaan van vergelijkbare dagelijkse operationele kosten (voornamelijk gerelateerd aan de bemanning en onderhoud) als de MGC's (inclusief jaarlijkse indexatie).
- Kapitaalinvesteringen (2023-2026)

¹⁰ Gebaseerd op recente transacties van vergelijkbare schepen.

- Veronderstelde totale droogdokinvesteringen van ca. USD 2,5 miljoen om de 5 jaar voor elk van de VLGC's.
- Extrapolatieperiode (2027-2029)
 - De contracten van Flanders Innovation en Flanders Pioneer met Equinor lopen tot eind 2026, waarna wordt uitgegaan van een contractverlenging tot het einde van de extrapolatieperiode tegen dezelfde maandelijks tarieven. Na 2026 heeft Equinor immers telkens een jaarlijkse optie om de contracten te verlengen aan licht hogere tarieven. Aangezien de tarieven die Equinor betaalt aan Exmar lager liggen dan de geschatte tarieven die momenteel van toepassing zijn in de markt is de Bieder van mening dat een verlenging vanwege Equinor zeer waarschijnlijk is;
 - De operationele kosten per schip worden in de extrapolatieperiode jaarlijks geïndexeerd met 2,0%;
 - Vanaf 2027 wordt een jaarlijkse vervangingsinvestering toegepast voor de schepen, ervan uitgaande dat de schepen een gemiddelde gebruiksduur hebben van 30 jaar. Bijgevolg zijn de jaarlijkse vervangingsinvesteringen gelijk aan de veronderstelde vervangingswaarde van de schepen in 2026 gedeeld door 30, en worden zij jaarlijks aangepast aan de inflatie (2,0%);
 - Vanaf 2027 worden de jaarlijkse droogdokinvesteringen voor elke VLGC geraamd op ca. USD 0.5 miljoen. De droogdokinvesteringen worden jaarlijks aangepast aan de inflatie (2,0%).

Pressurized Schepen

Naam	Type	Eigendom	Capaciteit (m3)	Status	Extrapolatie
Sabrina	Eigendom	100%	5.019	Verkoop beoogd in 2024 -2025	n.v.t.
Helane	Eigendom	100%	5.019	Verkoop beoogd in 2024 -2025	n.v.t.
Fatime	Eigendom	100%	5.019	Verkoop beoogd in 2024 -2025	n.v.t.
Elisabeth	Eigendom	100%	3.542	Verkoop beoogd in 2024 -2025	n.v.t.
Anne	Eigendom	100%	3.542	Verkoop beoogd in 2024 -2025	n.v.t.
Magdalena	Eigendom	100%	3.540	Verkoop beoogd in 2024 -2025	n.v.t.
Angela	Eigendom	100%	3.542	Verkoop beoogd in 2024 -2025	n.v.t.
Joan	Eigendom	100%	3.542	Verkoop beoogd in 2024 -2025	n.v.t.
Marianne	Eigendom	100%	3.542	Verkoop beoogd in 2024 -2025	n.v.t.

Debbie	Eigendom	100%	3.682	Verkoop beoogd in 2024 -2025	n.v.t.
--------	----------	------	-------	------------------------------	--------

- Inkomsten (2023-2026):
 - Maandelijks tarief voor schepen van 3.500 m³ varieert tussen ca. USD 200.000 en USD 250.000 per maand in de periode 2023 – 2024/2025;
 - Maandelijks tarief voor schepen van 5.000 m³ varieert tussen ca. USD 250.000 en USD 300.000 per maand in de periode 2023 – 2024/2025;
 - Het Management BP gaat ervan uit dat alle pressurized schepen verkocht worden in 2024 en 2025. Het effect van deze verkoop resulteert volgens het Management BP in een cash instroom van USD 80 miljoen tot USD 90 miljoen¹¹. De jaarlijkse inkomsten (ca. USD 30 miljoen), operationele kosten (ca. USD 20 miljoen) en de droogdokinvesteringen (ca. USD 0,5 miljoen) vallen weg na de verkoop.
- Operationele kosten (2023-2026)
 - Het Management BP gaat voor de pressurized schepen uit van lagere dagelijkse operationele kosten (voornamelijk gerelateerd aan de bemanning en onderhoud) in vergelijking met de MGC's.
- Kapitaalinvesteringen (2023-2026)
 - Buiten de droogdokinvesteringen houdt het Management BP ook rekening met de investeringen gerelateerd aan het uitoefenen van de vervroegde uitkoopoptie van de pressurized schepen (ca. USD 10 miljoen). Meer info over de uitkoopopties staat op pagina 163-164 in toelichting 28 in het jaarverslag van Exmar voor het boekjaar 2022, dat in het Prospectus is opgenomen door middel van verwijzing in [Bijlage 6](#).

(II) Infrastructure

LNG Tanker

Naam	Type	Eigendom	Capaciteit (m3)	Status	Extrapolatie
Excalibur	Eigendom	100%	138.034	-	2027-2033

¹¹ De huidige marktwaarde van de vloot pressurized schepen wordt geraamd op ca. USD 102 miljoen, maar de verdere veroudering van deze schepen tot aan het moment van verkoop zal wellicht een negatief effect hebben op de verkoopwaarde. Bovendien is de marktwaarde van de schepen de afgelopen 12 maanden aanzienlijk gestegen en is het twijfelachtig of de marktwaardes zich binnen +/- 2 jaar op hetzelfde niveau zullen bevinden. Tot slot moet ook met potentiële transactiekosten rekening worden gehouden.

- Inkomsten (2023-2026):
 - Dagtarief en scheepsmanagementvergoeding overeenkomstig het huidige contract worden in rekening gebracht (tot en met 2033).
- Operationele kosten (2023-2026)
 - Onder het contract met Eni zijn alle operationele kosten voor rekening van Eni.
- Kapitaalinvesteringen (2023-2026)
 - Onder het contract met Eni zijn alle droogdokinvesteringen voor rekening van Eni.
- Extrapolatieperiode (2027-2033)
 - Het contract met Eni is gelinkt aan specifieke operaties in de Republiek Congo die zullen aflopen binnen 10 jaar. Op dat moment is Excalibur meer dan 30 jaar oud en gaat de Bieder er van uit dat het actief gesloopt wordt, waardoor de restwaarde in rekening gebracht wordt (op basis van de geschatte schrootwaarde).

FSRU

Naam	Type	Eigendom	Capaciteit (m3)	Status	Extrapolatie
Eemshaven LNG	Eigendom	100%	25.000	-	2027-2047

- Inkomsten (2023-2026):
 - Dagtarief en scheepsmanagementvergoeding overeenkomstig het huidige contract dat loopt tot 2027 worden in rekening gebracht.
- Operationele kosten (2023-2026)
 - Onder het contract met Gasunie zijn alle operationele kosten voor rekening van Gasunie.
- Kapitaalinvesteringen (2023-2026)
 - Er zijn geen kapitaalinvesteringen voor de FSRU voor rekening van Exmar.
- Extrapolatieperiode (2027-2047)
 - De Bieder gaat uit van een verwachte gebruiksduur van 30 jaar (consistent met pagina 127 in het jaarverslag van Exmar voor het boekjaar 2022, dat in het Prospectus is opgenomen door middel van verwijzing in [Bijlage 6](#)), waarna de restwaarde in rekening wordt gebracht;

- De inactieve periode van de Eemshaven LNG na de beëindiging van het Gunvor-contract bedroeg ca. 2 jaar. Bovendien is de Eemshaven LNG een zeer specifiek actief dat niet gemakkelijk verplaatst kan worden, dat voor elk nieuw contract specifieke aanpassingen vereist en dat opereert in een zeer illiquide markt. Het contract met Gasunie is afgesloten in maart 2022, net na de inval van Rusland in Oekraïne toen een malaise op de energiemarkt bestond. Dit heeft ertoe geleid dat het contract is afgesloten aan voor de Doelvennootschap aantrekkelijke voorwaarden. De Bieder gaat er van uit dat dergelijke uitzonderlijke situatie zich niet opnieuw zal voordoen als het contract met Gasunie afloopt in 2027. Dit maakt dat de Bieder, telkens een bestaand contract afloopt, uitgaat van een contractverlenging met 7,5 jaar na een inactieve periode van 18 maanden (waarbij de voor inflatie gecorrigeerde operationele kosten op 60% liggen). Bovendien wordt er bij elke vernieuwing een prijskorting van 10% ten opzichte van het vorige contract verondersteld om meer marktconforme voorwaarden te reflecteren, tot het einde van de geschatte gebruiksduur. Indien men evenwel uitgaat van (i) een inactieve periode van slechts 6 maanden en (ii) een vernieuwing van het contract aan dezelfde prijsvoorwaarden als het bestaande, heeft dit een positief effect van ongeveer EUR 0,69 per aandeel op de SOTP DCF.

Accommodatieplatformen

Naam	Type	Eigendom	Capaciteit (length overall)	Status	Extrapolatie
Nunce	Joint venture	50%	122	-	2027-2029
Wariboko	Joint venture	40%	n.a.		2027-2030

- Inkomsten (2023-2026):
 - Tot en met mei 2023 geldt het dagtarief van Nunce dat is vastgelegd in het huidige contract. Dit contract is onlangs aan een lager tarief verlengd vanaf juni 2023 (overeenkomstig het Management BP), welk tarief in rekening wordt gebracht tijdens de rest van de periode 2023-2026;
 - De Bieder veronderstelt dat de Wariboko verhuurd is vanaf juli 2023, aangezien het actief op 31 maart 2023 voorlopig nog geen contract heeft. Het Management BP gaat uit van een verhuur vanaf april 2023. De Bieder

hanteert de management vergoeding die voor dit accommodatieplatform werd opgenomen in het Management BP. De Wariboko is gedeeltelijk opgenomen in de geassocieerde ondernemingen en joint ventures in de ondernemingswaarde – aandeelhouderswaardebrug, maar enkele vergoedingen verlopen via andere vennootschappen die vervolgens worden opgenomen in het Management BP.

- Operationele kosten (2023-2026)
 - De operationele kosten van de Nunce en de Wariboko worden doorgerekend aan de gecontracteerde klanten.
- Kapitaalinvesteringen (2023-2026)
 - De kapitaalinvesteringen van de Nunce en de Wariboko worden doorgerekend aan de gecontracteerde klanten.
- Extrapolatieperiode (2027-2033)
 - De accommodatieplatformen worden aangehouden tot hun geschatte gebruiksduur van 20 jaar wordt bereikt, waarna een restwaarde in rekening wordt gebracht;
 - Na de 2023-2026 periode gaat de Bieder telkens uit van een tewerkstellingsperiode van 1 jaar voor de Wariboko (tegen hetzelfde eerdere dagtarief), telkens gevolgd door een inactieve periode van 6 maanden. Deze aanname wordt gemaakt op basis van de geobserveerde historische tewerkstellingsperiodes. In de perioden zonder tewerkstelling worden de operationele kosten verondersteld op 60% te liggen;
 - De extrapolatieperiode voorziet in een continue tewerkstelling van de Nunce aan dezelfde tarieven als tijdens de periode 2023-2026 (voortzetting volgens het Sonangol-contract).

Overige elementen van de Infrastructure activiteiten

- Eni-contract met betrekking tot Tango FLNG (verkocht in 2022):
 - Prestatievergoeding en scheepsmanagementvergoeding overeenkomstig het contract met Eni worden geïnd voor de volgende 10 jaar.

- De verkoop van de Tango FLNG aan Eni omvat een bonus/malus mechanisme waarbij (i) Exmar aanspraak zou kunnen maken op een extra vergoeding van Eni in het geval bepaalde productie-prestaties behaald worden (bonus) of (ii) Exmar een gedeelte van de verkoopprijs zou moeten terugbetalen aan Eni in het geval er niet voldaan wordt aan bepaalde technische capaciteiten (malus). De bonus bedraagt maximum USD 44 miljoen en de malus USD 78 miljoen. Indien één van deze mechanismes van toepassing zou zijn, vindt de betaling daarvan hoogstwaarschijnlijk plaats in 2024. Het Management BP, dat werd goedgekeurd door de raad van bestuur van Exmar, gaat er van uit dat er geen bonus/malus van toepassing zal zijn. De Doelvennootschap baseert deze veronderstelling op haar ervaring met de technische en productie eigenschappen van de Tango aangezien deze in het verleden al in gebruik werd genomen door o.a. YPF in Argentinië.
- Geen operationele kosten door de aard van het contract. Exmar beheert de Tango FLNG alleen in naam van Eni.
- FSRU LatAm (60% eigendom verondersteld)¹²:
 - Er wordt uitgegaan van een contractwaarschijnlijkheid van 50%, aangezien de onderhandelingen nog gaande zijn, het project nog niet is binnengehaald en nog verschillende goedkeuringen vereist zijn;
 - 60% eigendom wordt verondersteld gelet op de optie van de cliënt om een belang in dit actief te nemen;
 - Constant dagtarief verondersteld vanaf medio 2026, wanneer het contract voor 20 jaar in werking zou treden;
 - De operationele kosten worden doorgerekend aan de klant en wordt verondersteld constant te blijven;
 - De investeringen die zouden worden gemaakt in verband met de FSRU LatAm (die in 2026 zou kunnen worden ingezet) bedragen ongeveer +/-15% USD 200 miljoen (bij 100% eigendom en 100% contractwaarschijnlijkheid);
 - De opname van de FSRU LatAm heeft een positieve impact van EUR 0,21 per aandeel op de SOTP DCF.
- Engineering:

¹² Niet opgenomen in het Management BP, maar door de Bieder opgenomen als voorbeeld van een mogelijk toekomstig project waarover wordt onderhandeld.

- Exmar Offshore Company en DV Offshore: geaggregeerde EBITDA voor beide divisies van ongeveer USD 6,1 miljoen in 2023 en USD 2,1 miljoen vanaf 2024. Na 2027 neemt dit bedrag toe met 2,0% tot aan het terminale waarde jaar (zonder perpetuele groei), i.e. 2047;

Tabel 1: Samenvattend overzicht van de Exmar vloot

Overzicht van de Exmar vloot				
Naam van schip	Eigendom (%)	Grootte (kubieke meters)	Leeftijd	Soort dienstverband
Middelgrote gastankers (19)⁽¹⁾				
Bastogne (verkocht in Q1 2023)	50%	35 229 m3	20,1	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Libramont	50%	38 455 m3	16,6	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Sombeke	50%	38 447 m3	16,1	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Waasmunster	50%	38 115 m3	8,7	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Waregem	50%	38 115 m3	8,2	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Warinsart	50%	38 115 m3	8,5	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Warisoulx	50%	38 115 m3	7,9	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Kaprijke	50%	38 500 m3	7,2	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Knokke	50%	38 500 m3	6,8	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Kontich	50%	38 500 m3	6,5	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Kortrijk	50%	38 500 m3	6,1	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Kallo	50%	38 000 m3	5,7	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Kruike	50%	38 000 m3	5,4	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Kapellen	50%	38 000 m3	4,8	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Koksijde	50%	38 500 m3	4,6	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Wepion	50%	38 200 m3	4,4	Tijdcharters op korte en middellange termijn
8387 (Hull) Hyundai Mipo (in opbouw)	50%	46 000 m3	-2,0	n.a.
8388 (Hull) Hyundai Mipo (in opbouw)	50%	46 000 m3	-2,2	n.a.
Nieuwbouw #3 (in opbouw)	50%	46 000 m3	-2,3	n.a.
Nieuwbouw #4 (in opbouw)	50%	46 000 m3	-2,6	n.a.
Pressurized schepen (10)				
Magdalena	100%	3 540 m3	14,2	Tijdcharters op korte termijn
Elisabeth	100%	3 542 m3	13,8	Tijdcharters op korte termijn
Sabrina	100%	5 019 m3	13,7	Tijdcharters op korte termijn
Debbie	100%	3 682 m3	13,6	Tijdcharters op korte termijn
Joan	100%	3 542 m3	13,5	Tijdcharters op korte termijn
Helane	100%	5 019 m3	13,4	Tijdcharters op korte termijn
Marianne	100%	3 542 m3	13,3	Tijdcharters op korte termijn
Angela	100%	3 542 m3	12,9	Tijdcharters op korte termijn
Anne	100%	3 542 m3	12,9	Tijdcharters op korte termijn
Fatime	100%	5 019 m3	12,2	Tijdcharters op korte termijn
Gastankers van zeer groot formaat (2)				
Flanders Innovation	100%	88 000 m3	1,5	Tijdcharters op lange termijn
Flanders Pioneer	100%	88 000 m3	1,3	Tijdcharters op langetermijn
LNG/FSRU (2)				
Excalibur	100%	138 034 m3	20,2	Tijdcharters op lange termijn
Eemshaven LNG	100%	25 000 m3	5,0	Tijdcharters op langetermijn
FSRU LatAm Project	60%	n.a.	n.a.	n.a.
Accommodatieplatformen (2)				
Nunce	50%	122 LOA	13,7	Tijdcharters op korte termijn
Wariboko	40%	n.a.	n.a.	Tijdcharters op korte termijn

(III) Ondersteunende diensten:

- Bexco (volledig overgenomen in november 2022):
 - USD 2,8 miljoen EBITDA per jaar tussen 2023 en 2026.
- Andere ondersteunende diensten (bijvoorbeeld Yachting en TravelPlus) zijn verwaarloosbaar.
- Aangezien niet-gealloceerde operationele kosten in rekening worden gebracht bij Ondersteunende diensten zijn de resulterende kasstromen van dit segment licht negatief.

De veronderstellingen voor deze waarderingsoefening worden hieronder samengevat:

- (I) De bedrijfsopbrengsten van USD 567,5 miljoen in 2022 zullen naar verwachting dalen tot USD 299,3 miljoen in 2023B¹³, voornamelijk als gevolg van de verkoop van de Tango FLNG aan Eni, zoals aangekondigd in augustus 2022. Over de periode 2023B-2026E¹⁴ zullen de inkomsten naar verwachting met 6,3% dalen, wat resulteert in een omzet van USD 245,9 miljoen in 2026E. De evolutie van de inkomsten wordt hoofdzakelijk beïnvloed door de evolutie van de activabasis, aangezien het Management BP de verkoop van de 10 pressurized schepen voorziet in 2024, de verkoop van de Bastogne in februari 2023 en de aankoop van vier nieuwbouw middelgrote gastankers in 2024 en 2025. Ter referentie: de gemiddelde bedrijfsopbrengsten over de periode 2018-2022 bedroegen USD 319,1 miljoen (met een minimum van USD 171,6 miljoen en een maximum van USD 567,5 miljoen).
- (II) EBITDA-marge (excl. meerwaarden) van gemiddeld 39,5% in de jaren 2023B en 2026E, die vrij stabiel blijft in de voorspelde periode. De EBITDA-marge zal naar verwachting 40,5% bedragen in 2026E (USD 99,5 miljoen). Historisch gezien bedroeg de gecorrigeerde EBITDA van Exmar USD 65,8 miljoen over de periode 2018-2022, wat overeenkomt met een marge van 32,2%.
- (III) De netto investeringen in de periode 2023B-2026E bedragen USD 59,2 miljoen¹⁵ en omvatten investeringen (USD 145,3 miljoen), veronderstelde desinvesteringen (USD -86,1 miljoen) en gekapitaliseerde uitgaven in verband met het droogdokken en eerste uitrusting van schepen (USD 25,4 miljoen). De investeringen houden met name verband met de aankoop van vier nieuwbouw MGC's (50% eigendom). De desinvesteringen houden verband met de verkoop van de pressurized schepen. Droogdokinvesteringen vinden gewoonlijk om de ca. 2,5 en 5 jaar¹⁶ plaats, terwijl de eerste uitrustingsinvesteringen verband houden met het volledig zeewaardig maken van de schepen.

¹³ Budget.

¹⁴ Geschat.

¹⁵ Exclusief de FSRU LatAm.

¹⁶ Afhankelijk of het over een groot of klein droogdok onderhoud gaat.

Historisch gezien bedroegen de netto investeringen¹⁷ van de Doelvennootschap gemiddeld USD 57,1 miljoen voor de periode 2018-2022 (met een minimum van USD 6,7 miljoen en een maximum van USD 137,5 miljoen).

- (IV) Belastingen van gemiddeld USD 1,5 miljoen per jaar tussen 2023B en 2026E, wat een gemiddeld belastingtarief van 1,3% van de EBITDA impliceert. Historisch gezien bedroeg de gemiddelde belastingvoet over de periode 2018-2022 van de Doelvennootschap 2,0% van de EBITDA. Exmar valt onder het tonnagebelastingregime waarbij de belasting wordt bepaald door de nettotonnage van de vloot van schepen.
- (V) Exclusief de aan de Tango FLNG gerelateerde uitgestelde opbrengst¹⁸ bedraagt de wijziging in werkkapitaal USD -5,0 miljoen, USD 1,5 miljoen, USD 3,7 miljoen en USD 1,9 miljoen voor respectievelijk 2023B, 2024E, 2025E en 2026E. De gemiddelde historische verandering in werkkapitaal bedroeg USD 1,1 miljoen over de periode 2018-2022.

(b) WACC-berekening en aanname van terminale groeipercentage ("PGR")¹⁹

Er is een gewogen gemiddelde kost van het kapitaal ("WACC") berekend op basis van de volgende veronderstellingen en inputparameters:

- (I) een schuldenvrije bèta van 0,80 op basis van de mediaan van de schuldenvrije bèta's van de beursgenoteerde concurrenten van Exmar²⁰. De schuldenvrije bèta van elk van de concurrenten werd afgeleid op basis van de schuldbeladen bèta²¹ van elk van de concurrenten en het schuldenvrij maken op basis van de huidige kapitaalstructuur van de concurrent²²;
- (II) een risicovrije rente van 2,29%²³ op basis van het rendement van Duitse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar;
- (III) een aandelenrisicopremie van 5,50%²⁴;
- (IV) een risicopremie van het land van 0,70%²⁵ berekend als het verschil tussen het rendement op Duitse en Belgische staatsobligaties op 10 jaar;

¹⁷ Netto-investeringen zijn exclusief opbrengsten uit de verkoop van dochterondernemingen (bv. Export LNG Ltd met inbegrip van Tango FLNG is niet weergegeven).

¹⁸ Als onderdeel van de verkoop van de Tango FLNG aan Eni ontving Exmar een voorwaardelijke betaling van USD 78,0 miljoen die afhankelijk is van het bereiken van bepaalde hervergassingsdoelstellingen. De betaling is geboekt als een voorwaardelijke vergoedingsverplichting totdat de doelstellingen in 2024 zijn bereikt. De variantie in het werkkapitaal in 2024 wordt gecompenseerd door de annulering van de extra meerwaarde. Bijgevolg is er geen effect op de kasstromen en het SOTP DCF model.

¹⁹ *Perpetual growth rate*.

²⁰ Bestaande uit Excelerate Energy, Golar LNG, Avance Gas Holding, BW LPG, Dorian LPG, BW Epic Kosan, StealthGas en Navigator Holdings.

²¹ Maandelijks bèta op 5 jaar afkomstig van Refinitiv Eikon per 31 maart 2023.

²² Schuldenvrije bèta = schuldbeladen bèta/(1+(1-belastingtarief)*schuld/eigen vermogen).

²³ Bron: Bloomberg per 31 maart 2023.

²⁴ Bron: Onderzoek van KPMG per 31 maart 2023.

²⁵ Bron: Bloomberg per 31 maart 2023.

- (V) de Bieder heeft een aanpassing gemaakt voor de relatief kleine marktkapitalisatie van de Doelvennootschap. Hiertoe werd een premie voor kleine ondernemingen van 1,93%²⁶ toegepast op de kostprijs van het eigen vermogen;
- (VI) een schuldratio van 44,00% (berekend als totale schuld gedeeld door totaal kapitaal), die gelijk is aan de mediaan van de schuldratio's van Exmar's concurrenten. Dit resulteert in een schuldbeladen bèta van 1,43²⁷;
- (VII) een schuldkost vóór belastingen van 4,60% berekend als de mediaan van de tussen 2023 en 2026 in het Management BP veronderstelde rentevoeten; en
- (VIII) een belastingtarief van 2,50% berekend als het gemiddelde van het belastingtarief (als % van de winst vóór belasting) tussen 2023 en 2026 volgens het Management BP.

Op basis van bovenstaande berekeningen en veronderstellingen is een WACC van 9,09% vastgesteld. Deze is in de analyse gebruikt voor de actualisering van schuldenvrije vrije kasstromen, de terminale waarden voor de bedrijfsonderdelen Shipping en Ondersteunende diensten en de restwaarde voor de activa in het bedrijfsonderdeel Infrastructure. Aangezien de LPG-scheepvaartmarkt volatiel is en afhankelijk van cyclische vraag en aanbod, zijn de inkomstenhypothese gebaseerd op de gemiddelde lange termijn chartertarieven voor de verschillende scheepstypen en is voor de bedrijfsonderdelen Shipping en Ondersteunende diensten geen terminale groeipercentage toegepast.

(c) Samenvatting SOTP DCF-waardering

Op basis van de hierboven geschetste veronderstellingen van het Management BP en de geëxtrapoleerde financiële kerngegevens kan het resultaat van de SOTP DCF-analyse als volgt worden samengevat:

- (I) Voor het bedrijfsonderdeel Shipping werd voor de berekening van de terminale waarde een schuldenvrije vrije kasstroom van EUR 16,6 miljoen voor het terminale jaar bekomen. De terminale waarde, berekend volgens de Gordon Growth-formule, vertegenwoordigt 34% van de ondernemingswaarde van het bedrijfsonderdeel Shipping van de Doelvennootschap, terwijl de netto actuele waarde van de schuldenvrije vrije kasstromen in de periode 2023-2029 66% van de ondernemingswaarde vertegenwoordigt.
- (II) Voor het bedrijfsonderdeel Infrastructure bedraagt de som van de geactualiseerde schuldenvrije kasstromen gegenereerd door (i) de lopende en (veronderstelde) hernieuwde contracten tot het respectieve einde van de gebruiksduur per actief en (ii) de engineeringdiensten, EUR 214,30 miljoen, wat 92% van de

²⁶ Bron: Duff & Phelps international Guide to Cost of Capital (2018).

²⁷ Levered Beta = Unlevered Beta*(1+(1-Tax Rate)*Debt/Equity).

ondernemingswaarde van het bedrijfsonderdeel Infrastructure van de Doelvennootschap vertegenwoordigt. De som van de geactualiseerde restwaarden van de activa vertegenwoordigt 7% van de ondernemingswaarde, terwijl de resterende 1% afkomstig is van de geactualiseerde terminale waarde van de engineeringdiensten binnen het bedrijfsonderdeel Infrastructure.

- (III) voor de Ondersteunende diensten vertegenwoordigt de terminale waarde, berekend volgens de Gordon Growth-formule, 101% van de ondernemingswaarde van het bedrijfsonderdeel Ondersteunende diensten van de Doelvennootschap.

De ondernemingswaarde van de Doelvennootschap wordt verkregen door de ondernemingswaarde van de bedrijfsonderdelen Shipping, Ondersteunende diensten en Infrastructure van de Doelvennootschap samen te voegen en bedraagt EUR 518,6 miljoen, zoals aangegeven in onderstaande tabel.

Tabel 2: DCF waarderingsoverzicht op basis van het Management BP

Samenvatting DCF-waardering (in EUR miljoen, tenzij anders vermeld)		
Bedrijfsonderdelen Shipping		
NPV ²⁸ van 2023 - 2029 UFCF ²⁹	66%	199,3
NPV van terminale waarde	34%	101,7
Ondernemingswaarde	100%	301,1
Bedrijfsonderdeel Infrastructure		
NPV van 2023 – 2047 UFCF	92%	214,3
NPV van restwaarde	7%	17,1
NPV van terminale waarde	1%	2,1
Ondernemingswaarde	100%	233,5
Bedrijfsonderdeel Ondersteunende diensten		
NPV van 2023 – 2029 UFCF	101%	(16,1)
NPV van terminale waarde	(1)%	0,2
Ondernemingswaarde	100%	(15,9)
Doelvennootschap		
Ondernemingswaarde		518,6
Ondernemingswaarde – aandeelhouderswaardebrug ³⁰		117,9
Aandeelhouderswaarde		636,5
Totaal aantal aandelen (m)		57,5 ³¹
Prijs per aandeel (EUR)		11,06

Onderstaande tabel geeft een overzicht van de brug tussen ondernemingswaarde en aandeelhouderswaarde die in de SOTP DCF-waardering is gebruikt. De brug weerspiegelt de langlopende en kortlopende financiële schulden per 31 december 2022, alsmede de cash en cashequivalenten. Daarnaast zijn er aanpassingen gemaakt voor cash- en schuld equivalenten, die o.a. de investeringen in geassocieerde ondernemingen en joint ventures, afgeleide financiële instrumenten, andere investeringen, activa

²⁸ Netto Actuele Waarde.

²⁹ Schuldenvrije vrije kasstromen.

³⁰ In tabel 3 wordt dit nader toegelicht.

³¹ Per 31 december 2022: 59.500.000 (totaal aantal aandelen) - 2.273.263 (eigen aandelen) + 321.250 (uitstaande opties)

aangehouden voor verkoop, personeelsbeloningen, voorzieningen en uitgeoefende opties weergeven:

- Leningen omvatten bankleningen, kredietfaciliteiten, andere leningen en leaseverplichtingen;
- De opgenomen cash en cashequivalenten zijn exclusief de geblokkeerde cashequivalenten (de overeenstemmende voorzieningen zijn ook gecorrigeerd voor de geblokkeerde cashequivalenten);
- De personeelsbeloningen zijn opgenomen aangezien ze gerelateerd zijn aan toegezegde ongedekte bijdragenregelingen voor de pensioenvoordelen van het personeel;
- De voorzieningen zijn gerelateerd aan een lopende betwisting met de Britse belastingdienst (niet-operationeel). Het weerhouden bedrag houdt geen rekening met de USD 1,7 miljoen die in dat kader op een geblokkeerde rekening werd gedeponereerd;
- De investeringen en leningen aan geassocieerde ondernemingen en joint ventures houden rekening met de resultaten van geassocieerde ondernemingen (o.a. gedeeltelijk de Wariboko) en joint ventures die niet in rekening worden gebracht via de proportionele consolidatie;
- De overige investeringen hebben betrekking op de aandelen die Exmar aanhoudt in Frontera Energy Corporation en Sibelco;
- De activa aangehouden voor verkoop zijn gerelateerd aan de Bastogne die verkocht werd in februari 2023. De boekwaarde opgenomen in het jaarverslag is gecorrigeerd om de effectieve verkoopwaarde te weerspiegelen.

De Bieder bevestigt dat hij niet op de hoogte is van elementen die een materiële impact zouden hebben op de ondernemingswaarde – aandeelhouderswaardebrug tussen de Referentiedatum en de datum van dit Prospectus.

Tabel 3: Ondernemingswaarde – aandeelhouderswaardebrug

Ondernemingswaarde - aandeelhouderswaardebrug (1,07 USD/EUR wisselkoers per 31 december 2022)		
Valuta	EURm	USDm
(+) Leningen op lange termijn	317,8	339,3
(+) Kortlopende leningen	98,1	104,8
(-) Cash en cashequivalenten	(512,7)	(547,4)
(+) Personeelsbeloningen	1,0	1,0
(+) Voorzieningen	1,3	1,4
(+) Uitgestelde belastingschulden	2,8	3,0
(+) Te betalen winstbelastingen	2,7	2,9
(-) Uitoefening uitstaande opties ³²	(3,1)	(3,3)
(-) Investerings in geassocieerde ondernemingen en joint ventures	(0,4)	(0,4)
(-) Afgeleide financiële instrumenten	(3,4)	(3,6)
(-) Overige investeringen	(1,7)	(1,8)
(-) Activa aangehouden voor verkoop	(11,6)	(12,4)
(-) Kortetermijnleningen aan geassocieerde ondernemingen en joint ventures	(6,6)	(7,0)
(-) Uitgestelde belastingvorderingen	(1,0)	(1,1)
(-) Actuele belastingvorderingen	(1,1)	(1,2)
(=) Totale ondernemingswaarde - aandeelhouderswaardebrug	(117,9)	(125,9)

De Biedprijs per Aandeel van EUR 12,10 impliceert een premie van 9,4% ten opzichte van de van de SOTP DCF van EUR 11,06 per Aandeel op basis van het Management BP.

Tenslotte is een sensitiviteitsanalyse van de impliciete waarde per Aandeel uitgevoerd, uitgaande van een afwijking in de WACC en in het terminale groeipercentage (voor de bedrijfsonderdelen Shipping en Ondersteunende diensten). De onderstaande tabel toont een variatie in WACC tussen 8,09% en 10,09% bij stappen van 50 basispunten ten opzichte van de gemiddelde WACC van 9,09%, alsmede een variatie in het terminale groeipercentage tussen 0,00% en 2,00% bij stappen van 50 basispunten ten opzichte van het terminale groeipercentage van 0,00%.

Tabel 4: Sensitiviteitsanalyse van de waarde per Aandeel

Sensitiviteitsanalyse waarde per Aandeel (EUR per aandeel)						
		Terminale groeipercentage				
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
WACC	10,09%	10,4	10,5	10,6	10,7	10,8
	9,59%	10,7	10,8	10,9	11,0	11,1
	9,09%	11,1	11,2	11,3	11,4	11,6
	8,59%	11,4	11,6	11,7	11,9	12,0
	8,09%	11,9	12,0	12,2	12,4	12,6

(ii) Trading multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen worden bepaald op basis van financiële gegevens (EBITDA, boekwaarde van het eigen vermogen,...) zoals geschat door consensus projecties opgesteld door financiële analisten en de aandelenprijs van een reeks vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. De Bieder heeft voor deze waarderingmethode gekozen omdat er verschillende grote en liquide vergelijkbare

³² 312.250 uitstaande opties per 31 december 2022 worden verondersteld volledig te worden uitgeoefend, hetgeen resulteert in een kasinstroom. Het aantal eigen aandelen werd overeenkomstig aangepast.

beursgenoteerde ondernemingen beschikbaar zijn, actief in ofwel (LPG) Shipping ofwel (LNG) Infrastructure.

Aangezien geen enkel ander beursgenoteerd bedrijf dezelfde business mix heeft als de Doelvennootschap, wordt elk van de twee belangrijkste divisies - (LPG) Shipping en (LNG) Infrastructure - afzonderlijk gewaardeerd op die basis. Bij het gebruik van EV/EBITDA multiples wordt het resultaat voor elke divisie vervolgens gewogen in functie van de relatieve bijdrage van elke divisie tot de verwachte EBITDA van de Doelvennootschap in 2024 volgens het Management BP: 60% Shipping en 40% Infrastructure. Voor de Prijs/Boekwaarde werd de uitkomst gewogen op basis van 71,6% Shipping en 29,4% Infrastructure, aangezien USD 211,9 miljoen van de USD 719,6 miljoen totale boekwaarde kan worden toegeschreven aan Infrastructure (LNG) schepen en het resterende deel aan Shipping (LPG). Dit werd toegepast op de boekwaarde en het eigen vermogen van de Doelvennootschap per eind 2022.

De EBITDA van 2023, die op USD 121,3 miljoen wordt gebudgetteerd tegenover USD 91,9 miljoen in 2024, werd genormaliseerd met USD 16,4 miljoen naar USD 104,9 miljoen. Vergoedingen in verband met Tango FLNG werden geraamd op USD 13,5 miljoen. Daarnaast houdt deze correctie ook rekening met de inkrimping van de tijdcharter vloot in 2024 (afloop van de time charter van de Sylvie en de Antwerpen in oktober 2023 (vermindering met USD 0,8 miljoen, respectievelijk USD 0,6 miljoen) en de niet verlenging van de time charter voor de BW Tokyo in april 2024 (vermindering met USD 1,5 miljoen)). Daar de nieuwbouw schepen slechts geleidelijk aan worden geleverd vanaf eind 2024/begin 2025, zal dit een impact hebben op de EBITDA in 2024 en 2025. De Bieder anticipeert bovendien een bijkomende impact van het effect van de verwachte verlaging van de charter tarieven voor MGC's vanaf 2024 gelet op de aanzienlijke oplevering van nieuwe schepen in de periode 2023 – 2025 (ca. 16% van de vloot is in aanbouw).

De onderstaande tabel toont de EV/EBITDA-multiples en Prijs/Boekwaarde ratio's (meest gebruikte multiple en ratio) voor de geselecteerde groep van vergelijkbare ondernemingen, gebaseerd op de verwachte EBITDA van de respectievelijke ondernemingen in 2023 en 2024 en de boekwaarde van het eigen vermogen eind 2022.

Deze benadering resulteert in een aangepaste aandeelhouderswaarde van de Doelvennootschap van USD 866,9 miljoen (EUR 14,11 per aandeel), USD 728,3 miljoen (EUR 11,85 per aandeel) en USD 711,6 miljoen (EUR 11,58 per aandeel) voor respectievelijk de 2023 en 2024 EV/EBITDA en 2022 Prijs/Boekwaarde methodologieën.

Tabel 5: Trading multiples

Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen					
Alle gegevens in mUSD Gekalenderiseerd vanaf 31/12 Gegevens per 31 maart 2023	Marktcapitalisatie ⁽¹⁾ (USDm)	Ondernemingswaarde (USDm)	EV/EBITDA		P/B
			2023E	2024E	2022A
Navigator	1 081,7	1 589,4	6,1x	5,7x	93,0%
BW LPG	1 061,9	1 572,8	3,8x	5,1x	69,4%
BW Epic Kosan	335,0	708,0	5,6x	5,3x	68,6%
Avance Gas Holding	505,3	804,0	4,9x	5,0x	83,7%
Dorian LPG	801,4	1 306,3	6,0x	6,5x	90,9%
StealthGas	99,7	266,2	3,7x	3,4x	19,3%
Mediaan - Shipping (LPG)			5,3x	5,2x	76,5%
Golar LNG	2 328,5	2 853,5	7,8x	6,1x	93,1%
Excelerate Energy A	2 397,2	3 813,8	11,7x	11,0x	145,3%
Mediaan - Infrastructure (LNG)			9,7x	8,6x	119,2%
EBITDA multiples - gewogen (60% LPG; 40% LNG)			7,1x	6,6x	
<i>Sensitiviteit +/- 10%</i>			<i>6,4 - 7,8x</i>	<i>5,9 - 7,2x</i>	
Doelvennootschap EBITDA ⁽²⁾ (USDm)			104,9	91,9	
Geïmpliceerde ondernemingswaarde (EV) (USDm)			741,0	602,4	
Ondernemingswaarde – aandeelhouderswaardebrug (USDm) ⁽³⁾			125,9	125,9	
Geïmpliceerde aandeelhouderswaarde (USDm)			866,9	728,3	
Aandeelhouderwaarde per aandeel (EUR) - Wisselkoers van 1,07 USD/EUR			14,11	11,85	
<i>Sensitiviteit +/- 10%</i>			<i>12,70-15,52</i>	<i>10,67-13,04</i>	
Geïmpliceerde premie van de Biedprijs (EUR 12,10)			(14,2%)	2,1%	
<i>Sensitiviteit +/- 10%</i>			<i>(4,7%) - (22,0%)</i>	<i>13,4% - (7,2%)</i>	
P/B - Gewogen (71% LPG; 29% LNG)					88,0%
Doelvennootschap boekwaarde (USDm)					798,7
Geïmpliceerde aandeelhouderswaarde (USDm)					711,6
Aandeelhouderwaarde per aandeel (EUR) - Wisselkoers van 1,07 USD/EUR					11,58
Geïmpliceerde premie van de Biedprijs (EUR 12,10)					4,5%

(1) Market cap berekend op basis van spotprijzen.

(2) Aangepaste EBITDA, exclusief verkoop van schepen.

(3) Overeenkomstig tabel 3.

Bronnen: Factset per 31 maart 2023, informatie van de onderneming.

Tabellen 6 en 7: kerncijfers Exmar en vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

Operationele benchmarks van beursgenoteerde vergelijkbare bedrijven										
Alle gegevens in mUSD Gekalenderiseerd vanaf 31/12 Gegevens per 31 maart 2023	Omzet			EBITDA			Capex			Netto schuld
	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A
Scheepvaart										
Navigator	473,8	438,2	458,0	181,8	262,7	279,8	94,7	174,1	32,0	507,7
BW LPG	1 563,6	575,6	455,7	406,3	417,1	306,5	46,3	44,5	33,0	511,0
BW Epic Kosan	360,8	361,0	372,0	116,7	126,0	134,0	n.a.	n.a.	n.a.	373,0
Avance Gas Holding	254,5	212,2	220,3	135,6	162,5	162,3	155,1	182,3	50,4	298,7
Dorian LPG	330,1	343,8	326,6	213,7	218,9	199,8	43,6	14,4	2,1	504,9
StealthGas	152,8	146,8	156,9	64,1	72,3	78,3	24,2	n.a.	n.a.	166,5
Infrastructuur										
Golar LNG	267,7	288,8	447,3	146,4	367,6	464,0	267,4	272,1	57,5	525,1
Excelerate Energy A	2 473,0	1 506,2	1 604,3	324,1	325,4	346,7	119,3	317,5	250,0	1 416,6
Exmar	243,3	299,3	351,6	90,0	104,9	91,9	19,9	27,1	59,8	(125,9)

Operationele benchmarks van beursgenoteerde vergelijkbare bedrijven									
Alle gegevens in mUSD Gekalenderiseerd vanaf 31/12 Gegevens per 31 maart 2023	Omzet groei			EBITDA groei			EBITDA marge		
	22A-23E	23E-24E	CAGR 23E-24E	22A-23E	23E-24E	CAGR 23E-24E	2022A	2023E	2024E
Navigator	(7,5%)	4,5%	(1,7%)	44,5%	6,5%	24,1%	38,4%	59,9%	61,1%
BW LPG	(63,2%)	(20,8%)	(46,0%)	2,7%	(26,5%)	(13,1%)	26,0%	72,5%	67,3%
BW Epic Kosan	0,1%	3,0%	1,5%	8,0%	6,3%	7,2%	32,3%	34,9%	36,0%
Avance Gas Holding	(16,7%)	3,8%	(7,0%)	19,8%	(0,1%)	9,4%	53,3%	76,6%	73,7%
Dorian LPG	4,2%	(5,0%)	(0,5%)	2,4%	(8,7%)	(3,3%)	64,7%	63,7%	61,2%
StealthGas	(3,9%)	6,9%	1,3%	12,7%	8,3%	10,5%	42,0%	49,3%	49,9%
Mediaan - Scheepvaart	(5,7%)	3,4%	(1,1%)	10,3%	3,1%	8,3%	40,2%	61,8%	61,1%
Golar LNG	7,9%	54,9%	29,3%	151,2%	26,2%	78,0%	54,7%	127,3%	103,7%
Excelerate Energy A	(39,1%)	6,5%	(19,5%)	0,4%	6,5%	3,4%	13,1%	21,6%	21,6%
Mediaan - Infrastructuur	(15,6%)	30,7%	4,9%	75,8%	16,4%	40,7%	33,9%	74,4%	62,7%
Exmar	23,0%	17,5%	20,2%	16,5%	(12,4%)	1,1%	37,0%	35,0%	26,1%

Bronnen: Factset per 31 maart 2023, informatie van de onderneming.

Tabel 8: Overzicht van geselecteerde beursgenoteerde vergelijkbare bedrijven

Overzicht van geselecteerde beursgenoteerde vergelijkbare bedrijven		
Bedrijf	Bedrijfsomschrijving	Fleet size
Scheepvaart		
Navigator	Navigator Gas is eigenaar en exploitant van een vloot van gastankers. Het biedt gastransportoplossingen voor energiebedrijven, industriële gebruikers en grondstoffenhandelaren	54 schepen - 43 middelgroot - 11 klein formaat
BW LPG	BW LPG is een transport- en logistiek bedrijf dat LPG verscheept via zijn scheepsvloot. Het bedrijf is georganiseerd in twee hoofdsegmenten, namelijk verzending en (productdiensten die LPG kopen, verkopen en leveren aan klanten)	45 grote schepen
BW Epic Kosan	BW Epic Kosan is een exploitant van moderne, hoogwaardige, volledig onder druk staande, semi-gekoelde en ethyleen-compatibele gastankers, die wereldwijde overzeese diensten leveren voor het transport van vloeibaar petroleumgas (LPG) en petrochemicaliën	64 kleine schepen
Avance Gas Holding	Avance Gas houdt zich bezig met het transport van LPG. Het bezit en exploiteert VLGC's die wereldwijd transportdiensten leveren aan oliemaatschappijen en handelaren in LPG.	16 grote schepen
Dorian LPG	Dorian LPG is een internationale LPG-rederij gespecialiseerd in het bezit en de exploitatie van VLGC's	21 grote schepen
StealthGas	StealthGas is een internationaal transportbedrijf gespecialiseerd in het vervoer van verschillende aardolie- en petrochemische gasproducten in vloeibare vorm	31 kleine schepen
Infrastructuur		
Golar LNG	Golar LNG is een midstream LNG-bedrijf dat actief is op het gebied van transport, hervergassing, vloeibaar maken en verhandelen van LNG	2 FLNG's met 1 in aanbouw
Excelerate Energy A	Excelerate Energy houdt zich bezig met flexibele LNG-oplossingen en biedt geïntegreerde diensten langs de LNG-waardeketen. Het bedrijf biedt een volledig assortiment flexibele hervergassingsdiensten, van FSRU's tot infrastructuurontwikkeling, tot LNG- en aardgaslevering	10 FSRU's + 1 in aanbouw

Bronnen: Factset per 31 maart 2023, informatie van de onderneming.

Referentiepunten om context te geven aan de Biedprijs

(iii) Netto realiseerbare waarde (NRW)

De NRW-methodologie is een op activa gebaseerde benadering die zich richt op de reële marktwaarde van de totale activa van een onderneming minus de totale passiva. Op de activa van de onderneming wordt een korting toegepast om de kosten en het liquiditeitsrisico weer te geven dat Exmar zou lopen indien zij de activiteiten en activa van de onderneming zou liquideren. Deze methode houdt geen rekening met de gebruikswaarde van de schepen.

Gezien de kapitaalintensieve aard van de activiteiten van de Doelvennootschap, werd de NRW overwogen als een mogelijke waarderingmethode. Zoals hieronder verder wordt toegelicht, pleiten de lange termijn industriële aard van de activiteiten van Exmar en de intentie van de Bieder om Exmar zo te exploiteren, gebaseerd op het genereren van operationele cashflow eerder dan op een "asset play", en de illiquide markten waarin de onderneming actief is, echter tegen de NRW-methode en ten voordele van de SOTP DCF-benadering. In dit kader is de geschatte marktwaarde van de activa op een bepaald moment minder relevant, tot welke ondernemingswaarde die ook leidt.

De activa kunnen in drie categorieën worden ingedeeld: schepen, contracten en overige. De verschillende onderdelen van elke categorie worden aangepast (geherwaardeerd of afgewaardeerd) op basis van de meest geschikte methode. De verschillende activaklassen van elke categorie en de gebruikte waarderingmethoden worden hieronder nader toegelicht.

(a) Schepen

De schepen worden gewaardeerd tegen hun chartervrije marktwaarde. De marktwaarde wordt geacht gelijk te zijn aan het gemiddelde van de door twee gerenommeerde onafhankelijke makelaars opgegeven waarden van de schepen per 31 december 2022.

Zoals vermeld in het overzicht van de Exmar vloot, zijn er in totaal 31 schepen waarvan twee zeer grote gastankers (VLGC's), negentien³³ middelgrote gastankers (exclusief Bastogne) (MGC's) en tien pressurized schepen.

Gezamenlijk gecontroleerde entiteiten, die volgens IFRS 11 als een gemeenschappelijke regeling worden aangemerkt, worden geboekt volgens de proportionele consolidatiemethode.

(I) LPG-tankers

Exmar is volledig eigenaar van twee VLGC's.

LPG-tankers die gefinancierd worden door Japanse operationele leases ("JOL") worden beschouwd als volledig eigendom van Exmar, aangezien de aankoopties onder de leases als verplicht worden beschouwd en de uitoefening van deze opties volledig gefinancierd wordt door vooraf vastgelegde bankleningen. De tien pressurized schepen zijn allemaal gefinancierd door JOLs.

³³ Waarvan twee in opbouw en twee lopende nieuwbouw orders onder voorwaarden.

De MGC's zijn eigendom van 50/50 joint ventures tussen Exmar en Seapeak. Zij worden proportioneel geboekt, d.w.z. dat zij tegen 50,0% van hun marktwaarde worden gewaardeerd, terwijl 50,0% van de andere activa en passiva van de joint venture tegen boekwaarde in de activa en passiva van Exmar worden opgenomen. Het schip Bastogne werd in rekening genomen in de Ondernemingswaarde – aandeelhouderswaardebrug ten belope van USD 12,4 miljoen (i.e. 50,0% (het eigendomspercentage) van de verkoopprijs van USD 24,8 miljoen).

- (II) De vier gecommiteerde MGC's in aanbouw (50/50 eigendom met Seapeak) worden gewaardeerd tegen hun geraamde opleveringskosten. De resterende aan de scheepswerf verschuldigde bedragen zijn opgenomen in de passiva van Exmar. Het liquiditeits- en marktrisico bij een eventuele verkoop van nieuwbouwcontracten wordt hetzelfde ingeschat als bij bestaande schepen. Dientengevolge wordt er eveneens een korting van 20% toegepast op de geraamde opleveringskosten. De verschuldigde bedragen aan de scheepswerf worden integraal in mindering genomen. Indien deze korting van 20% niet zou worden toegepast, zou de aangepaste aandeelhouderswaarde per aandeel toenemen met EUR 0,47 per aandeel.

- (III) LNG-eenheden

De FSRU Eemshaven en de LNG-tanker Excalibur, die beide volledig eigendom zijn van Exmar, worden gewaardeerd tegen hun marktwaarde.

De waarde weerhouden voor het Excalibur LNG schip is het gemiddelde van de twee makelaarswaarderingen. De waarden die de twee makelaars hebben opgegeven voor de FSRU Eemshaven, die van juni 2022 tot december 2022 aanzienlijk fluctueerden, zijn bedoeld voor een direct beschikbaar schip, terwijl de FSRU pas kan worden verkocht nadat het contract met Gasunie is uitgevoerd. Het enige alternatief zou zijn om te vervangen door een soortgelijk schip. De Eemshaven is echter uniek en moeilijk te vergelijken met standaard scheepsachtige FSRU's: de capaciteit is veel kleiner (25 000 m³ versus 170 000 m³) en het is niet zelfvoortstuwend (d.w.z. het heeft geen motor en kan alleen door sleepboten worden verplaatst). Daarom is haar vervangingswaarde beter weerspiegeld in de offerte die Exmar op 23 februari 2023 van de Hyundai-scheepswerf ontving voor het bouwen van replica van de Eemshaven FSRU, met name USD 123,5 miljoen. De gebruikswaarde van de schepen in het LNG segment ligt substantieel hoger dan de weerhouden realiseerbare waarde. Ook de boekwaarde van de LNG

eenheden per 31 december 2022 van USD 203,6 miljoen is hoger dan de weerhouden realiseerbare waarde van USD 173,5 miljoen.

(IV) Accommodatieplatformen

De twee accommodatieplatformen, die gedeeltelijk eigendom zijn van joint ventures, worden gewaardeerd tegen hun marktwaarde volgens de proportionele methode.

(b) Contracten

(I) LPG-tankers

Exmar exploiteert het grootste deel van de LPG-vloot onder termijncontracten (tijdcharter). Gezien de korte looptijd van deze contracten en het feit dat Exmar een belangrijke exploitant is, wordt ervan uitgegaan dat deze contracten tegen markttarieven worden gesloten, d.w.z. zonder korting of premie ten opzichte van de LPG-tankermarkt die in de marktwaarde van de schepen tot uiting komt.

De twee VLGC's worden geëxploiteerd onder tijdcharter aan Equinor tot 2026 tegen een dagtarief dat aanzienlijk lager is dan het markttarief zoals beschreven door de scheepsmakelaar Clarkson op 17 februari 2023 voor een tijdcharter van 12 maanden voor een moderne VLGC zoals die van Exmar. Het markttarief zal waarschijnlijk ook lager zijn voor een vierjarige verbintenis met een solide bevrachter zoals Equinor. Uitgaande van een korting van USD 5.000 per dag gedurende vier jaar, bedraagt de contante waarde aan een disconteringsvoet van 9,6% USD 11,5 miljoen voor de twee schepen.

(II) LNG-eenheden

De FSRU Eemshaven heeft onlangs een tijdcharter van 5 jaar aangevat met Gasunie, terwijl de LNG-tanker Excalibur een tijdcharter heeft aangevat met Eni tot eind 2033. De twee contracten voor deze zeer specifieke schepen (d.w.z. met beperkte vergelijkbaarheid) zijn zeer recent ondertekend, zodat redelijkerwijs kan worden aangenomen dat de contractvoorwaarden in overeenstemming zijn met de huidige marktvoorwaarden die in de marktwaarde van de schepen tot uiting komen.

(c) Andere activa

Alle andere activa, met inbegrip van contanten, worden gewaardeerd tegen hun respectieve boekwaarde.

(d) Liquidatiekorting

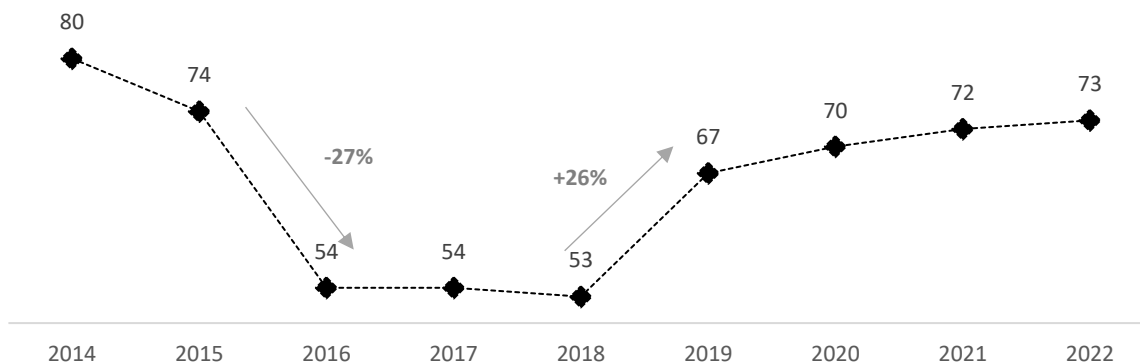
De NRW-methode houdt in dat Exmar in de komende maanden al haar schepen en aanverwante activiteiten zou verkopen, hetgeen zou leiden tot de liquidatie van de onderneming.

De verkoop van de volledige vloot van Exmar zou een belangrijke verkoop- en aankooptransactie zijn op de gastankermarkt, vooral in het MGC-segment waar

Exmar de belangrijkste eigenaar en exploitant is. Zeer weinig *peers* zouden het zich kunnen veroorloven de volledige vloot over te nemen en nog minder spelers zouden geïnteresseerd zijn in de overname van zowel de volledige LPG-vloot als de LNG-eenheden.

Bovendien zou de levering aan nieuwe eigenaars van dergelijke grote vloot van schepen die wereldwijd onder verschillende contracten met verschillende bemanningen opereren, met inbegrip van schepen in aanbouw op een Koreaanse scheepswerf, verscheidene maanden in beslag nemen. Voor potentiële kopers zou de financiering van een dergelijke grote vloot schepen, in een markt voor scheepsfinanciering die de afgelopen jaren een aanzienlijke capaciteitsvermindering heeft gekend, tijd vergen. Tijdens die periode zou Exmar blootgesteld zijn aan het marktrisico, dat aanzienlijk is gezien de historische cyclicaliteit van de marktwaarde van gastankers, zoals hieronder geïllustreerd:

Grafiek 2: Ontwikkeling van de activaprijs (USDm) van een vijf jaar oude LPG-tanker van 82 kubieke meter



Bron: Clarkson.

Volgens Clarkson's 'Februari 2023 LPG Sector Update' is de VLGC-markt het jaar positief begonnen, maar wordt verwacht dat er in de loop van het jaar enige druk zal ontstaan door de verwachte sterke groei van de vlootcapaciteit met 8,2%.

Tenslotte brengt de afbouw van de activiteiten van Exmar ook kosten met zich mee, waarvan het grootste deel bestaat uit ontslagvergoedingen.

Om deze redenen heeft de Bieder een korting van 20% toegepast op de door de makelaars geschatte marktwaarde van de vloot van Exmar, inclusief op de schepen in opbouw.

(e) Schulden

De schulden van Exmar worden opgenomen tegen hun respectievelijke boekwaarde.

De onderstaande tabel geeft een overzicht van de waardering op basis van de aangepaste NRW-methode. Deze benadering raamt de aangepaste aandeelhouderswaarde van de Doelvennootschap op USD 773,5 miljoen of EUR 12,59 per aandeel.

Tabel 9: Overzicht van de aangepaste NRW per scheepstype

Aangepaste netto realiseerbare waarde per scheepstype				
Type schip	Aantal schepen	Eigendom (%)	Gemiddelde leeftijd (jaren)	Proportioneel aangepaste makelaarswaardering (USDm)
VLGC's	2.0	100.0%	1.4	193.0
MGC's (exclusief Bastogne)	19.0	50.0%	5.7	519.2
Pressurized schepen	10.0	100.0%	13.3	102.2
LNG's ⁽¹⁾	2.0	100.0%	12.6	173.5
Accomodatieplatformen	2.0	40,0-50,0%	13.7	12.0
Totale bruto activawaarde (USDm)	35.0			999.9
(-) 20% korting (niet toegepast op Eemshaven LNG) ⁽¹⁾				(175.3)
(-) Korting op de resterende onder de markt geprijsde VLGC-charter (USDm)				(11.5)
Ondernemingswaarde – aandeelhouderswaardebrug (USDm) (incl. IFRS 16 schulden) ⁽²⁾				125.9
(-) Overige netto activa & schulden (USDm) ⁽³⁾				(41.5)
(-) Nog aan de scheepswerf verschuldigde bedragen voor de MGC NB's (USDm) ⁽⁴⁾				(124.1)
Totale aandeelhouderswaarde (USDm)				773.5
Aandeelhouderswaarde per aandeel (EUR) - wisselkoers van 1,07 USD/EUR				12.59
Sensitiviteit - korting van 25% - 15% op de bruto activawaarde (niet toegepast op Eemshaven LNG)				11,88 - 13,30
Sensitiviteit - voorwaardelijke malus verplichting van USD 78 miljoen in mindering gebracht met 50% of 0%				13,22 - 13,86
Geïmpliceerde premie (korting) van de Biedprijs (EUR 12,10)				(3.9%)
Sensitiviteit - korting van 25% - 15% op de bruto activawaarde (niet toegepast op Eemshaven LNG)				1,9% - (9,0%)
Sensitiviteit - voorwaardelijke malus verplichting van USD 78 miljoen in mindering gebracht met 50% of 0%				(8,5%) - (12,7%)

(1) Waarde van de Eemshaven LNG geraamd op USD 123,5 miljoen.

(2) Volgens tabel 3.

(3) Overige netto activa & schulden bestaan uit right-of-use activa (USD 21,9 miljoen), andere materiële vaste activa (USD 14,5 miljoen), voorraden (USD 9,2 miljoen), handels- en overige vorderingen (USD 81,4 miljoen) en handels- en overige schulden (USD 168,5 miljoen). De post handels- en overige schulden bevat een post van USD 78 miljoen die de voorwaardelijke malus verplichting met betrekking tot de Tango FSRU reflecteert. De Bieder is van mening dat er onzekerheid over de malus blijft bestaan tot de vaststelling ervan in 2024. Dit is in tegenstelling tot het Management BP dat ervan uitgaat dat de malus niet zal moeten terugbetaald worden.

(4) Dit bedrag houdt rekening met een voorschot van 20% betaald op MGC #1 en #2, alsook een voorschot van 10% op MGC #3 en #4.

Tabel 10: Makelaar waardering op basis van participatiepercentage (mUSD)

Overzicht van de Exmar vloot	
Naam van schip	Makelaar waardering op basis van participatie percentage (mUSD)
Middelgrote gastankers (19)⁽¹⁾	
Bastogne (verkocht in Q1 2023)	12,4
Libramont	15,5
Sombeke	15,5
Waasmunster	24,8
Waregem	24,4
Warinsart	24,4
Warisoulx	25,3
Kaprijke	25,3
Knokke	27,1
Kontich	27,1
Kortrijk	26,3
Kallo	27,0
Kruike	27,0
Kapellen	27,9
Koksijde	27,9
Wepion	28,3
8387 (Hull) Hyundai Mipo (in opbouw)	36,0
8388 (Hull) Hyundai Mipo (in opbouw)	36,0
Nieuwbouw #3 (in opbouw)	36,7
Nieuwbouw #4 (in opbouw)	36,7
Pressurized schepen (10)	
Magdalena	8,9
Elisabeth	9,6
Sabrina	11,1
Debbie	9,6
Joan	9,6
Helene	11,1
Marianne	9,6
Angela	10,4
Anne	10,4
Fatime	11,9
Gastankers van zeer groot formaat (2)	
Flanders Innovation	96,5
Flanders Pioneer	96,5
LNG/FSRU (2)	
Excalibur	50,0
Eemshaven LNG ⁽²⁾	123,5
FSRU LatAm Project	n.a.
Accommodatieplatformen (2)	
Nunce	7,0
Wariboko	5,0

(1) 19 schepen exclusief Bastogne die verkocht werd in Q1.

(2) Vervangingswaarde weerspiegeld in de offerte die Exmar op 23 februari 2023 van de Hyundai-scheepswerf ontving voor het bouwen van replica van de Eemshaven FSRU.

Bronnen: Informatie van de onderneming, makelaar waardering.

Beoordeling van de NRW-methode

Zoals hierboven vermeld gaat de NRW-benadering uit van een feitelijke liquidatie van de activa van Exmar tegen de huidige marktvoorwaarden zonder rekening te houden met de gebruikswaarde van de schepen (netto realiseerbare waarde rekening houdend met een illiquiditeitsdiscount). Deze benadering kan relevant zijn voor scheepvaartmaatschappijen die actief zijn in zeer liquide en gestandaardiseerde marktsegmenten, zoals exploitanten van VLCC's of droge bulkers, waar:

- (a) de schepen hoofdzakelijk worden geëxploiteerd op een volatiele spotmarkt (d.w.z. waar de actualisering van toekomstige kasstromen moeilijk is);
- (b) verkoop en aankoop van schepen een integraal onderdeel is van het bedrijfsmodel;
- (c) het technisch beheer vaak wordt uitbesteed aan externe beheerders; en
- (d) bedrijfsfuncties minimaal zijn.

Exmar is actief in een meer geïndustrialiseerd – en dus stabiel – marktsegment, waar schepen tot het einde van hun geschatte gebruiksduur worden aangehouden, geëxploiteerd door hooggekwalificeerde eigen teams in het kader van contracten met industriële klanten waarmee Exmar langdurige klantenrelaties onderhoudt. De Bieder heeft ook de intentie om Exmar op deze manier te blijven exploiteren.

In dit kader is de geschatte marktwaarde van de activa op een bepaald moment minder relevant, tot welke ondernemingswaarde die ook leidt. De makelaarswaarden worden enkel tweejaarlijks verkregen voor de kredietverstrekkers van Exmar om de geschatte activadekkingsgraad van hun uitstaande leningen te meten, zoals vereist in de leningsdocumentatie.

De netto realiseerbare waarde leidt tot een aandeelhouderswaarde per aandeel van EUR 12,59. Hierop werden twee sensitiviteiten toegepast, met name (i) een sensitiviteit van 25% en 15% op de korting op de bruto activawaarde (niet toegepast op Eemshaven LNG) hetgeen leidt tot een waarde per aandeel van respectievelijk EUR 11,88 en EUR 13,30, en (ii) een sensitiviteit van 50% en 0% op het in mindering brengen van de malus van USD 78 miljoen wat leidt tot een waarde per aandeel van respectievelijk EUR 13,22 en EUR 13,86.

Daarom wordt het passend geacht Exmar te waarderen als een op lange termijn lopende onderneming, in een relatief stabiele markt waar de actualisering van voorspelbare toekomstige kasstromen mogelijk is.

- (iv) Historische evolutie van de koers van het Exmar aandeel en biedpremie ten opzichte van de aandelenprijs

In juni 2003 werden de aandelen van Exmar, ontstaan uit de afsplitsing van CMB, genoteerd op de gereguleerde markt van Euronext Brussel en werden de aandelen van de onderneming op zelfstandige basis verhandelbaar. Onderstaande grafiek toont de evolutie van de beurskoers van Exmar over de laatste tien jaar alsook de belangrijkste gebeurtenissen tijdens deze periode. De analyse van de aandelenkoers is een benchmark van hoe de markt de Doelvennootschap waardeert, maar gezien de kleine free float, het liquiditeitsprofiel (beschreven in deel 6.2.2) en het beperkte aantal

aandelenanalisten die het aandeel volgen, wordt deze methode slechts als een referentiepunt beschouwd.

Grafiek 3: Evolutie van de koers van het aandeel tijdens de afgelopen 10 jaar

KOERS VAN HET AANDEEL EN GEBEURTENISSEN TIJDENS DE LAATSTE 10 JAAR – 31/03/13-31/03/23



- 1 **24/09/2014 – 19/05/2015**: Exmar Energy Partners dient een beursgang in van USD ~125M in de VS, echter werden deze plannen eerst uitgesteld en uiteindelijk opgeschort
- 2 **01/07/2015**: Overeenkomst met Flex LNG en Geveran Trading Co. voor de oprichting van een geïntegreerd LNG-bedrijf, met een EV geschat op c. USD 2,3 miljard
- 3 **23/09/2015**: Exmar, Flex LNG en Geveran trekken zich terug uit aangekondigde fusietransactie, die wordt stopgezet
- 4 **08/03/2016**: Exmar en Pacific Exploration & Production zijn het eens geworden over de beëindiging van een liquefactie- en opslagcontract
- 5 **31/08/2017**: Exmar heeft een akkoord bereikt om verzekeringsmakelaar BELGIBO NV te verkopen aan Jardine Lloyd Thomson Group
- 6 **07/12/2017**: Exmar verkoopt 50% van de aandelen in vier FSRU's in mede-eigendom aan Excelerate Energy: *Excelerate, Explorer, Express and Excelsior*
- 7 **20/12/2017**: Exmar sluit overeenkomst met Noorse Statoil over 2 milieuvriendelijke gastankers van 79.500 m3 om LPG op een duurzame manier te vervoeren
- 8 **21/12/2017**: Aangekondigde levering van 's werelds eerste op schepen gebaseerde FSRU en langdurig dienstverband voor de eenheid
- 9 **21/11/2018**: YPF verleent Exmar een contract van 10 jaar om de eerste LNG uit Argentinië te produceren en te exporteren
- 10 **22/11/2019**: Exmar en 6 andere toonaangevende spelers tekenen samenwerkingsovereenkomst voor het transport van waterstof
- 11 **09/01/2020**: Exmar kondigt managementwijzigingen en nieuwe bedrijfsstructuur aan
- 12 **25/06/2020**: Exmar ontvangt schriftelijke kennisgeving van overname van YPF voor de TANGO FLNG tussen YPF S.A. en Exmar
- 13 **19/10/2020**: Exmar bereikt schikkingsovereenkomst met YPF over Tango FLNG-geschied
- 14 **05/08/2022**: Exmar kondigt overeenkomst aan met ENI voor de verkoop van de TANGO FLNG, prijs van de transactie tussen USD 572m en USD 694m⁽¹⁾

(1) Herberekende gemiddelde gasopbrengsten in USD volgens Clarkson Research

(2) Einddatum volgens De Tijd

(3) Afhankelijk van de prestaties van de eenheid tijdens de eerste zes maanden

Bronnen: Bedrijfsinformatie; Factset per 31 maart 2023, De Tijd

De koers van het Exmar aandeel wordt gekenmerkt door een samengesteld jaarlijks groeipercentage (CAGR) van +2,3% over de laatste tien jaar (of +4,8% wanneer rekening wordt gehouden met de uitgekeerde dividenden). Een totaal van EUR 2,57 dividend per aandeel werd uitbetaald over deze periode. De Doelvennootschap heeft de voorbije tien jaar minder gepresteerd dan de BEL Small index, aangezien deze index een CAGR van 3,9% (exclusief dividenden) heeft gegenereerd.

Grafiek 4: Evolutie van de koers van het aandeel tijdens de afgelopen twee jaar



(1) Afhankelijk van de prestaties van de Tango FLNG gedurende de eerste zes maanden.

(2) De evolutie in winst per aandeel is voornamelijk veroorzaakt door de verkoop van Tango FLNG aan ENI op 5 augustus 2022. Hierdoor ontving EXMAR USD 646,4 miljoen bij de afsluiting van de transactie en werden EBITDA en EBIT positief beïnvloed door een winst van USD 315,7 miljoen op de verkoop van Tango FLNG aan ENI.

Bronnen: Bedrijfsinformatie, Factset per 31 maart 2023

Zoals geïllustreerd in bovenstaande grafiek is de koers van het Exmar aandeel sinds 31 maart 2021 (periode van 24 maanden voorafgaand aan de laatste handelsdag voor de Aankondigingsdatum) aanzienlijk gestegen met +172,5% in absolute termen (of +198,6% indien rekening wordt gehouden met dividenden). Dit in vergelijking met een daling van de BEL Small index van -17,5% over dezelfde 24 maanden. Deze stijging van de aandelenkoers van Exmar kan worden verklaard door verschillende factoren, voornamelijk de verkoop van de Tango FLNG, ongewoon hoge energieprijzen en een hogere bezettingsgraad van alle sloopstypes. Het conflict tussen Rusland en Oekraïne was een katalysator voor hogere energieprijzen, waaronder LPG en ammoniak, wat ook een impact had op de handelspatronen.

De onderstaande tabel toont de spotprijs en de volume-gewogen gemiddelde prijs ("VWAP") van het Exmar aandeel voor verschillende periodes, de verhandelde volumes, en de geïmpliceerde premie van de Biedprijs per Aandeel ten opzichte van de verschillende spot en VWAP referenties. De Biedprijs per Aandeel van EUR 12,10 vertegenwoordigt een premie van respectievelijk 33,2%, 44,0%, 34,1% en 46,0% ten opzichte van de VWAP van het aandeel van de Doelvennootschap over een periode van één, drie, zes en twaalf maanden. Daarnaast vertegenwoordigt de Biedprijs per Aandeel van EUR 12,10 een premie van 24,7% ten opzichte van de slotkoers van het aandeel op 31 maart 2023 en een premie van 31,1% tegenover de koers exclusief de netto kaspositie op 31 maart 2023 in de veronderstelling dat de Bieder geen premie betaalt op de netto kaspositie per 31 december 2022³⁴, waarbij de Biedprijs een prijs per aandeel exclusief de netto kaspositie van EUR 10,12 impliceert (ten opzichte van EUR 7,72 per aandeel op basis van de slotkoers op 31 maart 2023).

³⁴ Netto kaspositie van USD 125,9m, omgerekend in EUR tegen de wisselkoers van 31 december 2022.

Tabel 11: Handelsvolumes en premie ten opzichte van de aandelenkoers

Handelsvolumes en premie ten opzichte van de aandelenkoers								
(In EUR per aandeel)	Dagelijkse volumes		Prijs			Premies tegenover Biedprijs		
	Gemiddelde '000	Vol. in EURm	VWAP	Min	Max	VWAP	Min	Max
Per 31 maart 2023								
Spot	n.b.	n.b.	9,70 ³⁵	9,27	9,70	24,7%	30,5%	24,7%
Vorige maand	122,92	1,114	9,09	8,30	9,70	33,2%	45,8%	24,7%
Laatste 3 maanden	89,79	0,754	8,40	7,52	9,70	44,0%	60,9%	24,7%
Laatste 6 maanden	129,15	1,166	9,02	7,52	10,40	34,1%	60,9%	16,3%
12 maanden	118,12	0,978	8,29	4,53	10,40	46,0%	167,1%	16,3%

Bronnen: Bedrijfsinformatie, Factset per 31 maart 2023.

(v) Koersdoelen van aandelenanalisten

In de zes maanden voorafgaand aan de Aankondigingsdatum hebben drie aandelenanalisten (KBC Securities, Kepler Cheuvreux en ING) de Doelvennootschap behandeld en een nota of rapport gepubliceerd, inclusief een koersdoel voor het Exmar aandeel. Alle drie de analisten hebben hun koersdoel bijgesteld (en herhaald) op 29 maart 2023, nadat Exmar haar jaarresultaten voor 2022 bekendmaakte. Zoals blijkt uit onderstaande tabel, bedraagt het gemiddelde koersdoel EUR 11,57 per aandeel.

Tabel 12: Overzicht aanbevelingen en koersdoelen van aandelenanalisten

Aanbevelingen en richtprijzen van aandelenanalisten				
Aandelenanalist	Laatste update	Aanbeveling	Richtprijs	Premie van Biedprijs tegenover koersdoel
KBC Securities	29 maart 2023	KOPEN	EUR 13,00	-6,9%
Kepler Cheuvreux	29 maart 2023	KOPEN	EUR 12,10	0,0%
ING	29 maart 2023	HOUDEN	EUR 9,60	26,0%
Gemiddeld			EUR 11,57	4,6%
Mediaan			EUR 12,10	0,0%

Twee van de drie aandelenanalisten (KBC Securities en Kepler Cheuvreux) baseren hun koersdoel op de *sum-of-the-parts* waarderingmethode waarbij zowel de netto-actiefwaarde ("NAW") als DCF methodes worden gebruikt. In de rapporten van Kepler Cheuvreux en KBC Securities wordt de NAW-methode toegepast op de LPG-vloot, terwijl voor de andere schepen een DCF-methode wordt gebruikt. De marktwaarde van de vloot, de belangrijkste component van de NAW, is gebaseerd op de boekwaarde of afgeleid van recente nieuwbouwprijzen. KBC Securities past een korting van 15% toe op de waarde van de schepen, terwijl Kepler Cheuvreux een korting van 30% toepast op de waarde van de LPG-schepen. ING baseert haar waardering op de boekwaarde en past een korting van 30% toe wegens de onzekerheid over het gebruik van de opbrengst van de verkoop van TANGO FLNG, de lage liquiditeit en het feit dat Exmar voor een deel een holding is (de belangrijkste divisie, namelijk de joint venture Seapeak, is niet geconsolideerd).

Slechts drie aandelenanalisten volgen de Doelvennootschap, wat als te beperkt wordt beschouwd om deze methode als zelfstandige waarderingmethode te gebruiken.

³⁵ Spotprijs op 31 maart 2023 (niet VWAP).

Bovendien baseren de analisten zich bij de waardering van Exmar gedeeltelijk op de NAW, die net zoals de NRW door de Bieder eerder als referentiepunt dan als waarderingmethode wordt beschouwd. Zoals hierboven uiteengezet, wordt de DCF SOTP-waarderingmethode beschouwd als een meer geschikte waarderingmethode voor Exmar, aangezien het om een going concern onderneming gaat.

- (vi) Biedpremies geobserveerd bij recente openbare overnamebiedingen in de scheepvaartsector

De analyse van eerdere openbare overnamebiedingen levert relevante referenties op van de premies die onlangs zijn betaald voor de verwerving van de volledige eigendom van beursgenoteerde ondernemingen in de scheepvaartsector.

De biedpremies die bij recente overnamebiedingen in de scheepvaartsector zijn betaald, moeten eerder als referentiepunten dan als waarderingmethode worden beschouwd, rekening houdend met de specifieke context van elke transactie en de beperkte vergelijkbaarheid met het Bod gezien deze bedrijven betrokken zijn in activiteiten en activa verschillend van die van de Doelvennootschap (containerschepen, offshoreschepen en conventionele LNG-tankers).

Geselecteerde overnamebiedingen in de scheepvaartsector geven een gemiddelde premie aan van 25,8% op de slotkoers één dag voor de aankondiging en een gemiddelde premie van 28,3% en 31,3% op respectievelijk de VWAP van één maand en drie maanden voor de aankondiging. Voor de mediaan bedragen deze respectievelijk 29,5%, 32,9% en 34,1%. Deze premies liggen lager dan de geïmpliceerde premies aan een Biedprijs van EUR 12,1 op de VWAP van één maand en drie maanden voor de aankondiging (respectievelijk 33,1% en 44,0%).

Voor deze analyse werden de sinds het begin van de Covid-crisis aangekondigde overnamebiedingen op ondernemingen in de scheepvaart sector aangehouden.

Tabel 13: Overzicht van openbare overnamebiedingen in de scheepvaartsector en premie ten opzichte van de aandelenkoers

Overzicht van openbare overnamebiedingen in de scheepvaartsector en premie ten opzichte van de aandelenkoers														
Transactie details									Premie ten opzichte van					
Datum	Doelvennootschap	Overnemer	Betaalwijze	Intentie om van de beurs te gaan	Transactie waarde (EUR m)	Initieel (%)	Verworven aandelen (%)	Finaal %	Slotkoers	1 maand	3 maand	6 maand	12 maand	
04/08/2022	Atlas Corp	Posidon Acq. Corp	Cash	✓	1 366,1	68,0%	32,0%	100,0%	34,0%	41,0%	33,5%	23,1%	21,9%	
10/03/2022	Royal Boskalis	HAL Holding	Cash	✓	2 226,0	46,2%	53,8%	98,3%	33,1%	33,8%	32,2%	31,4%	26,2%	
04/10/2021	Teekay LNG	Stonepeak	Cash	✓	1 293,0	-	100,0%	100,0%	8,3%	7,0%	12,3%	17,5%	24,0%	
13/09/2021	Ocean Yield	KKR	Cash	✓	703,0	-	100,0%	100,0%	26,0%	34,0%	37,2%	36,6%	54,5%	
06/03/2021	Hoegh LNG	Consortium led by MS	Cash	✓	90,0	50,0%	50,0%	100,0%	36,2%	32,0%	37,7%	57,1%	93,6%	
22/02/2021	GasLog	Cosortium led by BR	Cash	✗	205,0	55,0%	45,0%	100,0%	17,2%	22,0%	34,8%	55,1%	47,6%	
Gemiddelde					980,5				25,8%	28,3%	31,3%	36,8%	44,7%	
Mediaan					998,0				29,5%	32,9%	34,1%	34,0%	36,9%	
Biedprijs @ 12.10									24,7%	33,1%	44,0%	34,1%	46,1%	

Bronnen: Bedrijfsinformatie, Mergermarket, Bloomberg, Factset per 31 maart 2023.

Niet-weerhouden methoden

- (vii) Vergelijkbare transacties

De analyse van multiples van vergelijkbare transacties bestaat uit een vergelijking van de Biedprijs met de impliciete prijs per aandeel die is afgeleid van het gebruik van

multiples die zijn waargenomen in een representatieve selectie van M&A-transacties die binnen de sector hebben plaatsgevonden.

Bij het bepalen van de selectie van vergelijkbare transacties dient te worden opgemerkt dat voor vele vergelijkbare transacties geen multiples beschikbaar zijn wegens gebrek aan informatie of omdat geen financiële informatie werd verstrekt.

In het segment (LPG) Shipping - de hoofdactiviteit van de Doelvennootschap - werden drie relevante transacties genoteerd:

- (a) in juli 2018 deed BW LPG een bod aan de aandeelhouders van Dorian LPG. Omdat het bestuur van Dorian LPG het bod afwees, trok BW LPG haar bod uiteindelijk in;
- (b) in maart 2019 heeft BW Group een meerderheidsbelang verworven van de bestaande aandeelhouders van Epic Gas en vervolgens een bod uitgebracht op de overige aandelen. Slechts 0,12% van de aandelen werd door BW Group verworven; en
- (c) in september 2021 verwierven Hemen en haar verbonden onderneming Frontline 33% van de aandelen in Avance Gas, en brachten vervolgens een bod uit op de overige aandelen. Het bod leidde ertoe dat Hemen 76% controle kreeg, maar niet de vereiste drempel haalde om de notering van de onderneming te schrappen.

Aangezien deze transacties niet succesvol waren, kunnen zij niet als referentie voor het bod worden gebruikt.

In het segment (LNG) Infrastructure is er geen enkele transactie geweest waarbij bedrijven betrokken waren met activa vergelijkbaar met die van de Doelvennootschap (FSRU, accommodatieplatformen en geconverteerde FSU).

De transacties waarnaar verwezen wordt in de sectie "Biedpremies waargenomen in geselecteerde openbare overnamebiedingen in de scheepvaartsector", betreffen ondernemingen met andere activiteiten en activa dan die van de Doelvennootschap (containerschepen, offshore schepen, conventionele LNG-tankers).

Gezien het gebrek aan voldoende vergelijkbare, betrouwbare en zinvolle resultaten, werd deze methode niet weerhouden voor de waardering van de Doelvennootschap.

(viii) Boekwaarde van het eigen vermogen

De boekwaarde van het eigen vermogen van de Doelvennootschap op 31 december 2022 bedraagt volgens het jaarverslag USD 798,7m of EUR 13,00 per aandeel. De Biedprijs van EUR 12,10 per aandeel impliceert een korting van 6,9% tegenover deze boekwaarde. De meeste bedrijven in de scheepvaartsector worden verhandeld tegen een veel grotere korting op de boekwaarde van het eigen vermogen. De aandelen van zowel (LPG) Shipping als (LNG) Infrastructure peers worden verhandeld aan een mediaan korting van 14,0% ten opzichte van hun boekwaarde per aandeel, zoals geïllustreerd in de "Trading multiples van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven" (zie Prijs/Boekwaarde ratio). De boekwaarde is immers ruwweg gelijk aan de ondergrens van de opbrengsten van de verkoop van activa en passiva die de aandeelhouders ontvangen indien zij zouden beslissen de vennootschap te liquideren,

maar daarbij wordt geen rekening gehouden met, onder meer, het volledige effect van de verplichtingen buiten de balans en de kosten verbonden aan een dergelijke liquidatie. Zoals eerder vermeld, baseert de Bieder zijn waardering voornamelijk op operationele kasstromen in plaats van op een “asset play” in een illiquide markt.

Conclusie

Waarderingsmethode		Waarde per aandeel (€)	Premie vs. Biedprijs				
			Min	Mid	Max		
Waarderingsmethoden	SOTP DCF	PGR: 0,0% - 2,0%	11,1	11,6	9,4%	7,0%	4,6%
		WACC: 8,09% - 10,09%	10,4	11,9	16,5%	9,2%	2,0%
	Trading multiples	EV/EBITDA 2023: +/- 10%	12,7	15,5	-4,7%	-14,2%	-22,0%
		EV/EBITDA 2024: +/- 10%	10,7	13,0	13,4%	2,1%	-7,2%
		P/B 2022	11,6			4,5%	
Referentiepunten	Netto realiseerbare waarde	Korting op de vlootwaarde: 25% - 15%	11,9	13,3	1,9%	-3,9%	-9,0%
		Inclusie van 100% - 0% van de vowaardelijke malus verplichting van USD 78m	12,6	13,9	-3,9%	-8,5%	-12,7%
	Historische evolutie van de koers van het Exmar Aandeel & biedpremie t.o.v. aandelenprijs	Spot 31/03/2023	9,7			24,7%	
		VWAP 1-maand	9,1			33,1%	
		VWAP laatste 3-maanden	8,4			44,0%	
		VWAP laatste 6-maanden	9,0			34,1%	
		VWAP laatste 12-maanden	8,3			46,0%	
	Koersdoelen van aandelenanalisten	Gemiddelde van 3 brokers	11,6			4,6%	
		Mediaan van 3 brokers	12,1			0,0%	
	Biedpremie bij openbare overnameaanbiedingen in de scheepvaartsector	25,8% gemiddelde premie vs. slotkoers één dag voor aankondiging	12,2			-0,8%	
29,5% mediaan premie vs. slotkoers één dag voor aankondiging		12,6			-3,7%		
Boekwaarde eigen vermogen (niet weerhouden)	Eigen vermogen Doelvennootschap 31/12/2022	13,0			-6,9%		

Ter conclusie, na evaluatie van de verschillende waarderingsmethoden en referentiepunten, is de Bieder ervan overtuigd dat de Biedprijs per Aandeel van EUR 12,10 zich op het hoogste punt bevindt van de waarderingsvorken die resulteren uit de weerhouden methodes die werden toegepast. De Biedprijs vormt een premie van 9,4% ten opzichte van de SOTP DCF, die beschouwd wordt als de meest relevante waarderingsmethode voor de Doelvennootschap.

De SOTP DCF waardering is sterk afhankelijk van de verwachte toekomstige tarieven, die verondersteld worden over het algemeen constant of dalend te zullen zijn, en de kosten, die jaarlijks geïndexeerd worden. De aannames die de Bieder in dit verband veronderstelt zijn opgenomen in de bovenstaande sectie.

7.2.2 Verantwoording van de Biedprijs per Optie

De Biedprijs per Optie is gelijk aan het verschil tussen de Biedprijs per Aandeel van EUR 12,10 en de uitoefenprijs van de Opties van EUR 9,62, d.w.z. EUR 2,48 per Optie. Ingevolge de beslissing van de gewone algemene vergadering van Exmar van 16 mei 2023 tot uitkering van een bruto dividend van EUR 1,00 per aandeel met ex-dividenddatum op 22 mei 2023, wordt de Biedprijs per Optie overeenkomstig verminderd met een bedrag van EUR 1,00 en bedraagt de Biedprijs ex-dividend bijgevolg EUR 1,48 per Optie.

De Bieder verkiest om bovenstaande methode te gebruiken om de Biedprijs per Optie te bepalen en is van mening dat de Black & Scholes formule als alternatieve methode minder relevant is omwille van de volgende redenen:

- De Black & Scholes formule gaat er van uit dat er omvangrijke liquiditeit is in het aandeel in kwestie. Zoals beschreven in deel 6.2.2. van dit Prospectus is de liquiditeit van het aandeel op Euronext Brussel eerder beperkt;
- Om een aanname te maken over de juiste duurtijd zou er moeten worden ingeschat wanneer de Initiële Aanvaardingsperiode van het overnamebod van start zou gaan. Op het moment van de waardering (i.e. bij de bekendmaking van het Bod) was dat echter moeilijk in te schatten;
- De resterende looptijd van de Opties is kort aangezien de uitoefenperiode loopt tot 16 december 2023; en
- De slaagkans van het Bod zou in rekening gebracht moeten worden, wat moeilijk in te schatten is.

In de context van een liquide aandeel, waarbij alle andere parameters worden vastgesteld met positieve aannames, zou de toepassing van de Black & Scholes formule resulteren in een prijs van EUR 2,60 per Optie³⁶.

7.3 Regelmatigheid en geldigheid van het Bod

7.3.1 Beslissing van de Bieder om het Bod uit te brengen

Op 31 maart 2023 heeft de raad van bestuur van de Bieder zijn goedkeuring gegeven om het Bod (eventueel gevolgd door een uitkoopbod) uit te brengen op de Doelvennootschap.

7.3.2 Vereisten van artikel 3 van het Overnamebesluit

Het Bod wordt uitgebracht in overeenstemming met de relevante vereisten uiteengezet in artikel 3 van het Overnamebesluit:

³⁶ Uitgaande van (i) een risicovrije rente van 2,3%, (ii) volatiliteit van 17,0%, (iii) tijdsperiode van 8 juni 2023 t.e.m. 3 december 2023, en (iv) een uitoefenprijs van EUR 9,62.

- het Bod heeft betrekking op alle effecten met stemrecht, of die toegang geven tot stemrecht uitgegeven door Exmar en die nog niet worden aangehouden door Saverex of met Saverex personen verbonden;
- de onvoorwaardelijke en onherroepelijke beschikbaarheid van de fondsen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs voor alle Effecten in de vorm van een onherroepelijke en onvoorwaardelijke kredietfaciliteit beschikbaar gesteld door KBC Bank NV, BNP Paribas Fortis SA/NV en Belfius Bank SA/NV werd door KBC Bank NV aan de FSMA bevestigd;
- het Bod en de modaliteiten en voorwaarden van het Bod zijn in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving, in het bijzonder met de Overnamewet en het Overnamebesluit. De Bieder is van oordeel dat deze voorwaarden, in het bijzonder de Biedprijs, van die aard zijn dat ze de Bieder in staat stellen om zijn doel te bereiken;
- de verschillen tussen de biedprijzen voor de Aandelen en de Opties zijn uitsluitend verantwoord door de respectievelijke karakteristieken van elke categorie van Effecten, zoals beschreven in deel 7.1.6 van het Prospectus;
- de Bieder verbindt zich er toe om, wat hem betreft en onverminderd de artikelen 16 en 17 van het Overnamebesluit, zijn uiterste best te doen om het Bod tot het einde door te zetten in overeenstemming met de modaliteiten en voorwaarden uiteengezet in het Prospectus; en
- de Loketinstelling zal de ontvangst van de Aanvaardingsformulieren centraliseren en instaan voor de betaling van de Biedprijs.

7.3.3 Reglementaire goedkeuring

Het Bod is aan geen andere reglementaire goedkeuring onderworpen, dan aan de goedkeuring van het Prospectus door de FSMA.

7.4 Aanvaardingsperiode

7.4.1 Initiële Aanvaardingsperiode

De Initiële Aanvaardingsperiode loopt van 8 juni 2023 tot en met 6 juli 2023 om 16:00 uur (Belgische tijd).

7.4.2 Verlenging van de Initiële Aanvaardingsperiode

De Initiële Aanvaardingsperiode kan worden verlengd overeenkomstig artikel 31 van het Overnamebesluit indien:

- een algemene vergadering van de Doelvennootschap wordt samengeroepen om te beraadslagen over het bod en inzonderheid over een actie die het bod zou kunnen dwarsbomen. In dat geval zal de Initiële Aanvaardingsperiode worden verlengd tot twee weken na de datum van de hierboven vermelde algemene vergadering;
- de Bieder (of een met de Bieder in onderling overleg handelende persoon) gedurende de biedperiode, anders dan via het Bod, Aandelen verwerft tegen een prijs die hoger is dan de Biedprijs (of zich hiertoe verbindt). In dat geval zal de Biedprijs worden aangepast zodat deze overeenkomt met die hogere prijs en zal de Initiële Aanvaardingsperiode worden verlengd tot vijf Werkdagen na de publicatie van deze

hogere prijs om de Aandeelhouders de mogelijkheid te bieden om het Bod te aanvaarden tegen deze hogere prijs.

Bovendien zal, in overeenstemming met artikel 40, §1, 4° van het Overnamebesluit, de Aanvaardingsperiode bij een tegenbod worden verlengd tot op de datum dat de aanvaardingsperiode van het tegenbod afloopt.

7.5 Heropening van het Bod

Het Bod moet of kan in de volgende omstandigheden heropend worden:

7.5.1 Vrijwillige heropening

Indien de Bieder (samen met de met de Bieder in onderling overleg handelende personen) na het verstrijken van de Initiële Aanvaardingsperiode minder dan 95% van de aandelen in Exmar aanhoudt, zal een van de voorwaarden waaraan het Bod is onderworpen niet vervuld zijn. De Bieder zal bijgevolg het recht hebben om het Bod in te trekken. In dat geval moet de Bieder binnen 5 Werkdagen na het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode aankondigen of hij gebruik zal maken van zijn recht om het Bod in te trekken.

Onder voorbehoud van de verplichte heropening van het Bod, zoals beschreven in deel 7.5.2 van dit Prospectus, behoudt de Bieder, indien hij (samen met de met de Bieder in onderling overleg handelende personen) na het verstrijken van de Initiële Aanvaardingsperiode minder dan 95% van de aandelen in Exmar aanhoudt en geen gebruik wenst te maken van het recht om het Bod in te trekken, zich het recht voor om na het verstrijken van de Initiële Aanvaardingsperiode, naar eigen goeddunken, het Bod vrijwillig te heropenen. In dat geval zal het Bod gedurende de heropening onvoorwaardelijk zijn.

Rekening houdend met de afwijkingen verleend door de FSMA, zal zulke vrijwillige heropening in voorkomend geval aanvangen op 28 augustus 2023 voor een periode van vijftien Werkdagen om te eindigen op 15 september 2023 (zie deel 7.1.5 van dit Prospectus).

7.5.2 Verplichte heropening

Overeenkomstig artikel 35 van het Overnamebesluit zal het Bod in de volgende omstandigheden verplicht heropend worden:

- (i) indien de Bieder en de met hem verbonden personen, na het verstrijken van een Aanvaardingsperiode of de vrijwillige heropening ervan, 90% of meer van de aandelen in Exmar bezitten;
- (ii) indien de Bieder, binnen drie maanden na het verstrijken van de laatste Aanvaardingsperiode, de schrapping vraagt van de notering van de Exmar aandelen op de geregementeerde markt van Euronext Brussels; en
- (iii) indien de Bieder (of een met de Bieder in onderling overleg handelende persoon), voordat de biedperiode is verstreken, Effecten in Exmar heeft verworven (of zich daartoe verbonden heeft), tegen een prijs die hoger is dan de Biedprijs, voor zover het Bod niet werd heropend aan deze hogere prijs overeenkomstig artikel 31, afdeling 2 van het Overnamebesluit.

Rekening houdend met de afwijkingen verleend door de FSMA, zal een verplichte heropening van het Bod in het geval omschreven sub (i) aanvangen op 28 augustus 2023 voor een periode van 15 Werkdagen om te eindigen op 15 september 2023 (zie deel 7.1.5 van dit Prospectus)

indien na het verstrijken van de Initiële Aanvaardingsperiode aan de voorwaarde sub (i) is voldaan, dan wel op 2 oktober 2023 voor een periode van 15 Werkdagen om te eindigen op 20 oktober 2023 indien na het verstrijken van de Aanvaardingsperiode van een eventuele vrijwillige heropening aan de voorwaarde sub (i) is voldaan.

Een verplichte heropening van het Bod in de gevallen omschreven in sub (ii) en (iii) vindt plaats binnen tien Werkdagen na de publicatie van de resultaten van de laatste daaraan voorafgaande Aanvaardingsperiode of de vaststelling van het feit dat tot de verplichte heropening aanleiding geeft. De Aanvaardingsperiode van de verplichte heropening van het Bod bedraagt minimaal vijf en maximaal vijftien Werkdagen.

7.5.3 Vereenvoudigd uitkoopbod

Indien de Bieder en de met de Bieder in onderling overleg handelende personen, na een Aanvaardingsperiode, minstens 95% van de Aandelen in Exmar aanhouden zal de Bieder het recht hebben om over te gaan tot een uitkoopbod overeenkomstig artikel 7:82 WVV.

Indien de Bieder bovendien, als gevolg van de aanvaarding van het Bod, minstens 90% van de Aandelen verwerft waarop het Bod betrekking heeft, dan zal de Bieder het recht hebben (dat hij voornemens is te gebruiken) om over te gaan tot een vereenvoudigd uitkoopbod overeenkomstig artikel 7:82 WVV en de artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit, teneinde de Effecten die de Bieder nog niet heeft verworven, onder dezelfde modaliteiten en voorwaarden van het Bod te verwerven.

De voorwaarde om een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen zal, meer specifiek, vervuld zijn indien de Bieder (samen met de met de Bieder in onderling overleg handelende personen) ten gevolge van het Bod 56.525.000 Aandelen in Exmar bezit.

Indien de Bieder besluit om over te gaan tot een vereenvoudigd uitkoopbod moet de procedure een aanvang nemen binnen drie maanden na het aflopen van de laatste Aanvaardingsperiode, voor een bijkomende Aanvaardingsperiode van ten minste vijftien Werkdagen.

Indien het vereenvoudigd uitkoopbod succesvol wordt afgesloten, zullen alle Effecten die niet aangeboden werden in het kader van het vereenvoudigd uitkoopbod van rechtswege geacht worden te zijn overgedragen aan de Bieder, met consignatie van de noodzakelijke middelen voor de betaling van hun prijs bij de Deposito- en Consignatiekas.

Indien het vereenvoudigd uitkoopbod wordt uitgebracht, zal de notering van de Exmar aandelen op de gereguleerde markt van Euronext Brussels ambtshalve geschrapt worden bij de succesvolle afsluiting van het vereenvoudigd uitkoopbod.

7.6 Schraping van de notering en mogelijke verplichte heropening van het Bod

Zoals voormeld, heeft de Bieder de intentie om de notering van de Exmar aandelen op de gereguleerde markt van Euronext Brussels te schrappen.

Zoals uiteengezet in deel 7.5.3 van het Prospectus zal, indien het vereenvoudigd uitkoopbod wordt uitgebracht, de notering van de Exmar aandelen op de gereguleerde markt van Euronext Brussels ambtshalve geschrapt worden bij de succesvolle afsluiting van het vereenvoudigd uitkoopbod.

Zelfs indien de voorwaarden voor het vereenvoudigd uitkoopbod niet vervuld zouden zijn, dan nog behoudt de Bieder zich het recht voor een aanvraag te doen tot schraping van de notering van de Exmar aandelen. De FSMA kan zich, in overleg met Euronext Brussels, verzetten tegen dergelijke

schrapping om de belangen van de beleggers te beschermen. De FSMA heeft in het verleden aangegeven dat ze zich niet zal verzetten tegen de schrapping indien deze wordt voorafgegaan door succesvolle begeleidende maatregelen ten voordele van de minderheidsaandeelhouders. Daarentegen zal de FSMA zich wel verzetten tegen de schrapping indien er geen succesvolle begeleidende maatregelen ten voordele van de minderheidsaandeelhouders worden getroffen

Indien Exmar (op aansturen van de Bieder) binnen drie maanden na het verstrijken van de laatste Aanvaardingsperiode van het Bod, de schrapping vraagt van de notering van de Exmar aandelen op de gereguleerde markt van Euronext Brussels, en indien op dat ogenblik het vereenvoudigd uitkoopbod zoals uiteengezet in deel 7.5.3 van het Prospectus, nog niet werd uitgebracht, moet de Bieder het Bod verplicht heropenen binnen 10 Werkdagen na de aanvraag tot schrapping, voor een volgende Aanvaardingsperiode van minimaal 5 en maximaal 15 Werkdagen overeenkomstig artikel 35, 2° van het Overnamebesluit.

7.7 Recht tot verkoop

Indien (i) de Bieder en een met de Bieder in onderling overleg handelende persoon als gevolg van het Bod ten minste 95% van de aandelen in Exmar aanhouden, en de Bieder door het Bod minstens 90% van de Aandelen heeft verworven waarop het Bod betrekking had, en (ii) de Bieder een vereenvoudigd uitkoopbod, zoals uiteengezet in deel 7.5.3 van het Prospectus, niet uitbrengt, dan heeft iedere Effectenhouder het recht om de Bieder te verzoeken zijn Effecten te kopen, onder de modaliteiten en voorwaarden van het Bod, overeenkomstig artikel 44 van het Overnamebesluit.

Effectenhouders die hun recht tot verkoop wensen uit te oefenen, moeten binnen de drie maanden volgend op het einde van de laatste Aanvaardingsperiode hun verzoek bij de Bieder indienen door middel van een aangetekende brief met ontvangstbevestiging.

7.8 Latere verhoging van de Biedprijs

Overeenkomstig artikel 25, 2° van het Overnamebesluit, zal iedere verhoging van de Biedprijs ook van toepassing zijn op de Effectenhouders die hun Effecten reeds aan de Bieder hebben aangeboden voorafgaand aan de verhoging van de Biedprijs.

7.9 Intrekking van de aanvaarding

Overeenkomstig artikel 25, 1° van het Overnamebesluit mogen Effectenhouders die het Bod hebben aanvaard, steeds hun aanvaarding intrekken tijdens de desbetreffende Aanvaardingsperiode.

Om een aanvaarding op geldige wijze in te trekken, moet de intrekking rechtstreeks schriftelijk ter kennis worden gebracht aan de financiële tussenpersoon bij wie de Effectenhouder zijn Aanvaardingsformulier heeft ingediend, met verwijzing naar het aantal Effecten waarvoor de aanvaarding wordt ingetrokken. Effectenhouders die Effecten op naam bezitten zullen door de Doelvennootschap geïnformeerd worden over de procedure die gevolgd moet worden om hun aanvaarding in te trekken. In het geval dat de Effectenhouder zijn intrekking ter kennis brengt van een financiële tussenpersoon andere dan de Loketinstelling, dan is het de verplichting en verantwoordelijkheid van die financiële tussenpersoon om de Loketinstelling tijdig in kennis te stellen van de intrekking. Zulke kennisgeving aan de Loketinstelling moet plaatsvinden uiterlijk op 6 juli 2023 vóór 16:00 uur (Belgische tijd) (met betrekking tot de Initiële Aanvaardingsperiode) of, indien van toepassing, op de datum die bepaald zal worden in de desbetreffende kennisgeving en/of het persbericht

Effectenhouders die hun Effecten rechtsgeldig hebben aangeboden gedurende de Initiële Aanvaardingsperiode zullen hun aanvaarding niet kunnen intrekken na het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode.

7.10 Aanvaarding van het Bod en eigendom van de Aandelen

7.10.1 Aanvaardingsformulier

(i) Aanvaardingsprocedure met betrekking tot Aandelen

Aandeelhouders kunnen hun Aandelen in het Bod aanbieden door het desbetreffende Aanvaardingsformulier in te vullen, te ondertekenen en in te dienen volgens de instructies vermeld op het formulier, en dit uiterlijk op de laatste dag van de Initiële Aanvaardingsperiode om 16:00 uur (Belgische tijd) of, desgevallend, van de daaropvolgende Aanvaardingsperiode van iedere heropening van het Bod. Het Aanvaardingsformulier is aangehecht als Bijlage 1 bij het Prospectus.

Het ingevulde en ondertekende Aanvaardingsformulier kan kosteloos rechtstreeks ingediend worden bij de Loketinstelling. Aandeelhouders die hun aanvaarding registreren bij een financiële tussenpersoon moeten zich informeren over eventuele bijkomende kosten die door deze partijen kunnen aangerekend worden en zijn verantwoordelijk voor de betaling van deze bijkomende kosten. Alle financiële tussenpersonen moeten, indien van toepassing, de in het Prospectus beschreven procedures naleven.

(ii) Gedematerialiseerde Aandelen en Aandelen op naam

Aandeelhouders die Aandelen in gedematerialiseerde vorm aanhouden en die hun Aandelen in het Bod wensen aan te bieden, geven de financiële tussenpersoon waar die gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden opdracht om de aangeboden Aandelen onmiddellijk van hun effectenrekening aan (de Loketinstelling ten voordele van) de Bieder over te dragen.

Aandeelhouders die Aandelen op naam aanhouden, zullen van de Doelvennootschap een brief ontvangen (met inbegrip van een kopie van de relevante pagina van het aandelenregister) die de procedure uiteenzet die Aandeelhouders dienen te volgen om hun Aandelen op naam in het Bod in te brengen.

De Aandeelhouders die zowel Aandelen op naam als gedematerialiseerde Aandelen aanhouden, dienen twee afzonderlijke Aanvaardingsformulieren in te vullen: (i) één formulier voor de Aandelen op naam dat bij de Doelvennootschap dient te worden ingediend, en (ii) één formulier voor de gedematerialiseerde Aandelen dat bij de financiële tussenpersoon waar die gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden, dient te worden ingediend.

(iii) Aanvaardingsprocedure met betrekking tot Opties

Overeenkomstig de uitoefenvoorwaarden zijn de Opties niet vrij overdraagbaar, behalve bij overlijden van de Optiehouder. Hoewel Opties binnen het toepassingsgebied van het Bod vallen, blijven de bepalingen inzake de niet-overdraagbaarheid uiteengezet in de uitgiftevoorwaarden van de Opties van toepassing. Hierdoor kunnen deze Opties niet in het Bod worden ingebracht.

Optiehouders die het Bod wensen te aanvaarden, kunnen hun Opties echter uitoefenen en vervolgens de Aandelen, die als gevolg van die uitoefening werden verworven, inbrengen in het Bod. De Optiehouders zullen elk persoonlijk door of namens Exmar worden geïnformeerd over de formaliteiten die dienen te worden nageleefd om de Opties uit te oefenen. De Optiehouders die opteren om hun Opties uit te oefenen (anders dan door middel van *cashless exercise*, zoals beschreven in deel 5.6.6 van dit Prospectus) kunnen vervolgens de onderliggende Aandelen aanbieden in het Bod gedurende de Initiële Aanvaardingsperiode of gedurende een volgende Aanvaardingsperiode, in voorkomend geval door afgifte van het Aanvaardingsformulier, overeenkomstig de procedure uiteengezet in deel 7.10.1 van het Prospectus. Na uitoefening van de Opties, zullen de Optiehouders gerechtigd zijn op de Biedprijs per Aandeel bij het inbrengen in het Bod van hun ten gevolge van zulke uitoefening verworven Aandelen.

Indien de Bieder ten slotte een uitkoopbod uitbrengt, zijn de op de Opties toepasselijke bepalingen inzake niet-overdraagbaarheid niet van toepassing: alle Opties die niet werden uitgeoefend, worden geacht van rechtswege aan de Bieder te zijn overgedragen met consignatie van de fondsen nodig voor de betaling van de Biedprijs per Optie (waarop de Optiehouders recht hebben) bij de Deposito- en Consignatiekas.

7.10.2 Eigendom van de Effecten

Effectenhouders die hun Effecten aanbieden, verklaren en garanderen dat (i) zij de wettelijke eigenaar zijn van de Effecten die aldus worden aangeboden, (ii) zij de bevoegdheid en de bekwaamheid hebben om het Bod te aanvaarden, en (iii) de aldus aangeboden Effecten vrij zijn van enige last, vordering, zekerheid of beperking.

Als de Effecten eigendom zijn van twee of meer personen, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door al deze personen. Als de Effecten onderworpen zijn aan vruchtgebruik, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door de vruchtgebruiker en de blote eigenaar. Als de Effecten verpand zijn, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door de pandgever en de pandhouder, waarbij de pandhouder geacht wordt uitdrukkelijk de onherroepelijke en onvoorwaardelijke vrijgave van het pandrecht op deze Effecten te bevestigen. Als de Effecten op enige andere wijze bezwaard zijn of onderworpen zijn aan enige andere vordering, zekerheid of beperking, moeten alle begunstigden van een dergelijke last, vordering, zekerheid of beperking gezamenlijk het Aanvaardingsformulier invullen en ondertekenen waarbij al deze begunstigden geacht worden onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand te doen van elke last, vordering, zekerheid of beperking met betrekking tot dergelijke Effecten.

Het risico verbonden aan en de eigendom van de Effecten die geldig werden aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, of een volgende Aanvaardingsperiode gaat over op de Bieder op de Initiële Betaaldatum, of volgende Betaaldatum op het ogenblik dat de betaling van de Biedprijs geschiedt door de Loketinstelling in naam van de Bieder (d.i. het ogenblik dat de rekening van de Bieder gedebiteerd wordt voor deze doeleinden) (zie deel 7.12 van het Prospectus).

7.11 Bekendmaking van de resultaten van het Bod

Overeenkomstig artikelen 32 en 33 van het Overnamebesluit, maakt de Bieder binnen de vijf Werkdagen volgend op het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode (i) de resultaten van het Bod tijdens de Initiële

Aanvaardingsperiode bekend, evenals het aantal Effecten in de Doelvennootschap dat de Bieder als gevolg van het Bod aanhoudt, en (ii) of de voorwaarden van het Bod vervuld zijn en, indien deze niet vervuld zijn, of de Bieder afziet van deze voorwaarden.

Als het Bod wordt heropend zoals beschreven in deel 7.5 van het Prospectus, maakt de Bieder binnen de vijf Werkdagen na het einde van elke Aanvaardingsperiode de resultaten van de heropening bekend, evenals het aantal Effecten dat de Bieder aanhoudt als gevolg van de aanvaarding van het Bod tijdens deze heropening.

Zulke bekendmakingen worden gedaan via een persbericht dat tevens ter beschikking zal worden gesteld op de website van de Loketinstelling (www.belfius.be/exmar2023) en op de website van de Doelvennootschap (www.exmar.com).

7.12 Datum en wijze van betaling

Indien de Bieder het Bod wenst door te zetten, betaalt de Bieder de Biedprijs aan de Effectenhouders die hun Effecten geldig hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode binnen tien Werkdagen volgend op de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode.

Indien er daaropvolgende Aanvaardingsperiodes zijn ten gevolge van één (of meerdere) heropeningen van het Bod, zoals beschreven in deel 7.5 van het Prospectus, dan betaalt de Bieder de Biedprijs aan de Effectenhouders die hun Effecten geldig hebben aangeboden tijdens deze heropening(en) binnen tien Werkdagen volgend op de bekendmaking van de resultaten van de desbetreffende daaropvolgende Aanvaardingsperiode(s).

De betaling van de Biedprijs aan de Effectenhouders die het Bod behoorlijk aanvaard hebben, vindt plaats zonder enige voorwaarde of beperking, door overschrijving naar de bankrekening vermeld door de Effectenhouder in zijn Aanvaardingsformulier.

De Bieder draagt de taks op de beursverrichtingen (zie deel 8.3 van het Prospectus). De Loketinstelling zal de Effectenhouders geen commissie, vergoeding of enige andere kost in het kader van het Bod aanrekenen. Effectenhouders die hun aanvaarding registreren bij een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, moeten navraag doen naar bijkomende kosten die aangerekend kunnen worden door dergelijke instellingen en staan zelf in voor de betaling van dergelijke bijkomende kosten.

7.13 Tegenbod en hoger bod

Bij een tegenbod en/of een hoger bod (waarvan de prijs ten minste 5% boven de Biedprijs moet liggen) overeenkomstig artikelen 37 tot 41 van het Overnamebesluit, wordt de Initiële Aanvaardingsperiode verlengd tot de afloop van de aanvaardingsperiode van dat tegenbod (tenzij de Bieder verkiest om het Bod in te trekken).

Bij een geldig en gunstiger tegenbod en/of hoger bod, zijn alle Effectenhouders die hun Effecten al hadden aangeboden in het kader van het Bod gerechtigd om hun intrekingsrecht te gebruiken overeenkomstig artikel 25, 1° van het Overnamebesluit en de procedure beschreven in deel 7.9 van het Prospectus

Mocht de Bieder een hoger bod doen als reactie op een tegenbod, dan komt deze verhoogde prijs ten goede aan alle Effectenhouders die het Bod aanvaard hebben (zie deel 7.8 van het Prospectus).

7.14 Financiering van het Bod

7.14.1 Beschikbaarheid van de nodige fondsen

Overeenkomstig artikel 3 van het Overnamebesluit werd de onvoorwaardelijke en onherroepelijke beschikbaarheid van fondsen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs voor alle Effecten onder een onvoorwaardelijke en onherroepelijke kredietfaciliteit beschikbaar gesteld door KBC Bank NV, BNP Paribas Fortis SA/NV en Belfius Bank SA/NV, bevestigd door KBC Bank NV aan de FSMA.

7.14.2 Details van de financiering van het Bod

De Bieder heeft op 11 april 2023 een brugfinancieringsovereenkomst gesloten met KBC Bank NV, BNP Paribas Fortis SA/NV en Belfius Bank SA/NV (de “**Facility Agreement**”).

Alle vereiste fondsen voor de betaling van de Biedprijs staan ter beschikking van Saverex krachtens de Facility Agreement in de vorm van de bovengenoemde onherroepelijke en onvoorwaardelijke kredietfaciliteit. De bedragen waarover Saverex beschikt krachtens de Facility Agreement zijn exclusief beschikbaar gesteld ter betaling van de Biedprijs, hiermee gerelateerde belastingen en kosten en de herfinanciering van uitstaande bankschuld van de Bieder, en mogen niet voor andere doeleinden worden aangewend.

De Facility Agreement heeft een initiële duurtijd van negen maanden en loopt af op 11 januari 2024 waarbij de Bieder de mogelijkheid heeft om (onder bepaalde voorwaarden) de duurtijd met drie maanden te verlengen. De Bieder mag de Facility Agreement gebruiken in een of meerdere opnames (waaronder onmiddellijk voorafgaand aan de desbetreffende betaaldatum). De uitstaande hoofdsommen in het kader van de Facility Agreement moeten uiterlijk op de vervaldag worden terugbetaald (in voorkomend geval verlengd overeenkomstig het bovenvermelde).

De pro forma schuldenlast van Saverex zal naar verwachting na afloop van het Bod, en uitgaande van een 100% aanvaardingsgraad van het Bod, een ratio netto schuld/ activa bereiken van 60,0% tot 62,5% bereiken (referentiedatum 31 december 2022). Bij een lagere aanvaardingsgraad zal de resulterende ratio naar verwachting proportioneel lager zijn.

De Bieder heeft bij een succesvol Bod de intentie om de financiering van het Bod terug te betalen door middel van uitkeringen door de Doelvennootschap.

7.15 Overige aspecten van het Bod

7.15.1 Beoordeling van het Bod door de Onafhankelijke Expert

Overeenkomstig de artikelen 20 en volgende van het Overnamebesluit hebben de onafhankelijke bestuurders van Exmar Degroof Petercam Corporate Finance SA aangesteld als onafhankelijke expert. De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit. Een kopie van het verslag is aangehecht als [Bijlage 2](#) bij het Prospectus.

7.15.2 Memorie van antwoord

Overeenkomstig de artikelen 22 en volgende van de Overnamewet en de artikelen 26 en volgende van het Overnamebesluit, heeft de raad van bestuur van Exmar een memorie van antwoord opgesteld, dewelke werd goedgekeurd door de FSMA op 6 juni 2023. Een kopie van de memorie van antwoord is aangehecht als [Bijlage 3](#) bij het Prospectus.

7.15.3 Overeenkomsten met een substantiële impact op het Bod

De Bieder is geen overeenkomsten aangegaan die een substantiële impact kunnen hebben op de evaluatie, uitvoering of resultaat van het Bod.

8 FISCALE BEHANDELING VAN HET BOD

Dit deel van het Prospectus bevat een samenvatting van bepaalde fiscale overwegingen die – op de datum van het Prospectus – krachtens het Belgische fiscaal recht van toepassing zijn op de overdracht van de Effecten in het Bod. Dit deel van het Prospectus is niet bedoeld als een uitgebreide beschrijving van alle fiscale overwegingen die van belang kunnen zijn voor een beslissing om de Effecten in het Bod aan te bieden. Er worden in dit deel van het Prospectus geen bijzondere regels besproken, zoals elementen met betrekking tot Belgische federale of regionale vermogens- en schenkingsrechten of fiscale regels die van toepassing kunnen zijn op bijzondere categorieën van houders van financiële instrumenten. Dit deel van het Prospectus mag daarom niet bij uitbreiding worden toegepast op onderwerpen die hierin niet specifiek worden behandeld.

Dit deel van het Prospectus is gebaseerd op de wetten, regelgeving en toepasselijke belastingverdragen die in België van kracht zijn op de datum van dit Prospectus en die allen kunnen worden gewijzigd, mogelijk met terugwerkende kracht. Fiscale wetten van andere rechtsgebieden dan België worden in dit deel van het Prospectus niet besproken of in overweging genomen, evenmin als individuele omstandigheden van een Effectenhouder. Ook Effectenhouders die onderworpen zijn aan specifieke regelgeving zoals banken, verzekeringsinstellingen, instellingen voor collectieve beleggingen, makelaars in effecten of valuta of personen die Effecten aanhouden in een “straddle” worden niet in detail behandeld. De samenvatting hieronder is niet bedoeld en mag niet beschouwd worden als fiscaal advies. Voor een individuele analyse van de fiscale gevolgen, waaronder eventuele grensoverschrijdende gevolgen, wordt elke Effectenhouder aangeraden zijn eigen belastingadviseur te raadplegen.

Voor doeleinden van dit deel van het Prospectus betekent (i) “Belgische natuurlijke persoon” iedere natuurlijke persoon die onderworpen is aan de Belgische personenbelasting (d.w.z. een natuurlijke persoon die zijn woonplaats of de zetel van zijn fortuin in België heeft gevestigd of de voor beroepsdoeleinden van het Belgische fiscaal recht ermee gelijkgestelde natuurlijke personen); (ii) “Belgische vennootschap” enige vennootschap die onderworpen is aan de Belgische vennootschapsbelasting (d.w.z. een vennootschap met voornaamste inrichting of zetel van bestuur of beheer in België, met dien verstande dat een vennootschap die haar statutaire zetel in België heeft, wordt geacht haar voornaamste inrichting of haar zetel van bestuur of beheer in België te hebben, tenzij het tegendeel wordt bewezen en tevens wordt bewezen dat de fiscale woonplaats van de vennootschap zich in een andere staat dan België bevindt volgens de belastingwetgeving van die andere staat) en die niet is uitgesloten van het toepassingsgebied van de Belgische vennootschapsbelasting); (iii) een “Belgisch Organisme voor de Financiering van Pensioenen” (“**OFP**”) betekent een organisme voor pensioenfinanciering dat onderworpen is aan de Belgische vennootschapsbelasting (d.w.z. een Belgisch pensioenfonds opgericht onder de vorm van een organisme voor pensioenfinanciering in de zin van artikel 8 van de Belgische wet van 27 oktober 2006, “**OFP-Wet**”); en (iv) “Belgische rechtspersoon” enige rechtspersoon die onderworpen is aan de Belgische rechtspersonenbelasting (d.w.z. een rechtspersoon andere dan een vennootschap onderworpen aan de vennootschapsbelasting, met voornaamste inrichting of zetel van bestuur of beheer in België). Een “natuurlijke persoon, vennootschap of rechtspersoon niet-inwoner” betekent een natuurlijke persoon, vennootschap of rechtspersoon die niet behoort tot één van de vier vorige categorieën.

Dit deel van het Prospectus handelt niet over het belastingregime dat van toepassing is op Effecten gehouden door Belgische fiscale inwoners via een vaste basis of een vaste inrichting gelegen buiten België.

8.1 Belasting bij overdracht van Aandelen

8.1.1 Belgische natuurlijke personen

Voor Belgische natuurlijke personen die Aandelen als een private investering aanhouden, is de overdracht van Aandelen in de regel geen belastbare transactie. De meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van de Aandelen door een Belgische natuurlijke persoon zijn bijgevolg niet aan de Belgische inkomstenbelasting onderworpen. De minderwaarden op deze Aandelen zijn niet fiscaal aftrekbaar.

Het is echter mogelijk dat Belgische natuurlijke personen 33% inkomstenbelasting (te verhogen met gemeentelijke opcentiemen) verschuldigd zijn, indien de op de Aandelen gerealiseerde meerwaarde geacht wordt speculatief van aard te zijn of indien de transactie of handeling geacht wordt buiten het normaal beheer van hun privévermogen te vallen. Minderwaarden op dergelijke transacties zijn in de regel fiscaal niet aftrekbaar.

Bovendien zijn meerwaarden gerealiseerd door Belgische natuurlijke personen bij de overdracht van (een deel van) de Aandelen, buiten de uitoefening van een beroepswerkzaamheid, aan een buitenlandse vennootschap (of een entiteit met een gelijkaardige rechtsvorm), aan een buitenlandse Staat (of een van zijn politieke onderverdelingen of lokale overheden) of aan een niet-ingezeten rechtspersoon, in principe belastbaar tegen een tarief van 16,5% (te verhogen met gemeentelijke opcentiemen) indien de Belgische natuurlijke persoon op enig ogenblik tijdens de vijf jaar voorafgaand aan de verkoop, alleen of samen met zijn/haar echtgenoot of met bepaalde verwanten, rechtstreeks of onrechtstreeks een belangrijke deelneming heeft gehad in Exmar (d.w.z. een participatie van minstens 25%) ("**Belangrijke Deelneming**"). Deze meerwaardetaxatie vindt geen toepassing indien de voornoemde Belangrijke Deelneming wordt overgedragen aan een entiteit die zijn voornaamste inrichting of zetel van bestuur of beheer in de EER heeft. Indien echter de Belgische natuurlijke persoon die een Belangrijke Deelneming aanhoudt (een deel van) zijn Aandelen in het kader van het Bod overdraagt aan Saverex, zou deze belasting nog steeds kunnen worden geheven indien de Aandelen vervolgens zouden worden overgedragen aan een niet-EER entiteit op enig moment tijdens een periode van 12 maanden na de overdracht in het kader van het Bod.

De gerealiseerde meerwaarden door Belgische natuurlijke personen die Aandelen houden voor beroepsdoeleinden worden belast tegen het progressieve tarief van de inkomstenbelasting, namelijk tussen 25% en 50% (te verhogen met gemeentelijke opcentiemen). De gerealiseerde meerwaarden op Aandelen die langer dan vijf jaar zijn aangehouden, worden belast tegen het tarief van 16,50% (te verhogen met gemeentelijke opcentiemen). Onder bepaalde voorwaarden kan ook een tarief van 16,5% of 10% (te verhogen met gemeentelijke opcentiemen) toegepast worden indien de meerwaarde wordt gerealiseerd in het kader van een volledige en definitieve stopzetting van de activiteit. De bij een dergelijke vervreemding gerealiseerde minderwaarden zijn in principe fiscaal aftrekbaar.

8.1.2 Belgische vennootschappen

Meerwaarden gerealiseerd door Belgische vennootschappen bij de overdracht van Aandelen kunnen genieten van een vrijstelling van Belgische vennootschapsbelasting indien en in zoverre er cumulatief voldaan is aan volgende voorwaarden:

- (i) de participatievoorwaarde: de Belgische vennootschap moet een minimumdeelneming in de Doelvennootschap hebben van ten minste 10% of met een aanschaffingswaarde van ten minste EUR 2.500.000;
- (ii) de permanentievoorwaarde: de Aandelen moeten in volle eigendom voor een ononderbroken periode van ten minste een jaar zijn aangehouden; en
- (iii) de taxatievoorwaarde: de Doelvennootschap moet onderworpen zijn aan de Belgische vennootschapsbelasting of een gelijkaardige buitenlandse belasting zoals uiteengezet in artikel 203 van het Wetboek van de Inkomstenbelastingen 1992.

Voor doeleinden van dit Prospectus, zal hierna naar deze voorwaarden verwezen worden als **“DBI-voorwaarden”**.

Indien de DBI-voorwaarden niet vervuld zijn, zal de meerwaarde in principe belastbaar zijn aan het standaardtarief in de vennootschapsbelasting van 25%. Indien de Belgische vennootschap echter kwalificeert als een kleine vennootschap in de zin van artikel 1:24, §1 – §6 WVV en indien bepaalde andere voorwaarden vervuld zijn, kan een verlaagd tarief van 20% van toepassing zijn (op de eerste schijf van 100.000 euro belastbaar inkomen).

Minderwaarden gerealiseerd bij de overdracht van Aandelen zijn, in de regel, fiscaal niet aftrekbaar in hoofde van Belgische vennootschappen.

Aandelen aangehouden in handelsportefeuilles van Belgische kwalificerende kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging dewelke onderworpen zijn aan het Belgisch Koninklijk besluit van 23 september 1992 op de jaarrekening van de kredietinstellingen, de beleggingsondernemingen en de beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging, worden aan een afwijkend regime onderworpen. De meerwaarden op dergelijke Aandelen worden belast aan het standaardtarief in de Belgische vennootschapsbelasting (standaardtarief van 25% of verlaagd tarief van 20% indien de voornoemde voorwaarden voor kleine vennootschappen zijn vervuld) en de minderwaarden op dergelijke Aandelen zijn fiscaal aftrekbaar. Interne overdrachten van aandelen van of naar de handelsportefeuille worden gelijkgesteld met een vervreemding.

8.1.3 Belgische OFP's

Meerwaarden op Aandelen gerealiseerd door Belgische OFP's in de zin van artikel 8 van de OFP-Wet zijn vrijgesteld van vennootschapsbelasting en minderwaarden zijn fiscaal niet aftrekbaar.

8.1.4 Belgische rechtspersonen

Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van Aandelen door Belgische rechtspersonen zijn in principe vrijgesteld van belasting en minderwaarden zijn fiscaal niet aftrekbaar.

Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van (een deel van) een Belangrijke Deelneming in een Belgische vennootschap kunnen evenwel in bepaalde omstandigheden onderworpen worden aan de inkomstenbelasting in België tegen een tarief van 16,5%.

8.1.5 Natuurlijke personen niet-inwoners

Natuurlijke personen niet-inwoners zijn in principe niet onderworpen aan de Belgische inkomstenbelasting op meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van Aandelen, tenzij de Aandelen worden aangehouden voor professionele doeleinden via een vaste basis of een

Belgische vaste inrichting waarover de niet-inwoner in België beschikt. In dat geval zijn dezelfde principes als beschreven voor Belgische natuurlijke personen (die de Aandelen voor beroepsdoeleinden aanhouden) van toepassing (zie deel 8.1.1 van dit Prospectus).

Natuurlijke personen niet-inwoners die de Aandelen niet voor professionele doeleinden gebruiken en die hun fiscale woonplaats hebben in een land waarmee België geen belastingverdrag heeft gesloten of waarmee België een belastingverdrag heeft gesloten dat de bevoegdheid om meerwaarden op Aandelen te belasten toekent aan België, kunnen in de volgende gevallen onderworpen zijn aan een belasting op meerwaarden in België als dergelijke meerwaarden op Aandelen in België worden verkregen of ontvangen en:

- (i) de meerwaarde wordt geacht een speculatief karakter te hebben of wordt geacht te zijn gerealiseerd buiten het normale beheer van het privévermogen van de natuurlijke persoon. Het toepasselijke belastingtarief is 33% (te verhogen met gemeentelijke opcentiemen); of,
- (ii) in bepaalde gevallen, de niet-inwoner een Belangrijke Deelneming in Exmar heeft aangehouden op enig moment in de periode van vijf jaar voorafgaand aan de verrichting. Het toepasselijke belastingtarief is 16,5% (te verhogen met gemeentelijke opcentiemen).

Dergelijke natuurlijke personen niet-inwoners moeten bijgevolg mogelijk een Belgische belastingaangifte indienen. Zij dienen hun fiscale raadgevers te raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod. Het dient echter opgemerkt dat België belastingverdragen heeft gesloten met meer dan 95 landen die België in het algemeen geen heffingsbevoegdheid toekennen over dergelijke door niet-Belgische natuurlijke personen gerealiseerde meerwaarden.

Minderwaarden gerealiseerd bij de overdracht van Aandelen zijn fiscaal niet aftrekbaar.

8.1.6 Vennootschappen niet-inwoners

Vennootschappen niet-inwoners zijn in principe niet onderworpen aan de Belgische inkomstenbelasting op meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van Aandelen, tenzij de Aandelen worden aangehouden als onderdeel van een activiteit die in België wordt uitgeoefend via een vaste basis of een vaste inrichting in België. In dat geval zijn dezelfde principes als beschreven voor Belgische vennootschappen van toepassing (zie deel 8.1.2 van dit Prospectus).

Dergelijke vennootschappen niet-inwoners dienen hun fiscale raadgevers te raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod.

8.1.7 Rechtspersonen niet-inwoners

Rechtspersonen niet-inwoners zijn in principe niet onderworpen aan de Belgische inkomstenbelasting op meerwaarden gerealiseerd bij de verkoop van Aandelen, tenzij de Aandelen worden aangehouden als onderdeel van een activiteit die in België wordt uitgeoefend via een vaste basis of een vaste inrichting in België. In dat geval zijn dezelfde principes als beschreven voor Belgische rechtspersonen van toepassing (zie deel 8.1.4 van dit Prospectus).

Dergelijke rechtspersonen niet-inwoners dienen hun fiscale raadgevers te raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod.

8.2 Belasting bij verkoop of bij uitoefening van Opties en daaropvolgende verkoop van Aandelen

Dit deel bespreekt de Belgische fiscale behandeling van meer- of minderwaarden gerealiseerd bij de verkoop of bij de uitoefening van Opties en de daaropvolgende verkoop van Aandelen in het Bod.

Optiehouders dienen de fiscale behandeling van meer- of minderwaarden gerealiseerd bij de verkoop of bij de uitoefening van Opties en de daaropvolgende verkoop van Aandelen te bespreken met hun eigen fiscale raadgevers. In geen geval zal de belasting op de verkoop van Opties of op de uitoefening en daaropvolgende verkoop van Aandelen ten laste komen van de Bieder, de Doelvennootschap of enige verbonden entiteit.

Dit deel bespreekt enkel de fiscale (inkomstenbelasting)behandeling voor Belgische natuurlijke personen. Belgische sociale zekerheidsaspecten komen niet aan bod.

8.2.1 Verkoop van Opties

Overeenkomstig de uitgiftevoorwaarden zijn de Opties, die bij toekenning belast werden overeenkomstig de Belgische wet van 26 maart 1999 ("**Optiewet**"), onoverdraagbaar behalve in geval van overlijden en kunnen ze dus in principe niet worden overgedragen in het kader van het Bod.

De Belgische administratie aanvaardt echter doorgaans dat de verplichte overdracht van Opties in het kader van een overnamebod ("*squeeze-out*") wordt gekwalificeerd als een geval van overmacht, wat inhoudt dat met betrekking tot de Opties, die belast werden bij hun toekenning overeenkomstig de Optiewet, geen belastingheffing op de gerealiseerde meerwaarden uit een dergelijke overdracht mag voortvloeien. Minderwaarden kunnen fiscaal niet worden afgetrokken.

Indien de Opties om een of andere reden niet belast zouden zijn bij de toekenning ervan, is de Belgische fiscus van mening dat de meerwaarden die in het kader van een verplichte overdracht van Opties worden gerealiseerd, belast moeten worden als beroepsinkomsten tegen het progressieve belastingtarief (tussen 25 en 50%, te verhogen met gemeentelijke opcentiemen). Minderwaarden kunnen fiscaal niet worden afgetrokken.

8.2.2 Uitoefening van Opties en daaropvolgende verkoop van Aandelen

De uitoefening van de Opties die bij de toekenning zijn belast overeenkomstig de Optiewet en die niet zijn uitgeoefend voor 1 januari volgend op de derde verjaardag van de datum van het aanbod van de Opties, is niet onderworpen aan de inkomstenbelasting.

De Optiehouder wordt belast op het bijkomende voordeel van alle aard indien de uitoefening van de Opties om een of andere reden heeft plaatsgevonden voor 1 januari volgend op de derde verjaardag van de datum van het aanbod van de Opties. Het bedrag van dit bijkomend voordeel van alle aard is in dat geval in principe gelijk aan het voordeel van alle aard waarop de Optiehouders bij de toekenning werden belast. Het voordeel alle aard is belastbaar tegen het progressieve belastingtarief (tussen 25 en 50%, te verhogen met gemeentelijke opcentiemen). Voor zover bekend aan de Bieder werden alle Opties aangeboden in 2015, zodat geen belastingheffing op het bijkomende voordeel van alle aard zou moeten gelden voor de Optiehouders.

Meer- en minderwaarden die bij de verkoop van Aandelen in het kader van het Bod worden gerealiseerd, zullen in principe worden onderworpen aan belastingregime omschreven in deel 8.1 van dit Prospectus.

In geen geval zal de belasting op de verkoop van Opties ten laste komen van de Bieder, de Doelvennootschap of enige verbonden entiteit.

8.3 Taks op de beursverrichtingen

De aan- en verkoop en elke andere verwerving of overdracht onder bezwarende titel van Aandelen in het kader van het Bod zullen aanleiding geven tot de taks op de beursverrichtingen ("**TOB**"), indien de verrichting in België plaatsvindt via een professionele tussenpersoon. De verrichtingen worden eveneens geacht in België te zijn aangegaan of uitgevoerd wanneer het order daartoe rechtstreeks of onrechtstreeks aan een in het buitenland gevestigde tussenpersoon wordt gegeven, hetzij door een natuurlijke persoon met gewone verblijfplaats in België, hetzij door een rechtspersoon voor rekening van een zetel of een vestiging ervan in België.

De TOB bedraagt 0,35% van de aankoopprijs en is beperkt tot maximaal EUR 1.600 per belastbare transactie en per partij.

De taks is afzonderlijk verschuldigd door elke partij bij een dergelijke transactie, d.w.z. de verkoper (overdrager) en de koper (verkrijger), beide te innen door de professionele tussenpersoon. Indien de tussenpersoon echter buiten België is gevestigd, is de belasting in principe verschuldigd door de Belgische belegger, tenzij deze kan aantonen dat de belasting reeds is betaald. Buiten België gevestigde professionele tussenpersonen kunnen, onder bepaalde voorwaarden en formaliteiten, een TOB-vertegenwoordiger aanstellen, die de TOB verschuldigd zal zijn voor de transacties die via deze professionele tussenpersoon worden uitgevoerd. Indien een dergelijke vertegenwoordiger de verschuldigde TOB zou hebben betaald, is de Belgische belegger volgens het bovenstaande niet langer de schuldenaar van de TOB.

Deze taks is niet verschuldigd door:

- professionele tussenpersonen, als bedoeld in de artikelen 2, 9° en 10° van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, handelend voor eigen rekening;
- verzekeringsmaatschappijen als bedoeld in artikel 2, §1 van de Wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen, handelend voor eigen rekening;
- instellingen voor pensioenvoorziening vermeld in artikel 2, 1° van de Wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening, handelend voor eigen rekening;
- instellingen voor collectieve belegging, handelend voor eigen rekening;
- gereglementeerde vastgoedvennootschappen, handelend voor eigen rekening; en
- Belgische niet-inwoners die een certificaat bezorgen aan hun financiële tussenpersoon in België waarin hun hoedanigheid van niet-inwoner wordt bevestigd, handelend voor eigen rekening.

De Bieder draagt de TOB voor zover zulke taks verschuldigd is door Aandeelhouders die hun Aandelen aan de Bieder overdragen in het kader van het Bod.

Bijlagen

Bijlage 1	Aanvaardingsformulier
Bijlage 2	Verslag van de Onafhankelijke Expert
Bijlage 3	Memorie van antwoord opgesteld door de raad van bestuur van Exmar NV
Bijlage 4	Statutaire jaarrekening van de Bieder per 31 december 2021
Bijlage 5	Interim balans van de Bieder per 31 december 2022
Bijlage 6	Lijst van kruisverwijzingen

Bijlage 1: Aanvaardingsformulier

Aanvaardingsformulier voor aandelen op naam

Woorden met een hoofdletter die in dit aanvaardingsformulier worden gehanteerd en die hierin niet uitdrukkelijk worden gedefinieerd hebben de betekenis zoals eraan toegekend in het prospectus.

Dit Aanvaardingsformulier dient te worden opgemaakt in tweevoud, waarvan één exemplaar is bestemd voor de Aandeelhouder en de Aandeelhouder het andere exemplaar tijdig dient te bezorgen aan Exmar NV, ter attentie van Mathieu Verly, met een kopie per e-mail aan: corporate@exmar.be.

<p style="text-align: center;">AANVAARDINGSFORMULIER VOOR HET VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN DOOR SAVEREX NV OP ALLE AANDELEN EN OPTIES UITGEGEVEN DOOR EXMAR NV DIE NIET REEDS IN HET BEZIT ZIJN VAN SAVEREX NV OF EEN MET SAVEREX VERBONDEN PERSOON</p>
--

Ik, ondergetekende (naam en voornaam of vennootschapsnaam): _____

wonende te / met zetel te (volledig adres): _____

verklaar, na de mogelijkheid te hebben gehad om het prospectus te bestuderen dat door Saverex NV werd bekendgemaakt in het kader van het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten op alle Aandelen en Opties uitgegeven door Exmar NV, dat:

- (i) ik de bepalingen en voorwaarden van het Bod beschreven in het Prospectus aanvaard;
- (ii) ik ermee instem om de onderstaande Aandelen die op mijn naam zijn ingeschreven in het aandelenregister van Exmar NV en die ik in volle eigendom aanhoud, over te dragen aan de Bieder overeenkomstig de bepalingen, voorwaarden en aanvaardingsprocedure beschreven in het Prospectus, tegen een Biedprijs in contanten van EUR 12,10 per Aandeel, dewelke ingevolge de beslissing van de gewone algemene vergadering van Exmar van 16 mei 2023 tot uitkering van een bruto dividend van EUR 1,00 per aandeel met ex-dividenddatum op 22 mei 2023, overeenkomstig wordt verminderd met een bedrag van EUR 1,00 en de Biedprijs ex-dividend bijgevolg EUR 11,10 per Aandeel bedraagt;
- (iii) ik erken dat alle verklaringen, garanties en verplichtingen die ik geacht wordt te geven of aan te gaan met betrekking tot de overdracht van mijn Aandelen, in dit Aanvaardingsformulier zijn inbegrepen; en
- (iv) ik hierbij verzoek om onderstaande Aandelen aan de Bieder over te dragen en hiertoe volmacht geef aan elke bestuurder van Exmar NV en aan Christine Van Acker, Kimberly Molders en Mathieu Verly, individueel handelend en met recht van indeplaatsstelling, om de overdracht van onderstaande Aandelen aan de Bieder in mijn naam in te schrijven in het aandelenregister van Exmar NV en te ondertekenen, en alle overige nuttige handelingen in dit verband te stellen.

Aandelen		
Aantal	Vorm	Bijlagen
_____	Aandelen op naam	Bewijs van inschrijving in het aandelenregister van Exmar NV dat ik in het kader van het Bod heb ontvangen.

De Aandeelhouder die zowel Aandelen op Naam als Gedematerialiseerde Aandelen aanhoudt moeten twee afzonderlijke Aanvaardingsformulieren invullen: (i) één Aanvaardingsformulier voor de Aandelen op naam die worden ingebracht in het bod en dat moet worden bezorgd aan de Doelvennootschap, en (ii) één Aanvaardingsformulier voor de Gedematerialiseerde Aandelen die worden ingebracht in het bod en dat moet worden bezorgd aan de financiële tussenpersoon waar die gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden.

Ik verzoek hierbij om, op de Betaaldatum, mijn bankrekening met nummer _____ geopend bij (*naam bank*) _____ op de Betaaldatum, te crediteren voor een bedrag gelijk aan de Biedprijs per Aandeel vermenigvuldigd met het aantal hierboven vermelde Aandelen.

Ik heb kennis van en bevestig dat:

- (i) om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier ingediend moet worden overeenkomstig de aanvaardingsprocedure beschreven in het Prospectus, uiterlijk op de laatste dag van de Aanvaardingsperiode (zoals verlengd, indien van toepassing) voor 16u00 Belgische tijd;
- (ii) (a) indien de Aandelen in mede-eigendom worden gehouden door twee of meer personen, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door elk van hen, (b) indien de Aandelen onderworpen zijn aan vruchtgebruik, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door de vruchtgebruiker en de naakte eigenaar, (c) indien de Aandelen in pand werden gegeven, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door de pandgever en de pandhouder, waarbij de pandhouder geacht wordt onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand te doen van het pand op de Aandelen en deze vrij te geven, en (d) indien de Aandelen op enige andere wijze bezwaard zijn of onderworpen aan enige andere vordering, zekerheid of beperking, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door de eigenaar en al deze begunstigden, waarbij zulke begunstigden geacht wordt onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand te doen van hun vordering, zekerheid of beperking;
- (iii) ik de eigenaar ben van de Aandelen; ik de vereiste bevoegdheid en hoedanigheid heb om het Bod te aanvaarden; de aangeboden Aandelen vrij zijn van enige last, vordering, zekerheid of beperking; en
- (iv) de Bieder de taks op de beursverrichtingen zal dragen; de Loketinstelling mij geen commissie, vergoeding of enige andere kost in het kader van het Bod zal aanrekenen.

Ik verklaar tevens dat ik alle informatie heb ontvangen die nodig is om een geïnformeerde beslissing te maken over het Bod, dat ik mij bewust ben van de risico's die hiermee gepaard gaan en dat ik mij heb ingelicht over de belastingen die ik verschuldigd zou kunnen zijn in het kader van de overdracht van mijn Aandelen aan de Bieder, en die ik, indien nodig, volledig zelf zal dragen.

Opgemaakt in twee exemplaren te (*plaats*) _____

Op (*datum*) _____

De Aandeelhouder

(*handtekening*)

(*Naam en voornaam of vennootschapsnaam,
naam, voornaam en functie*)

Aanvaardingsformulier voor gedematerialiseerde aandelen

Woorden met een hoofdletter die in dit aanvaardingsformulier worden gehanteerd en die hierin niet uitdrukkelijk worden gedefinieerd hebben de betekenis zoals eraan toegekend in het prospectus.

Dit Aanvaardingsformulier dient te worden opgemaakt in tweevoud, waarvan één exemplaar is bestemd voor de Aandeelhouder en één voor de Loketinstelling of tussenpersoon die de aanbieding van de Aandelen in het Bod registreert.

<p style="text-align: center;">AANVAARDINGSFORMULIER MET BETREKKING TOT HET VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN DOOR SAVEREX NV OP ALLE AANDELEN EN OPTIES UITGEGEVEN DOOR EXMAR NV DIE NIET REEDS IN HET BEZIT ZIJN VAN SAVEREX NV OF EEN MET SAVEREX VERBONDEN PERSOON</p>
--

Ik, ondergetekende (naam en voornaam of vennootschapsnaam): _____

wonende te / met zetel te (volledig adres): _____

verklaar, na de mogelijkheid te hebben gehad om het prospectus bestuderen dat door Saverex NV werd bekendgemaakt in het kader van het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten op alle Aandelen en Opties uitgegeven door Exmar NV, dat:

- (i) ik de bepalingen en voorwaarden van het Bod beschreven in het Prospectus aanvaard;
- (ii) ik ermee instem om de onderstaande gedematerialiseerde Aandelen die ik in volle eigendom aanhoud, over te dragen aan de Bieder overeenkomstig de bepalingen, voorwaarden en aanvaardingsprocedure beschreven in het Prospectus, tegen een Biedprijs in contanten van EUR 12,10 per Aandeel, dewelke ingevolge de beslissing van de gewone algemene vergadering van Exmar van 16 mei 2023 tot uitkering van een bruto dividend van EUR 1,00 per aandeel met ex-dividenddatum op 22 mei 2023, overeenkomstig wordt verminderd met een bedrag van EUR 1,00 en de Biedprijs ex-dividend bijgevolg EUR 11,10 per Aandeel bedraagt;
- (iii) ik erken dat alle verklaringen, garanties en verplichtingen die ik geacht wordt te geven of aan te gaan met betrekking tot de overdracht van mijn Aandelen, in dit Aanvaardingsformulier zijn inbegrepen; en
- (iv) ik hierbij opdracht geef om onderstaande Aandelen onmiddellijk van mijn effectenrekening over te dragen aan de Loketinstelling ten gunste van de Bieder.

Aandelen		
Aantal	Vorm	Effectenrekening
_____	Aandelen in gedematerialiseerde vorm	Deze Aandelen zijn beschikbaar op mijn effectenrekening met de volgende details: Naam bank: _____ Nummer: _____

De Aandeelhouders die zowel Aandelen op Naam als Gedematerialiseerde Aandelen aanhoudt moeten twee afzonderlijke Aanvaardingsformulieren invullen: (i) één Aanvaardingsformulier voor de Aandelen op naam die

worden ingebracht in het bod en dat moet worden bezorgd aan de Doelvennootschap, en (ii) één Aanvaardingsformulier voor de Gedematerialiseerde Aandelen die worden ingebracht in het bod en dat moet worden bezorgd aan de financiële tussenpersoon waar die gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden.

Ik verzoek hierbij om, op de Betaaldatum, mijn bankrekening met nummer _____ geopend bij (*naam bank*) _____ op de Betaaldatum, te crediteren voor een bedrag gelijk aan de Biedprijs per Aandeel vermenigvuldigd met het aantal hierboven vermelde Aandelen.

Ik heb kennis van en bevestig dat:

- (i) om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier ingediend moet worden overeenkomstig de aanvaardingsprocedure beschreven in het Prospectus, uiterlijk op de laatste dag van de Aanvaardingsperiode (zoals verlengd, indien van toepassing) voor 16u00 Belgische tijd;
- (ii) (a) indien de Aandelen in mede-eigendom worden gehouden door twee of meer personen, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door elk van hen, (b) indien de Aandelen onderworpen zijn aan vruchtgebruik, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door de vruchtgebruiker en de naakte eigenaar, (c) indien de Aandelen in pand werden gegeven, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door de pandgever en de pandhouder, waarbij de pandhouder geacht wordt onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand te doen van het pand op de Aandelen en deze vrij te geven, en (d) indien de Aandelen op enige andere wijze bezwaard zijn of onderworpen aan enige andere vordering, zekerheid of beperking, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door de eigenaar en al deze begunstigden, waarbij zulke begunstigden geacht wordt onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand te doen van hun vordering, zekerheid of beperking;
- (iii) ik de eigenaar ben van de Aandelen; ik de vereiste bevoegdheid en hoedanigheid heb om het Bod te aanvaarden; de aangeboden Aandelen vrij zijn van enige last, vordering, zekerheid of beperking; en
- (iv) de Bieder de taks op de beursverrichtingen zal dragen; de Loketinstelling mij geen commissie, vergoeding of enige andere kost in het kader van het Bod zal aanrekenen; indien ik mijn aanvaarding registreer bij een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, ik navraag moet doen naar bijkomende kosten die door dergelijke instellingen kunnen worden aangerekend en ik zelf instaat voor de betaling van dergelijke bijkomende kosten.

Ik verklaar tevens dat ik alle informatie heb ontvangen die nodig is om een geïnformeerde beslissing te maken over het Bod, dat ik mij bewust ben van de risico's die hiermee gepaard gaan en dat ik mij heb ingelicht over de belastingen die ik verschuldigd zou kunnen zijn in het kader van de overdracht van mijn Aandelen aan de Bieder, en die ik, indien nodig, volledig zelf zal dragen.

Opgemaakt in twee exemplaren te (*plaats*) _____

Op (*datum*) _____

De Aandeelhouder

(*handtekening*)

**De Loketinstelling / andere financiële
tussenpersoon**

(*handtekening*)

(*Naam en voornaam of vennootschapsnaam,
naam, voornaam en functie*)

(*Naam Loketinstelling / financiële tussenpersoon*)

Bijlage 2: Verslag van de Onafhankelijke Expert

[afzonderlijk document]

Exmar

Independent financial expert report

Strictly confidential

31 May 2023

Table of contents

- 1. Introduction 3
- 2. Overview of Exmar 8
- 3. Valuation methods and considerations 12
- 4. Valuation of Exmar 17
- 5. Other valuation references 41
- 6. Conclusion 55
- Appendices 58





1. Introduction



Context

- Saverex NV, a public limited company incorporated under Belgian law with registered office and administrative office at De Gerlachekaai, 20, 2000 Antwerp, Belgium, and registered at the *Kruispuntbank van Ondernemingen / Banque-Carrefour des Entreprises* under the number 0436.287.291, (“Saverex” or the “Bidder”), has informed the Board of Directors of Exmar NV, a public limited company incorporated under Belgian law with its registered office at De Gerlachekaai, 20, 2000 Antwerp, Belgium, and registered at the *Kruispuntbank van Ondernemingen / Banque-Carrefour des Entreprises* under the number 0860.409.202 (“Exmar” or the “Company”), about its intention to launch a conditional voluntary public takeover bid on all the shares and share options of Exmar that it does not yet own (the “Transaction”)
- The offer is a cash offer made at a price of € 12.10 per share (the “Offer Price”) and € 2.48 per share option. The offer will be followed by a simplified squeeze out carried out at similar conditions if certain conditions are met. The offer is subject to a number of conditions, including an acceptance threshold of 95% and customary material adverse change protection
- As per 31 March 2023 (“Announcement Date”), Saverex owns 26,899,431 shares in Exmar, representing 45.21% of the outstanding share capital. Exmar, which is considered a party affiliated with Saverex, owns 2,273,263 treasury shares, representing 3.82% of the outstanding share capital. Nicolas Saverys, who is considered a person affiliated with Saverex, owns 7,924 shares in Exmar (or 0.01%). The remaining 30,319,382 shares represent 50.96% of the outstanding share capital
- As Saverex is a controlling shareholder at the time of the announcement of its intention to launch a conditional voluntary public takeover bid, the Transaction falls within the scope of articles 20 to 23 of the Royal Decree of 27 April 2007 (as amended) on public takeover bids (the “Royal Decree”)
- In light thereof, the independent directors of Exmar have appointed Degroof Petercam Corporate Finance NV/SA, having its registered office at Guimardstraat 18,1040 Brussels, Belgium and registered at the *Kruispuntbank van Ondernemingen / Banque-Carrefour des Entreprises* under the number 0864.424.606 (“DPCF”), as an independent financial expert with the request to prepare a report in accordance with article 23 of the Royal Decree (the “Report”). DPCF is a wholly owned subsidiary of Bank Degroof Petercam SA/NV, having its registered office at rue de l’Industrie 44, 1040 Brussels, Belgium and registered at the *Kruispuntbank van Ondernemingen / Banque-Carrefour des Entreprises* under the number 0403.212.172 (“Bank Degroof Petercam”)
- The Report includes:
 - A description of the scope and tasks performed by DPCF, as well as its remuneration structure;
 - A statement of independence;
 - A description of the main factual information regarding the Company, its financials and the Transaction;
 - A valuation of the Company, including an overview of the valuation methods applied;
 - Conclusions on our valuation analysis; and
 - An analysis of the valuation performed and proposed by the Bidder
- This Report will be attached to the prospectus which will be submitted by the Bidder to the FSMA in accordance with article 23 of the Royal Decree



Assignment scope

- DPCF has allocated 5 resources to prepare this Report, consisting of:
 - Pieter-Jan Van de Walle, CEO & Managing Partner;
 - Stefaan Genoe, Managing Partner;
 - Charlotte Van Vossel, Senior Vice President;
 - Edward Lecomte, Associate; and
 - Clément Gabriel, Analyst
- DPCF has a vast experience in financial expert assignments and provided numerous company valuations as well as fairness opinions as illustrated in Appendix C
- During our assignment carried out between 24 February 2023 and 31 May 2023⁽¹⁾, we have performed the following tasks:
 - Had several meetings with the Company management and the independent directors of Exmar. More specifically, we interacted with the following individuals from the Company:
 - Francis Mottrie, CEO (Permanent representative of BV FMo)
 - Christine Verhaert, CFO (Permanent representative of BV Finmore)
 - Linda Maes, Head of Group Controlling
 - Jens Ismar, Executive Director Shipping (Permanent representative of AS Lisann)
 - Jonathan Raes, Executive Director Infrastructure (Permanent representative of BV FLX Consultancy)
 - Collected and analysed detailed financial information on the Company;
 - Analysed publicly available documents regarding the historical financial performance of the Company as per the Valuation Date, independent market research reports, broker reports and other external information sources;
 - Analysed the latest available business plan⁽²⁾ (the “Business Plan”) provided by the management of Exmar and discussed updates and key assumptions;
 - Analysed the Transaction and its conditions in detail;
 - Performed an independent analysis regarding the valuation of Exmar
- Appendix A lists the documents we have received from the Company
- Appendix B contains an analysis of the valuation performed by the Bidder
- In accordance with the engagement letter signed on 17 March 2023 between DPCF and Exmar, DPCF will have received a fixed fee of € 275,000 (excluding VAT) for the issuance of this Report



Disclaimer

- The purpose of the Report is solely to comply with articles 20 to 23 of the Royal Decree
- DPCF has assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the historic financial, accounting, legal and fiscal information in respect of the Company or the Bidder, as the case may be, provided to DPCF by or on behalf of the Company or the Bidder, as the case may be, as requested by DPCF, and therefore we do not bear any responsibility relating to the accuracy or completeness of this information
- In addition, we have selected information from independent external sources of quality that we believe are relevant to the valuation of the securities subject to the Transaction (e.g. market research, comparable Company information, valuation multiples of listed comparable companies and valuation multiples of transactions on comparable companies). DPCF assumes that information on market research, comparable companies and transactions on comparable companies provided by these external sources are in any respect, accurate, precise and complete. DPCF can not be held liable for the erroneous, inaccurate or incomplete nature of the above information
- DPCF confirms that the assumptions made and methods withheld in the Report are reasonable and relevant
- The preparation of this Report has been completed in draft version for filing with the FSMA on May 12, 2023 and in final version on May 31, 2023 and is based on market information as per March 31, 2023 (the “Valuation Date”) and Company information as available on the date of this Report. Subsequent events may have had an impact on the Company's estimated value. DPCF is under no obligation to amend this Report or to confirm it beyond the prospectus approval date. DPCF has not been informed of any events or new information that have arisen and which would have had a significant impact on the valuation between the Valuation Date and the prospectus approval, other than the ones included in this Report
- This Report may not be used for any other purpose, or reproduced, disseminated or quoted at any time and in any manner without prior written consent other than possibly in or as an attachment of the prospectus regarding the Transaction



Independence of DPCF

- DPCF and Bank Degroof Petercam declare and warrant to be in an independent position towards the Bidder, the Company and any affiliated company, as per article 22 of the Royal Decree. More particularly, DPCF declares not to be in any of the situations described in article 22 of the Royal Decree
- Bank Degroof Petercam was founded in 1871. It is a global and integrated bank active in wealth and asset management and in investment banking through, amongst others, its 100% subsidiary DPCF. It is therefore actively involved in a large number of financial transactions for the account of its clients and for its own account
- Neither DPCF nor Bank Degroof Petercam have been mandated to advice or to assist in any manner any of the parties involved in the Transaction, with the exception of this assignment. In addition, DPCF has not been involved in any advice with regard to the terms of the Transaction
- Neither DPCF nor Bank Degroof Petercam have a financial interest in the Transaction other than the fixed remuneration that DPCF will receive for the issuance of this Report
- There is no legal or shareholding link between the Bidder, the Company or their affiliated companies and any entity of the Bank Degroof Petercam group. No member of the Bank Degroof Petercam group serves as director of the Bidder, the Company or their affiliated companies
- In the two years prior to the announcement of the Transaction, neither DPCF nor Bank Degroof Petercam did perform any other assignment on behalf of the Bidder, the Company or the companies related to them
- DPCF confirms to have the requisite skills and experience to act as an independent expert and that its structure and organisation are adapted to execute such role as per article 22 §4 of the Royal Decree
- Finally, neither DPCF nor Bank Degroof Petercam are holding a receivable or debt towards the Bidder, the Company or any of their affiliated companies to the extent that such receivable or debt is creating or likely to create a situation of economical dependency





2. Overview of Exmar



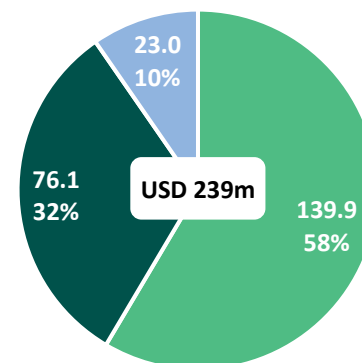
Business description of Exmar

Description

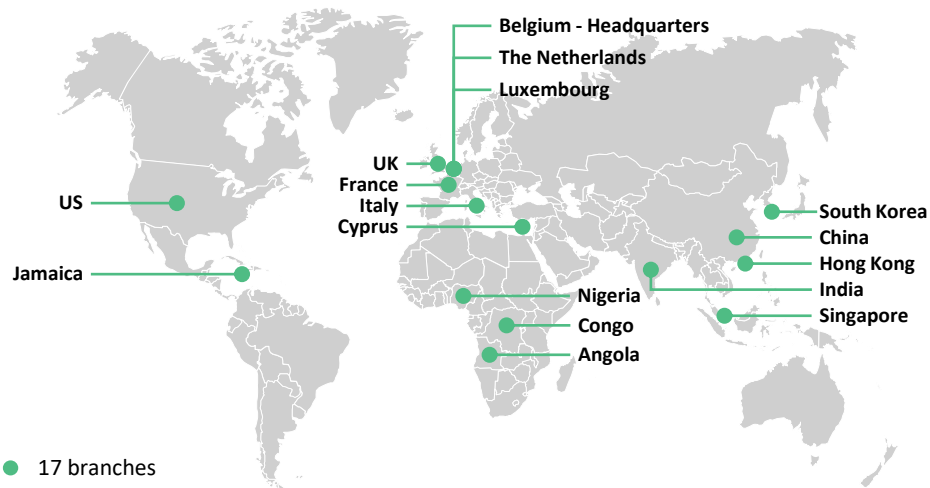
- Headquartered in Antwerp with activities across the world, Exmar is a fully integrated provider of gas transportation and transformation solutions
- Its three business units are:
 - Shipping: transportation of liquified gas products including LNG, LPG, ammonia and petrochemical gases
 - Infrastructure: floating infrastructure solutions including engineering, construction, supervision, leasing, operations and maintenance
 - Supporting services: operation, crewing and maintenance of shipping and offshore assets
- Exmar is listed on Euronext Brussels and is part of the BEL Small Index (EXM)

Third-party revenue breakdown per business unit (USDm)

■ Shipping ■ Infrastructure ■ Supporting services

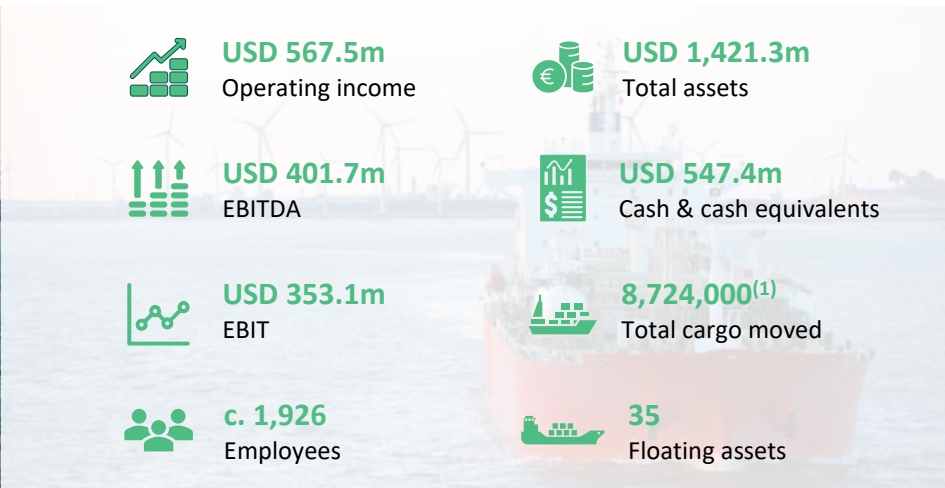


Geographical overview



Note(s): ⁽¹⁾ 2021 figures
Source(s): Company information

Key figures at 31/12/2022 (proportionate consolidation)



Overview of Exmar Group entities

	Consolidated companies	Country of incorporation	Ownership
Joint ventures	Estrela Ltd	Hong Kong	50.00%
	EXMAR Gas Shipping Ltd	Hong Kong	50.00%
	EXMAR LPG BV	Belgium	50.00%
	EXMAR Shipping BV	Belgium	50.00%
	Good Investment Ltd	Hong Kong	50.00%
	Monteriggioni Inc	Liberia	50.00%
Associates	Electra Offshore Ltd	Hong Kong	40.00%
	Exview Hong Kong Ltd	Hong Kong	40.00%
	Marpos NV	Belgium	45.00%
	Springmarine Nigeria Ltd	Nigeria	40.00%
Subsidiaries	Ahlmair Germany GmbH	Germany	100.00%
	Bexco NV	Belgium	100.00%
	DV Offshore SAS	France	100.00%
	ECOS SRL	Italy	60.00%
	EXMAR Argentina	Argentina	100.00%
	EXMAR Energy Hong Kong Ltd	Hong Kong	100.00%
	EXMAR Energy Netherlands BV	Netherlands	100.00%
	EXMAR Energy Services BV	Netherlands	100.00%
	EXMAR Export Netherlands	Netherlands	100.00%
	EXMAR FSRU Hong Kong Ltd	Hong Kong	100.00%
	EXMAR Holdings Ltd	Liberia	100.00%
	EXMAR Hong Kong Ltd	Hong Kong	100.00%
	EXMAR LPG Holding BV	Belgium	100.00%
	EXMAR LNG Investments Ltd	Liberia	100.00%
	EXMAR Lux SA	Luxembourg	100.00%
	EXMAR Marine NV	Belgium	100.00%
	EXMAR Netherlands BV	Netherlands	100.00%
	EXMAR NV	Belgium	100.00%

	Consolidated companies	Country of incorporation	Ownership
Subsidiaries	EXMAR Offshore Company	USA	100.00%
	EXMAR Offshore Ltd	Bermuda	100.00%
	EXMAR Offshore Services SA	Luxembourg	100.00%
	EXMAR Offshore BV	Belgium	100.00%
	EXMAR Singapore Pte Ltd	Singapore	100.00%
	EXMAR Shipmanagement BV	Belgium	100.00%
	EXMAR Shipmanagement India Private Ltd	India	100.00%
	EXMAR Shipping USA Inc	USA	100.00%
	EXMAR Small Scale LPG NL BV	Netherlands	100.00%
	EXMAR Small Scale LPG HK Ltd	Hong Kong	100.00%
	EXMAR Small Scale LPG BE BV	Belgium	100.00%
	EXMAR (UK) Shipping Company Ltd	Great-Britain	100.00%
	EXMAR VLGC BV	Belgium	100.00%
	EXMAR VLGC Netherlands BV	Netherlands	100.00%
	EXMAR Yachting BV	Belgium	100.00%
	Franship Offshore Lux SA	Luxembourg	100.00%
	Internationaal Maritiem Agentschap NV	Belgium	99.03%
	Seavie Caribbean Ltd Jamaica	Jamaica	100.00%
	Seavie Private Ltd	India	100.00%
	Solaia Shipping Llc	Liberia	100.00%
Tecto Cyprus Ltd	Cyprus	100.00%	
Tecto Luxembourg SA	Luxembourg	100.00%	
Travel Plus BV	Belgium	100.00%	



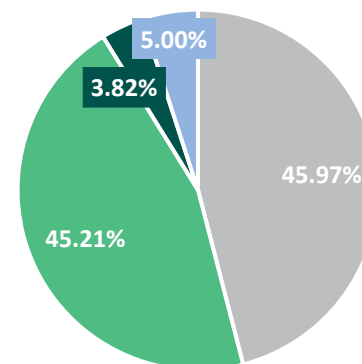
Overview of Exmar's ownership and corporate governance structures

Trading information

Market	Euronext Brussels
Instrument type	Ordinary shares
Trading currency	EUR
Shares outstanding	59,500,000
Trading type	Continuous
ISIN	BE0003808251
Incorporation	Belgium

Shareholding structure as of 31-Mar-23

■ Freefloat⁽¹⁾ ■ Saverex ■ Exmar ■ Cobas Asset Management



Governance structure

Board of Directors

Nicolas Saverys	Executive Chairman
Michel Delbaere	Independent Director
Baron Philippe Vlerick	Non-Executive Director
Isabelle Vleurinck	Independent Director
Wouter De Geest	Independent Director
Francis Mottrie (BV Fmo)	Executive Director
Carl-Antoine Saverys	Executive Director
Stephanie Saverys	Non-Executive Director
Els Verbraecken	Independent Director
Maryam Ayati	Independent Director

Executive Committee

Francis Mottrie (BV Fmo)	Chief Executive Officer
Laurent Verhelst (BV Cometecco)	Chief Financial Officer
Jens Ismar (AS Lisann)	Executive Director Shipping
Jonathan Raes (BV FLX Consultancy)	Executive Director Infrastructure

Audit and Risk Committee

Isabelle Vleurinck
Baron Philippe Vlerick
Wouter De Geest
Els Verbraecken

Nomination and Remuneration Committee

Isabelle Vleurinck
Michel Delbaere
Els Verbraecken

Note(s): ⁽¹⁾ The top 10 largest institutional investors in the free float all account for less than 0.1% of total market capitalisation

Source(s): Bloomberg as of 31-Mar-23, Company information, Euronext





3. Valuation methods and considerations

Analysis and selection of valuation methods ^(1/2)

Valuation scope and basis	<ul style="list-style-type: none">▪ The purpose of this Report is to value Exmar on a consolidated basis as per 31 March 2023 (the “Valuation Date”)▪ DPCF has received historical figures until FY2022A. Management also provided a Business Plan initially drafted and approved in December 2022 for which updates have been made and approved by the Board of Directors of Exmar on 28 March 2023.▪ DPCF has reviewed the latest update of the aforementioned Business Plan to prepare a 4-year forecast for the period FY2023B-FY2026E (the “Business Plan”). DPCF's review is based on discussions with management and comparison with historical financials and market data▪ We have based our valuation analysis on the Business Plan
Primary valuation method	Discounted Cash Flow (“DCF”) Analysis <ul style="list-style-type: none">▪ We selected the DCF analysis as the leading valuation method for Exmar considering the available Business Plan and the company’s ability to generate positive future cash flows
Secondary valuation method	Net Realisable Value (“NRV”) <ul style="list-style-type: none">▪ DPCF has selected the NRV analysis as it is an adequate approach for companies with significant tangible assets▪ Recent market valuation assessments are available for the most important assets▪ It is not retained as primary valuation method due to assumptions linked to the market value assessment of the different assets. Furthermore, this method does not assume a going concern and is thus rather used in case of liquidation scenarios
Other valuation references	Comparable Company Analysis (“CCA”) <ul style="list-style-type: none">▪ CCA provides a reference point only due to the limited number of players with a similar market position as Exmar (activities in both Shipping and Infrastructure and strong presence in midsize segment)▪ 2023E and 2024E EV/EBITDA multiples are deemed the most appropriate and usual indicators in the sector▪ Relevance of CCA is limited as divestments and related exceptional income, which are common in the sector, blur the comparison between different players



Analysis and selection of valuation methods (2/2)

Other valuation references (cont'd)

Share Price Performance ("SPP")

- The analysis of the SPP is a meaningful benchmark of how the market values Exmar, but is impacted by the relatively low level of liquidity

Brokers' Target Prices ("TP")

- The Brokers' TP provide a useful benchmark of Exmar's value but are not retained as valuation method since no detailed outlook is shared with broker analysts

Excluded valuation methods

Bid Premium Analysis

- The Bid Premium Analysis is not retained as valuation method given the limited comparability of these transactions to Exmar and the specific circumstances preceding each of these transactions

Comparable Transaction Analysis ("CTA")

- The CTA has a very limited applicability considering the lack of available data on recent transactions directly comparable to Exmar
- Majority transactions are deemed to be irrelevant given the control premium included in the valuations of such deals, which is not compatible with the situation of Exmar

Dividend discount model ("DDM")






- DPCF has excluded the DDM approach, an equity-based valuation method based on assumed dividend distributions in the future, considering the lack of visibility on the Company's future dividends

Leveraged Buyout ("LBO")

- The LBO analysis is not relevant considering the Transaction context and the profile of the Bidder



Overview of valuation methods and references

Primary valuation method	Secondary valuation method	Other valuation references		
DCF	NRV	CCA	Share price performance	Brokers' target prices
<ul style="list-style-type: none"> Calculating the present value of the Company's unlevered free cash flow over a projection period and the terminal value, discounted at the expected rate of return Preliminary cash flow analysis based on the Business Plan Relies on several assumptions concerning valuation parameters (e.g. WACC, perpetual growth) <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Captures the company's future growth prospects and risk profile but complexity of accurately predicting medium to long term cash flows Highly dependable on several assumptions (e.g. sales growth, costs evolution) 	<ul style="list-style-type: none"> Calculating the value at which the Company's assets could be realised Relies on the assumption that a liquid market exists to dispose the existing assets Valuable when business is asset-driven and recent, reliable market valuations for the main assets are available The NRV does not take into account the value in use of the vessels, but only the net realisable value in a liquidation scenario <p style="text-align: center;">▼</p>	<ul style="list-style-type: none"> Analysis based on market valuations of "comparable" publicly traded companies with similar activities and financial and risk profile Market multiples applied to the Company's operating results Valuation based on relative prices paid by minority shareholders for comparable companies <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Valuation is relative rather than absolute Does not include any control or synergies premium Assumes that similar companies share key business and financial characteristics 	<ul style="list-style-type: none"> Analysis of the share price performance and traded volumes of the Company before announcement date vs. index benchmarks over a certain period <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Often insufficient/recent information is available to verify the valuation assumptions in detail Limited coverage in case of Exmar 	<ul style="list-style-type: none"> Analysis of target prices published by research analysts covering the Company's stock and based on selected methods <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Often insufficient/recent information is available to verify the valuation assumptions in detail Limited coverage in case of Exmar
Valuation focus 				



From Enterprise Value to Share Value: Net Financial Debt and Number of Shares Outstanding

Valuation methods

Enterprise value (EV)

-

NFD (31-Dec-22)	(USDm)
Non-current financial debt	339.3
Current financial debt	104.8
Cash and cash equivalents	(547.4)
Net Financial Debt	(103.4)
1 Investments in equity accounted investees	(7.4)
2 Employee benefit obligations	1.0
Deferred tax assets & liabilities	1.9
Current tax assets & liabilities	1.7
3 Provisions	1.4
4 Assets held for sale	(12.4)
5 MtoM interest rate swaps	(3.0)
6 Other investments	(1.8)
7 Cash from options to be exercised	(3.4)
Adjustments	(22.0)
Adjusted Net Financial Debt / (Cash)	(125.4)

Equity value

÷

Number of shares outstanding: 57,547,987⁽¹⁾

Equity value per share or Share Value

- The aforementioned valuation methods yield an estimate of Exmar's Enterprise Value which is to be corrected with the Net Financial Debt as per 31-Dec-2022, the result being the Equity Value. DPCF is not aware of evolutions between 31-Dec-2022 and the Announcement Date that materially impact the valuation

– Adjustments include:

- Investments in (USD 0.4m) and borrowings to (USD 7.0m) equity accounted investees (not taken into result in the proportionate consolidation). Equity accounted investees relate to the following entities: Marpos NV, 45%; Electra Offshore Ltd, 40%; Exview Hong Kong Ltd, 40%; Springmarine Nigeria Ltd, 40%
- Unfunded pension obligations under the defined contribution and defined benefit pension plans
- Non-operating provisions excluding those related to restricted cash (USD 1.8m) as we exclude restricted cash from Cash and cash equivalents
- Bastogne asset held for sale valued at gross sales price (sold in February 2023) of USD 25,250,000 and corrected for the USD 505,000 broker commission
- Market value of interest rate swaps as per portfolio reconciliation report as of 30-Dec-2022
- Quoted shares in Frontera Energy Corporation (USD 1,054,000) at market value as of 31-Dec-2022 and unquoted shares in Sibelco (USD 795,000)
- 321,250 outstanding options are assumed to be exercised at € 9.62 by option holders. The treasury shares are subsequently reduced by the shares related to the exercised options

- The Net Financial Debt calculation does not take into account the decision of the General Meeting of Shareholders on 16 May 2023 to distribute a gross dividend of € 1.0 per share

Note: ⁽¹⁾ Excluding 2,273,263 treasury shares as of 31-Mar-2023 reduced by 321,250 shares resulting from exercising the outstanding options
Source: company info





4. Valuation of Exmar

4.1	Business Plan	18
4.2	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	29
4.3	Net Realisable Value (NRV)	38

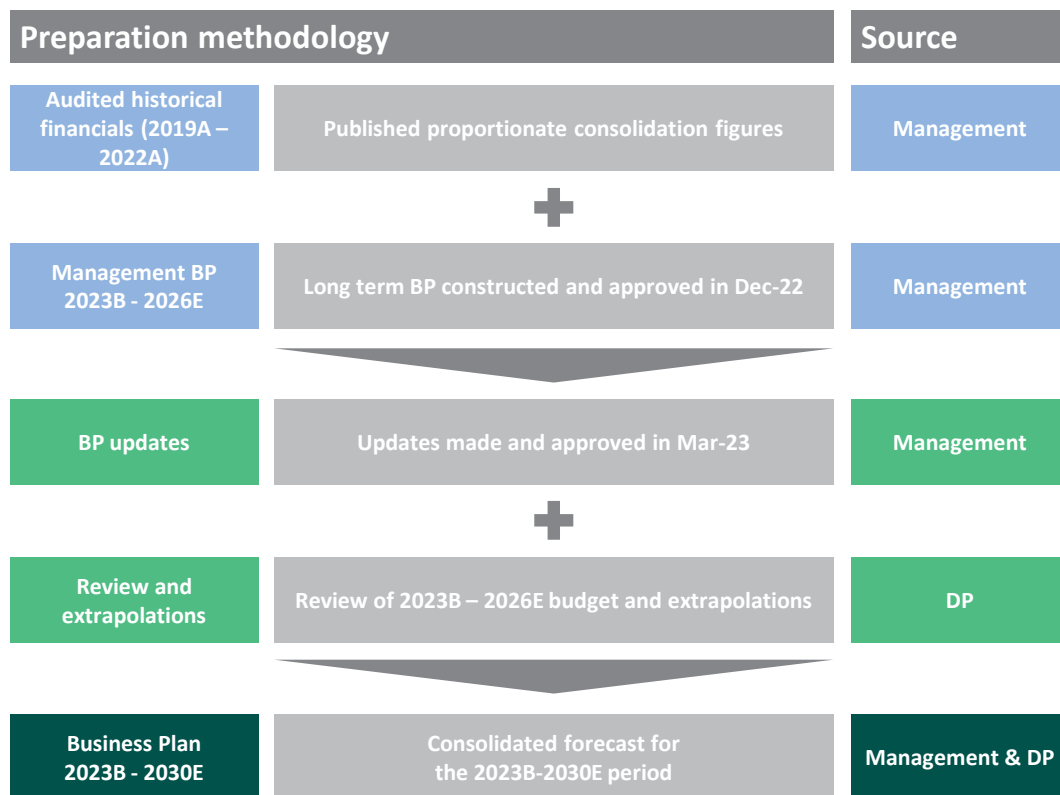


4. Valuation of Exmar

4.1	Business Plan	18
4.2	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	29
4.3	Net Realisable Value (NRV)	38



Basis of preparation for the retained Business Plan



- Management has constructed the bottom-up Business Plan and the Board of Directors has approved this Business Plan and its underlying assumptions on 28 March 2023
- The management of Exmar has shared assumptions and drivers for different metrics, including:
 - Revenue per vessel;
 - Direct and indirect costs;
 - Depreciation and amortization;
 - Other cash items and adjustments;
 - Taxes; and
 - Capex (including acquisitions and divestments of vessels)
- DPCF has made adjustments to the Business Plan to (i) bring the sales price of Bastogne and pressurized vessels in line with their actual sales price and average broker market valuation respectively and to (ii) exclude the reversal of the payable related to Tango which is not expected to have a cash impact
- The Business Plan is nominal and thus takes into account inflation of costs and capex. Revenues are forecasted bottom-up based on existing charter rates and are therefore nominal as such
- In order to evolve to a steady state, four additional years are forecasted (2027E - 2030E)

- The Business Plan only contains projects that are secured and that have been approved by the Board of Directors
- Management has confirmed that certain other projects are being discussed and developed, but based on the discussions with and disclosure by the Management, DPCF has decided that they are not of a certain and specific nature so as to take them into account for the valuation



Analysis of key Business Plan drivers and assumptions

Shipping segment (1/3)

1

Revenue

Shipping revenue – MGC

- At the beginning of the year FY2023B, MGC fleet consists of 18 vessels
 - 15 of those are 50%-owned through joint ventures
 - Bastogne is held for sale and only generates revenue in Jan-2023 and Feb-2023. The divestment of the asset is accounted for in the Enterprise Value to Equity Value bridge
 - Antwerpen and Sylvie are time-chartered and the related contracts run out in Oct-2023 and Nov-2023 respectively
 - Over the course of FY2024 and FY2025, 4 new MGCs will be delivered and will start generating revenue between Feb-2025 and Nov-2025

- MGC monthly rates slightly increase over the course of the Business Plan, mainly as a result of the new MGCs delivered in FY2024E and FY2025E

- In the extrapolation period, monthly rates are assumed to evolve towards the average FY2023B-FY2026E level with 2026E and 2030E average monthly rates per vessel of USD 778k⁽¹⁾ and USD 705k⁽¹⁾ respectively

Assumed replacement capex in the extrapolation period is lower than the capex assumed for the acquisition of the 4 new vessels over the course of the Business Plan. Therefore, the FY2023B - FY2026E average monthly rate is deemed a better reference for the long term average monthly rate than the FY2026E monthly rate

- Forecasts take into account periods of dry-docking during which no revenue is generated

Shipping revenue – VLGC

- At the beginning of the year FY2023B, VLGC fleet consists of 3 vessels

- 2 of those are 100%-owned
- BW Tokyo is time-chartered and the related contract runs out in May-2024

- VLGC monthly rates are assumed to stay stable over the course of the Business Plan and the extrapolation period with 2026E and 2030E average monthly rates per vessel of USD 807k and USD 842k respectively

- FY2026E revenue is lower than in FY2025E due to planned dry-dockings

- Forecasts take into account periods of dry-docking during which no revenue is generated

Note: ⁽¹⁾ assumed monthly rates for 100% ownership including downtime during dry-docking periods



Analysis of key Business Plan drivers and assumptions

Shipping segment (2/3)

Revenue (cont'd)

Shipping revenue – Pressurized

- At the beginning of the year FY2023B, pressurized fleet consists of 10 vessels
 - All 10 pressurized vessels are 100%-owned
 - All pressurized vessels are assumed to be sold over the course of FY2024E-FY2025E
 - A total gain on the sale of the assets of USD 46m is taken into result in FY2024E and FY2025E (assuming a USD 102m sales price, in line with broker market valuations)
 - No new investments in pressurized vessels are assumed after the finalization of the sale in FY2025E

Shipping revenue – Overhead/eliminations

- Overhead operating receipts remain constant over the course of the Business Plan and in the extrapolation period

2

Operating expenses

Operating expenses – MGC

- MGC operating expenses mainly consist of crew & maintenance expenses and remain relatively stable over the course of the period FY2023B-FY2026E
- In the extrapolation period, a 2% yearly inflation rate is assumed

Operating expenses – VLGC

- VLGC operating expenses mainly consist of crew & maintenance expenses and remain relatively stable over the course of the period FY2023B-FY2026E
- In the extrapolation period, a 2% yearly inflation rate is assumed

Operating expenses – Pressurized

- Pressurized operating expenses mainly consist of crew & maintenance expenses
- Pressurized vessels are assumed to be sold over the course of FY2024E-FY2025E

Operating expenses – Overhead/elimination

- Overhead operating expenses mainly consist of personnel expenses
- Over the course of FY2023B-FY2026E, inflation is compensated by a decrease in personnel. As from FY2027E, a 2% inflation rate is assumed



Analysis of key Business Plan drivers and assumptions

Shipping segment (3/3)

3

Capex

Capex – MGC

- Management has planned the different dry-docking periods for the period FY2023B-FY2026E
- MGCs are assumed to need dry-docking at an average cost of USD 2.15m/vessel every 5 years
- 4 newbuilds (50% ownership) are assumed over the course of the Business Plan at a cost of c. USD 70m⁽¹⁾ per vessel, with delivery expected in FY2024E and FY2025E
- In the extrapolation period, an average yearly dry-docking capex of USD 439k/vessel⁽¹⁾ is expected, growing at 2% yearly inflation rate
- In order to maintain the fleet, a yearly capex is retained in the extrapolation period, taking into account the average useful life of 30 years

Capex – VLGC

- VLGCs are assumed to need dry-docking at an average cost of USD 2.40m/vessel every 5 years
- Management has planned the different dry-docking periods for the period FY2023B-FY2030E
- In the terminal value, an average yearly dry-docking capex of USD 530k/vessel is expected
- In order to maintain the fleet, a yearly capex is retained in the extrapolation period, taking into account the average useful life of 30 years

Capex – Pressurized

- Next to planned dry-dockings, investments are taken into account in the Business Plan for the lifting of purchase options of pressurized vessels
- Pressurized vessels are assumed to be sold over the course of FY2024E-FY2025E
- Over the course of FY2024E and FY2025E, the pressurized vessels are assumed to be divested. The gain is directly included in the revenue. The remaining part is shown on page 23 as 'Divestments (excl. gains/loss included in revenue)'



Business Plan overview

Shipping segment

in USDk	Historicals		Exmar Business Plan				DP extrapolation				
	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Dec-27	Dec-28	Dec-29	Dec-30	TV
Revenue I MGC			75,563	62,162	76,548	88,720	86,622	84,525	82,427	80,329	80,329
Revenue I VLGC			27,899	22,886	21,036	19,358	20,197	20,197	20,197	20,197	20,197
Revenue I Pressurized			29,484	60,528	16,540	-	-	-	-	-	-
Revenue I Overhead/eliminations			5,168	5,093	4,712	4,738	4,928	4,928	4,928	4,928	4,928
Revenue	138,598	145,036	138,114	150,670	118,836	112,816	111,747	109,649	107,552	105,454	105,454
Growth in %	n.a.	4.6%	(4.8%)	9.1%	(21.1%)	(5.1%)	(0.9%)	(1.9%)	(1.9%)	(2.0%)	-
Operating expenses I MGC			(26,113)	(24,933)	(30,671)	(31,867)	(32,504)	(33,155)	(33,818)	(34,494)	(35,184)
Operating expenses I VLGC			(6,845)	(6,686)	(6,793)	(7,188)	(7,332)	(7,478)	(7,628)	(7,780)	(7,936)
Operating expenses I Pressurized			(20,040)	(18,707)	(3,357)	-	-	-	-	-	-
Operating expenses I Overhead/eliminations			(7,924)	(7,821)	(7,422)	(7,462)	(7,611)	(7,763)	(7,918)	(8,077)	(8,238)
Operating expenses	(73,544)	(63,409)	(60,922)	(58,147)	(48,243)	(46,517)	(47,447)	(48,396)	(49,364)	(50,351)	(51,358)
% of revenue	53.1%	43.7%	44.1%	38.6%	40.6%	41.2%	42.5%	44.1%	45.9%	47.7%	48.7%
EBITDA	65,054	81,627	77,192	92,522	70,593	66,300	64,300	61,253	58,188	55,103	54,096
EBITDA margin %	46.9%	56.3%	55.9%	61.4%	59.4%	58.8%	57.5%	55.9%	54.1%	52.3%	51.3%
Capex I MGC			(24,603)	(50,259)	(70,479)	(5,975)	(18,950)	(19,033)	(19,118)	(19,205)	(19,294)
Capex I VLGC			-	(785)	-	(4,700)	(6,433)	(6,483)	(6,483)	(6,433)	(7,493)
Capex I Pressurized			(2,544)	(8,793)	(3,354)	-					
Capex	(141,768)	(21,778)	(27,147)	(59,836)	(73,833)	(10,675)	(25,383)	(25,517)	(25,602)	(25,638)	(26,787)
Capex as % of revenue	102.3%	15.0%	19.7%	39.7%	62.1%	9.5%	22.7%	23.3%	23.8%	24.3%	25.4%
Divestments	6,296	24,356	-	79,804	22,446	-					
Gain/loss included in revenue	171	385	2,323	34,586	11,381	-					
Divestments (excl. gains/loss included in revenue)	6,125	23,971	(2,323)	45,218	11,065	-					



Analysis of key Business Plan drivers and assumptions

Infrastructure segment (1/2)

1

Revenue

Infrastructure revenue – LNG

▪ Eemshaven:

- Daily rates and performance bonus assumed in line with current contract terms
- After contract expires in FY2027E, renewal is assumed at same terms
- Afterwards contract term of 7 years with 6 months idle time between contracts is assumed until the end of the useful life (35 years)

▪ Excalibur:

- Daily rates assumed in line with current contract terms
- After contract expires, renewal is assumed at same terms with 6 months idle time between contracts until the end of its useful life (35 years)

▪ TFLNG:

- Contract with ENI generates revenue during FY2023B
- Possible bonus/malus in FY2024E (ranging from negative USD 78m to positive USD 44m) assumed to equal 0 as per management estimate

Infrastructure revenue – Offshore

- **Nunce** charter rates are assumed to decrease as from Jun-2023 compared to the current rate
- **Wariboko** is accounted for in investments in equity-accounted investees, as it is 40%-owned. However, an opex pass-through and management fee are included in the Business Plan
- After contracts expire, renewal is assumed at same terms, without idle time, until the end of the useful lives

Infrastructure revenue – Engineering

▪ EOC:

- USD 6m EBITDA in FY2023, followed by a yearly c. USD 2m EBITDA
- Revenue growing by 2% as from FY2027E and declining towards 0% perpetual growth

▪ DVO:

- Constant c. USD 120k EBITDA between FY2023B and FY2026E
- Revenue growing by 2% as from FY2027E and declining towards 0% perpetual growth



Analysis of key Business Plan drivers and assumptions

Infrastructure segment (2/2)

2

Operating expenses

Infrastructure operating expenses – LNG

- Opex pass-through for Eemshaven and Excalibur. As from FY2027E, 2% inflation rate assumed
- During idle times between different contracts for Eemshaven, operating expenses are estimated at c. USD 7.7k/day, growing by a 2% inflation rate yearly

Infrastructure operating expenses – Offshore

- Usually time-chartered contracts
- As from FY2027E, constant EBITDA margin assumed

Infrastructure operating expenses – Engineering

- Operating expenses, mostly related to personnel, growing with inflation as from FY2027E

Infrastructure operating expenses – Overhead

- Decreases in line with the end of the useful lives of the different Infrastructure vessels



Business Plan overview

Infrastructure segment

in USDk	Historicals		Exmar Business Plan				DP extrapolation					
	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Dec-27	Dec-28	Dec-29	Dec-30	Dec-52	TV
Revenue | LNG			56,090	47,510	47,510	47,666	32,958	47,666	47,666	47,666	14,708	-
Revenue | Offshore			13,051	16,069	16,069	16,069	16,069	16,069	10,558	2,524	-	-
Revenue | Engineering			29,277	11,265	11,265	11,265	11,490	11,720	11,954	12,193	17,511	17,511
Revenue	92,869	397,311	98,818	75,244	75,244	75,401	60,918	75,856	70,579	62,783	32,619	17,911
Growth in %	n.a.	327.8%	(75.1%)	(23.9%)	0.0%	0.2%	(19.2%)	24.5%	(7.0%)	(11.0%)	(30.7%)	(45.1%)
Operating expenses | LNG			(10,280)	(8,915)	(9,083)	(9,250)	(6,514)	(9,624)	(9,816)	(10,013)	(7,144)	0
Operating expenses | Offshore			(10,496)	(13,764)	(13,882)	(14,007)	(14,287)	(14,573)	(8,965)	(2,143)		
Operating expenses | Engineering			(22,915)	(9,080)	(9,080)	(9,080)	(9,262)	(9,447)	(9,636)	(9,829)	(15,195)	(15,499)
Operating expenses | Overhead			(7,844)	(8,874)	(7,895)	(8,519)	(6,874)	(8,571)	(7,971)	(7,086)	(3,660)	(1,989)
Operating expenses	(38,449)	(74,181)	(51,535)	(40,633)	(39,940)	(40,856)	(36,937)	(42,214)	(36,388)	(29,070)	(25,999)	(17,488)
% of revenue	41.4%	18.7%	52.2%	54.0%	53.1%	54.2%	60.6%	55.7%	51.6%	46.3%	79.7%	97.6%
EBITDA	54,420	323,130	47,283	34,610	35,304	34,544	23,981	33,641	34,191	33,714	6,621	423
EBITDA margin %	58.6%	81.3%	47.8%	46.0%	46.9%	45.8%	39.4%	44.3%	48.4%	53.7%	20.3%	2.4%



Analysis of key Business Plan drivers and assumptions

Supporting Services segment

1

Revenue

Revenue

- Bexco EBITDA assumed to be c. € 2.8m yearly from FY2023B to FY2026E
- Corporate revenue consists of revenue streams not allocated to the Shipping or Infrastructure segments and is assumed to grow at 2% in FY2027E
- Afterwards, a gradual slowdown towards the 0% perpetual growth is assumed

2

Operating expenses

Operating expenses

- Bexco EBITDA assumed to be c. € 2.8m yearly from FY2023B to FY2026E
- Corporate operating expenses consist of expenses not allocated to the Shipping or Infrastructure segments
- Constant EBITDA margin assumed as from FY2026E



Business Plan overview

Supporting Services segment

<i>in USDk</i>	Historicals		Exmar Business Plan				DP extrapolation				
	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Dec-27	Dec-28	Dec-29	Dec-30	TV
Revenue	26,836	34,706	68,793	70,111	70,481	68,492	69,861	70,909	71,618	71,977	71,977
<i>Growth in %</i>	<i>n.a.</i>	29.3%	98.2%	1.9%	0.5%	(2.8%)	2.0%	1.5%	1.0%	0.5%	-
Operating expenses	(32,823)	(37,786)	(69,887)	(70,734)	(71,258)	(69,848)	(71,245)	(72,314)	(73,037)	(73,402)	(73,402)
<i>% of revenue</i>	122.3%	108.9%	101.6%	100.9%	101.1%	102.0%	102.0%	102.0%	102.0%	102.0%	102.0%
EBITDA	(5,987)	(3,080)	(1,095)	(623)	(777)	(1,357)	(1,384)	(1,405)	(1,419)	(1,426)	(1,426)
<i>EBITDA margin %</i>	(22.3%)	(8.9%)	(1.6%)	(0.9%)	(1.1%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)



4. Valuation of Exmar

4.1	Business Plan	18
4.2	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	29
4.3	Net Realisable Value (NRV)	38



DCF methodology (1/2)

DCF definition

The DCF method is an intrinsic valuation methodology, which is based on:

- Free Cash Flows to the Firm (“FCFF”) projections over a period between FY2023B and FY2030E, calculated from the forecasted financials of the Business Plan; and
- A discount rate: the Weighted Average Cost of Capital (“WACC”)

$$EV = \sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{Terminal\ Value}{(1+WACC)^N}$$

Where:

- t = the specific year
- N = the number of projection years

FCFF

The FCFF has been computed as follows:

- **EBITDA:** based on the Business Plan forecasts
- **Taxes:** according to the Business Plan
 - Exmar falls under the tonnage tax regime⁽¹⁾
- **Capex:** based on estimates as presented in the Business Plan

WACC

- The WACC has been estimated based on market information, our selection of listed peers and DPCF estimates (see page 32)

Note: ⁽¹⁾ taxes to be paid are not based on EBT, but on tonnage of the vessels



DCF methodology (2/2)

Terminal Value

- The Terminal Value⁽¹⁾ has been estimated based on the following Gordon-Shapiro formula, assuming a perpetual growth rate of 0%

$$\frac{\text{Terminal free cash flow to the firm}}{\text{WACC} - \text{perpetual growth}}$$

- DPCF assumes a 0% perpetual growth rate (“PGR”), in line with the mature nature of the industry and the projected growth over the course of the Business Plan
- For the Infrastructure segment, Terminal Value is only calculated for Engineering and Overhead; FCFF from LNG and Offshore vessels are forecasted until the end of their useful lives after which a residual value is taken into account
 - The residual value equals the Light Displacement Tonnage multiplied by the scrap value and discounted at the WACC
 - The scrap value is set in line with price levels observed in the most important markets for gas carrier recycling according to Clarkson’s Research

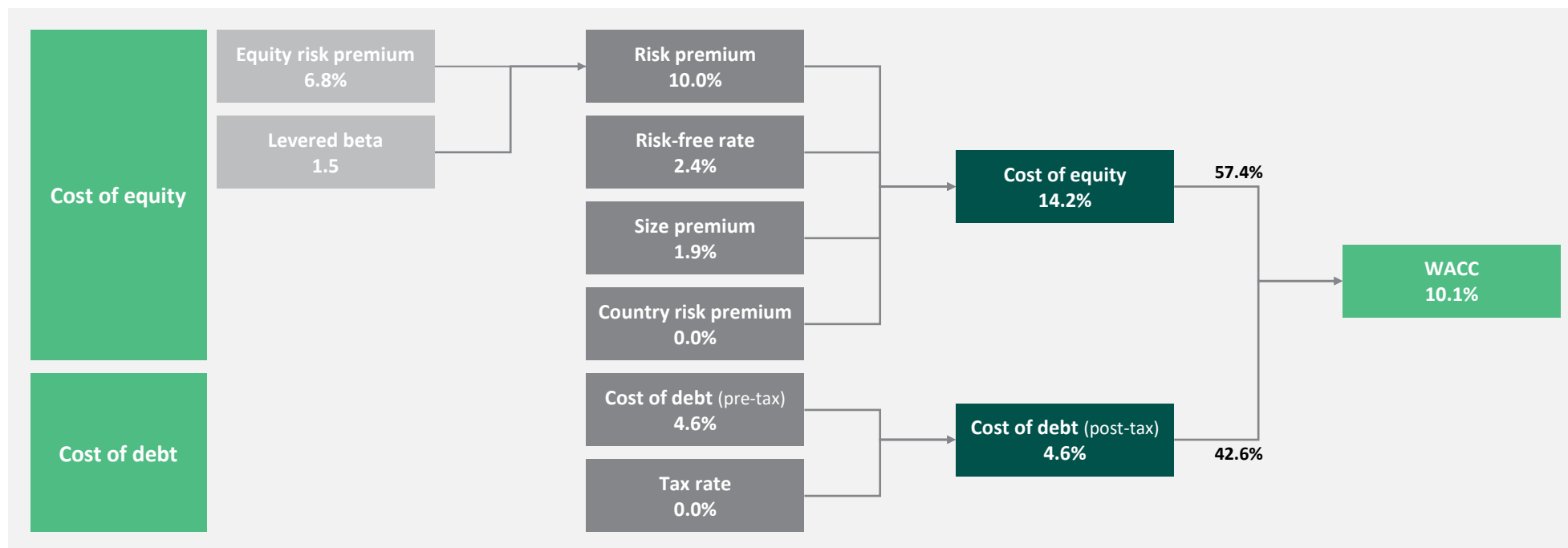
Present value & sensitivity analysis

- DPCF made the assumption that cash flows are evenly distributed over the year and used the mid-year convention, which means that the cash flows will be discounted on the following time factors: 0.5, 1.5, 2.5, etc. (in years)
 - As the Valuation Date is 31-Mar-2023, the discounting factors are adjusted accordingly
- The DCF method is sensitive to the assumptions made. Consequently, we applied a sensitivity analysis on market parameters such as the WACC and the perpetual growth rate, as well as the USD/EUR exchange rate



DP has discounted Exmar's free cash flows using a WACC of 10.1%

- The Cost of Equity is calculated based on the Capital Asset Pricing Model ("CAPM") formula:
 - Risk-free rate of 2.4%, based on the French 10-year government bond⁽¹⁾ for the twelve months preceding the announcement date;
 - Unlevered beta of 0.85, is based on comparable peers' average. Exmar's levered beta is 1.5⁽²⁾;
 - Equity risk premium of 6.8% as estimated by Degroof Petercam Corporate Finance as of 31 March 2023;
 - Size premium of 1.9% based on research by Duff & Phelps (see Appendix E)
- Cost of debt (pre-tax) of 4.6% based on Exmar's expected financing cost over the course of the Business Plan
 - Since Exmar falls under the tonnage tax regime, taxes are not impacted by the interests paid. Therefore, the appropriate tax rate for the calculation of the WACC equals 0.0%
- Target capital structure of 42.6% (financial liabilities / enterprise value), calculated based on leverage ratios of comparable peers



Notes: ⁽¹⁾ Since no government bonds are issued at European level, we approximate the European risk-free rate using French government bonds; ⁽²⁾ The levered beta (β_L) was calculated as follows: $\beta_L = \beta_U \times (1 + (1 - T) \times D/E)$ where β_U = unlevered beta, T = tax rate, en D/E = financial liabilities/equity value of comparable peers

Sources: Bloomberg, Capital IQ, Duff & Phelps (2018). *Valuation Handbook – International Guide to Cost of Capital*, Degroof Petercam



Shipping DCF analysis results in an enterprise value of c. € 323m

Proportionate consolidation		Exmar Business Plan				DPCF extrapolation				
in USDk; FYE 31-Dec		2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Term. value
Revenue		138,114	150,670	118,836	112,816	111,747	109,649	107,552	105,454	105,454
% YoY growth		n.a.	9.1%	(21.1%)	(5.1%)	(0.9%)	(1.9%)	(1.9%)	(2.0%)	-
EBITDA	A	77,192	92,522	70,593	66,300	64,300	61,253	58,188	55,103	54,096
% margin		55.9%	61.4%	59.4%	58.8%	57.5%	55.9%	54.1%	52.3%	51.3%
D&A	B	(45,694)	(38,036)	(27,601)	(26,616)	(29,173)	(28,372)	(27,514)	(26,599)	(26,787)
% of revenue		33.1%	25.2%	23.2%	23.6%	26.1%	25.9%	25.6%	25.2%	25.4%
EBIT	C = A+B	31,497	54,486	42,992	39,683	35,127	32,882	30,674	28,504	27,309
% margin		22.8%	36.2%	36.2%	35.2%	31.4%	30.0%	28.5%	27.0%	25.9%
Taxes	D	(450)	(410)	(319)	(301)	(370)	(370)	(370)	(370)	(370)
Capex	E	(27,147)	(59,836)	(73,833)	(10,675)	(25,383)	(25,517)	(25,602)	(25,638)	(26,787)
% of revenue		19.7%	39.7%	62.1%	9.5%	22.7%	23.3%	23.8%	24.3%	25.4%
Divestments	F	(2,323)	45,218	11,065	-	-	-	-	-	-
Unlevered free cash flow to firm (FCFF)	A+D+E+F	47,273	77,494	7,505	55,324	38,547	35,367	32,216	29,094	26,939
Discounted adj. FCFF		45,591	67,853	5,966	39,928	25,258	21,040	17,400	14,267	
USD/EUR rate		1.0475	1.12	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	
Discounted adj. FCFF (EURk)		43,523	60,583	5,143	34,421	21,774	18,138	15,000	12,299	

Enterprise Value (EURk)		Enterprise value (€k)						
Sum of discounted adj. FCFF	A	210,881	65.3%					
PGR		-						
WACC		10.1%						
Discounted terminal value	B	112,250	34.7%					
Enterprise Value	C = A + B	323,131	100.0%					
						PGR		
			(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%	
			11.2%	291,342	295,483	299,993	304,925	310,340
			10.7%	301,241	305,912	311,021	316,632	322,823
			10.1%	312,023	317,316	323,131	329,549	336,668
			9.6%	323,820	329,847	336,500	343,883	352,123
			9.1%	336,787	343,686	351,344	359,894	369,501



Infrastructure DCF analysis results in an enterprise value of c. € 264m

Proportionate consolidation		Exmar Business Plan								
in USDk; FYE 31-Dec		2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Revenue		98,818	75,244	75,244	75,401	60,918	75,856	70,579	62,783	60,504
% YoY growth		n.a.	(23.9%)	0.0%	0.2%	(19.2%)	24.5%	(7.0%)	(11.0%)	(3.6%)
EBITDA	A	47,283	34,610	35,304	34,544	23,981	33,641	34,191	33,714	33,439
% margin		47.8%	46.0%	46.9%	45.8%	39.4%	44.3%	48.4%	53.7%	55.3%
D&A	B	(12,657)	(12,692)	(12,657)	(12,657)	(12,537)	(12,537)	(12,055)	(11,662)	(11,662)
% of revenue		12.8%	16.9%	16.8%	16.8%	20.6%	16.5%	17.1%	18.6%	19.3%
EBIT	C = A+B	34,626	21,919	22,647	21,887	11,444	21,104	22,135	22,052	21,777
% margin		35.0%	29.1%	30.1%	29.0%	18.8%	27.8%	31.4%	35.1%	36.0%
Taxes	D	(479)	(473)	(463)	(456)	(422)	(422)	(422)	(422)	(422)
Unlevered free cash flow to firm (FCFF)	A+D	46,804	34,137	34,840	34,089	23,559	33,220	33,769	33,292	33,017
Discounted adj. FCFF		45,138	29,890	27,696	24,603	15,437	19,762	18,239	16,325	14,699
USD/EUR rate		1.0475	1.12	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16
Discounted adj. FCFF (EURk)		43,092	26,688	23,876	21,209	13,308	17,037	15,723	14,073	12,672



Enterprise Value (EURk)			
Sum of discounted adj. FCFF	A	256,768	97.3%
PGR		-	
WACC		10.1%	
Discounted terminal value	B	199	0.1%
Residual value	C	6,907	2.6%
Enterprise Value	D = A + B + C	263,874	100.0%

Enterprise value (€k)					
	PGR				
	(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%
11.2%	248,317	248,322	248,328	248,335	248,342
10.7%	255,849	255,856	255,863	255,871	255,880
10.1%	263,856	263,865	263,874	263,884	263,896
9.6%	272,381	272,392	272,404	272,417	272,432
9.1%	281,471	281,485	281,500	281,517	281,537



Supporting Services DCF analysis results in an enterprise value of c. € (10.5)m

Proportionate consolidation		Exmar Business Plan				DPCF extrapolation				
in USDk; FYE 31-Dec		2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Term. value
Revenue		68,793	70,111	70,481	68,492	69,861	70,909	71,618	71,977	71,977
% YoY growth		n.a.	1.9%	0.5%	(2.8%)	2.0%	1.5%	1.0%	0.5%	-
EBITDA	A	(1,095)	(623)	(777)	(1,357)	(1,384)	(1,405)	(1,419)	(1,426)	(1,426)
% margin		(1.6%)	(0.9%)	(1.1%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)
D&A	B	(1,071)	(1,072)	(1,065)	(1,026)	(1,026)	(1,026)	(1,026)	(1,026)	(1,026)
% of revenue		1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
EBIT	C = A+B	(2,166)	(1,696)	(1,842)	(2,383)	(2,410)	(2,431)	(2,445)	(2,452)	(2,452)
% margin		(3.1%)	(2.4%)	(2.6%)	(3.5%)	(3.4%)	(3.4%)	(3.4%)	(3.4%)	(3.4%)
Taxes	D = d*C	87	92	107	135	126	127	128	129	129
% of EBIT	d	4.0%	5.5%	5.8%	5.7%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
Unlevered free cash flow to firm (FCFF)	A+D	(1,008)	(531)	(670)	(1,222)	(1,258)	(1,277)	(1,291)	(1,297)	(1,297)
Discounted adj. FCFF		(972)	(465)	(533)	(882)	(824)	(760)	(697)	(636)	
<i>USD/EUR rate</i>		1.0475	1.12	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	
Discounted adj. FCFF (EURk)		(928)	(415)	(459)	(760)	(710)	(655)	(601)	(548)	

Enterprise Value (EURk)			Enterprise value (€k)						
Sum of discounted adj. FCFF	A	(5,077)	48.4%						
PGR		-							
WACC		10.1%		(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%	
Discounted terminal value	B	(5,406)	51.6%						
Enterprise Value	C = A + B	(10,483)	100.0%	11.2%	(9,048)	(9,247)	(9,464)	(9,701)	(9,962)
				10.7%	(9,478)	(9,702)	(9,948)	(10,218)	(10,516)
				10.1%	(9,949)	(10,203)	(10,483)	(10,792)	(11,134)
				9.6%	(10,468)	(10,758)	(11,078)	(11,433)	(11,829)
				9.1%	(11,042)	(11,374)	(11,742)	(12,154)	(12,616)



SOTP DCF points to a value of € 12.0 per share

Shipping

Enterprise Value (EURk)		
Sum of discounted adj. FCFF	210,881	65.3%
PGR	-	
WACC	10.1%	
Discounted terminal value	112,250	34.7%
Enterprise Value	323,131	100.0%

		Enterprise value (€k)				
		PGR				
		(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%
WACC	11.2%	291,342	295,483	299,993	304,925	310,340
	10.7%	301,241	305,912	311,021	316,632	322,823
	10.1%	312,023	317,316	323,131	329,549	336,668
	9.6%	323,820	329,847	336,500	343,883	352,123
	9.1%	336,787	343,686	351,344	359,894	369,501

Infrastructure

Enterprise Value (EURk)		
Sum of discounted adj. FCFF	256,768	97.3%
PGR	-	
WACC	10.1%	
Discounted terminal value	199	0.1%
Residual value	6,907	2.6%
Enterprise Value	263,874	100.0%

		Enterprise value (€k)				
		PGR				
		(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%
WACC	11.2%	248,317	248,322	248,328	248,335	248,342
	10.7%	255,849	255,856	255,863	255,871	255,880
	10.1%	263,856	263,865	263,874	263,884	263,896
	9.6%	272,381	272,392	272,404	272,417	272,432
	9.1%	281,471	281,485	281,500	281,517	281,537

Supporting Services

Enterprise Value (EURk)		
Sum of discounted adj. FCFF	(5,077)	48.4%
PGR	-	
WACC	10.1%	
Discounted terminal value	(5,406)	51.6%
Enterprise Value	(10,483)	100.0%

		Enterprise value (€k)				
		PGR				
		(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%
WACC	11.2%	(9,048)	(9,247)	(9,464)	(9,701)	(9,962)
	10.7%	(9,478)	(9,702)	(9,948)	(10,218)	(10,516)
	10.1%	(9,949)	(10,203)	(10,483)	(10,792)	(11,134)
	9.6%	(10,468)	(10,758)	(11,078)	(11,433)	(11,829)
	9.1%	(11,042)	(11,374)	(11,742)	(12,154)	(12,616)

SOTP DCF

Enterprise and Equity Value		EURk
DCF Shipping		323,131
DCF Infra		263,874
DCF Support		(10,483)
Enterprise Value		576,522
EV-EqV bridge		115,327
Equity value		691,849
NOSH		57,548
Equity value per share (EUR)		12.0

		Enterprise value (€k)				
		PGR				
		(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%
WACC	11.2%	530,611	534,558	538,857	543,558	548,720
	10.7%	547,612	552,065	556,936	562,285	568,187
	10.1%	565,931	570,978	576,522	582,641	589,430
	9.6%	585,733	591,481	597,827	604,868	612,726
	9.1%	607,216	613,797	621,102	629,258	638,422

		Equity value per share				
		PGR				
		(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%
WACC	11.2%	11.2	11.3	11.4	11.4	11.5
	10.7%	11.5	11.6	11.7	11.8	11.9
	10.1%	11.8	11.9	12.0	12.1	12.2
	9.6%	12.2	12.3	12.4	12.5	12.7
	9.1%	12.6	12.7	12.8	12.9	13.1



DCF sensitivity analysis

WACC vs. PGR					
Enterprise value (€k)					
WACC	PGR				
	(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%

11.2%	530,611	534,558	538,857	543,558	548,720
10.7%	547,612	552,065	556,936	562,285	568,187
10.1%	565,931	570,978	576,522	582,641	589,430
9.6%	585,733	591,481	597,827	604,868	612,726
9.1%	607,216	613,797	621,102	629,258	638,422

Bonus/malus ⁽¹⁾ vs. Exchange rate ⁽²⁾					
Enterprise value (€k)					
Exchange rate	Bonus/Malus				
	(78.0)	(39.0)	0.0	22.0	44.0

1.24	489,481	519,970	550,459	567,658	584,857
1.20	502,078	532,567	563,056	580,255	597,454
1.16	515,544	546,033	576,522	593,721	610,920
1.12	529,972	560,461	590,950	608,149	625,348
1.08	545,468	575,957	606,447	623,646	640,845

Equity value per share					
WACC	PGR				
	(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%

11.2%	11.2	11.3	11.4	11.4	11.5
10.7%	11.5	11.6	11.7	11.8	11.9
10.1%	11.8	11.9	12.0	12.1	12.2
9.6%	12.2	12.3	12.4	12.5	12.7
9.1%	12.6	12.7	12.8	12.9	13.1

Equity value per share					
Exchange rate	Bonus/Malus				
	(78.0)	(39.0)	0.0	22.0	44.0

1.24	10.5	11.0	11.6	11.9	12.2
1.20	10.7	11.3	11.8	12.1	12.4
1.16	11.0	11.5	12.0	12.3	12.6
1.12	11.2	11.7	12.3	12.6	12.9
1.08	11.5	12.0	12.5	12.8	13.1

Notes: ⁽¹⁾ Bonus/malus linked to Tango performance potentially ranging from negative USD 78m to positive USD 44m; ⁽²⁾ USD/EUR exchange rate as from FY2025E



4. Valuation of Exmar

4.1	Business Plan	18
4.2	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	29
4.3	Net Realisable Value (NRV)	38



NRV methodology and approach

Broker market valuations

- All vessels are valued on a regular basis by at least two different brokers. All MGCs, VLGCs, pressurized vessels and LNG vessels are valued by both Grieg and Lorentzen & Co. Accommodation barges are valued by Lorentzen & Co and Socomet
- Broker market valuations assume: (i) vessels in a good and seaworthy condition, undamaged and fully equipped, (ii) vessels in fully maintained class, free of conditions and recommendations, (iii) cash payment on normal commercial terms and (iv) prompt charter-free delivery
- We retained the average of the two broker valuations as per 31/12/2022, the latest valuation reports available
- The NRV is determined to a significant extent by the broker market valuation of Eemshaven of USD 235m. This broker market valuation should be treated with caution for the following reasons:
 - Exmar has received a quote from the Hyundai shipyard for the construction of a replica of Eemshaven for USD 123.5m
 - Breaking the existing Gasunie contract could result in a claim, potentially exceeding the retained 30% discount

Retained approach

- We have retained vessel market values only, as the value of the other assets are either negligible or accounted for in the EV-EqV bridge
- The average of the two broker market valuations is retained for the MGCs, VLGCs, LNG vessels, pressurized vessels and accommodation barges
- We do not include an asset value for the leased assets: time-chartered vessels (Antwerpen, Sylvie and BW Tokyo), the office buildings and IT equipment
- We have adjusted the EV-EqV bridge to exclude IFRS 16-related debt, in order to be consistent with the exclusion of the asset value of the time-chartered vessels, the leased office buildings and IT equipment

Discounts

- In order to deal with the reality of vessel transactions, two discounts are applied to the gross asset value
 - **Broker commission discount** of 2% in line with broker commissions paid in the last two years by Exmar
 - **Liquidity discount** of 30%⁽¹⁾ to cover the following aspects:
 - The market for Exmar's vessels is an illiquid market, where transactions take time and transaction prices strongly fluctuate with market conditions
 - Exmar's vessels are not charter-free. For most vessels, (long term) contracts are ongoing, often at charter rates not in line with current market conditions
 - Divestments are usually done in an opportunistic manner. In a liquidation scenario, sales prices would likely be less favorable

Note: ⁽¹⁾ in line with broker research estimates



Adjusted Net Realisable Value method points to a value of € 12.9 per share

NRV	(USDk)	(EURk)
Midsize LPG - existing	373,500	343,426
Midsize LPG - under construction	6,900	6,344
MGC	380,400	349,771
VLGC	193,000	177,460
Pressurized	102,250	94,017
Infrastructure	291,500	268,029
Gross asset value	967,150	889,276
EV-EqV bridge	125,426	115,327
IFRS 16 adjustment	21,714	19,966
Broker discount	(19,343)	(17,786)
Discount (30%)	(290,145)	(266,783)
Total equity value	804,803	740,001
# shares (k)	57,548	57,548
EqV per share		12.9





5. Other valuation references

5.1	Comparable Companies Analysis (CCA)	42
5.2	Share Price Performance (SPP)	49
5.3	Brokers' target prices (TP)	53



5. Other valuation references

5.1	Comparable Companies Analysis (CCA)	42
5.2	Share Price Performance (SPP)	49
5.3	Brokers' target prices (TP)	53



Peer group selection approach and trading multiples calculation methodology

Peer group selection approach

- We have selected 7 relevant listed peers, divided in two reference groups:
 - Shipping
 - Infrastructure
- We have selected shipping companies that are active in the transportation of liquified gas products including LNG, LPG, ammonia and petrochemical gases
 - We have excluded shipping companies with a fleet mostly consisting of small-sized vessels, as those companies are less comparable with Exmar focusing on midsize carriers
- We have selected infrastructure companies providing floating infrastructure solutions such as engineering, construction, supervision, leasing, operations and maintenance
- Even though the selected companies in our reference groups have certain similarities with Exmar, it should be noted that these companies are not fully comparable, in particular due to differences in geography, size, margin, financial structure and/or business model

Trading multiples calculation

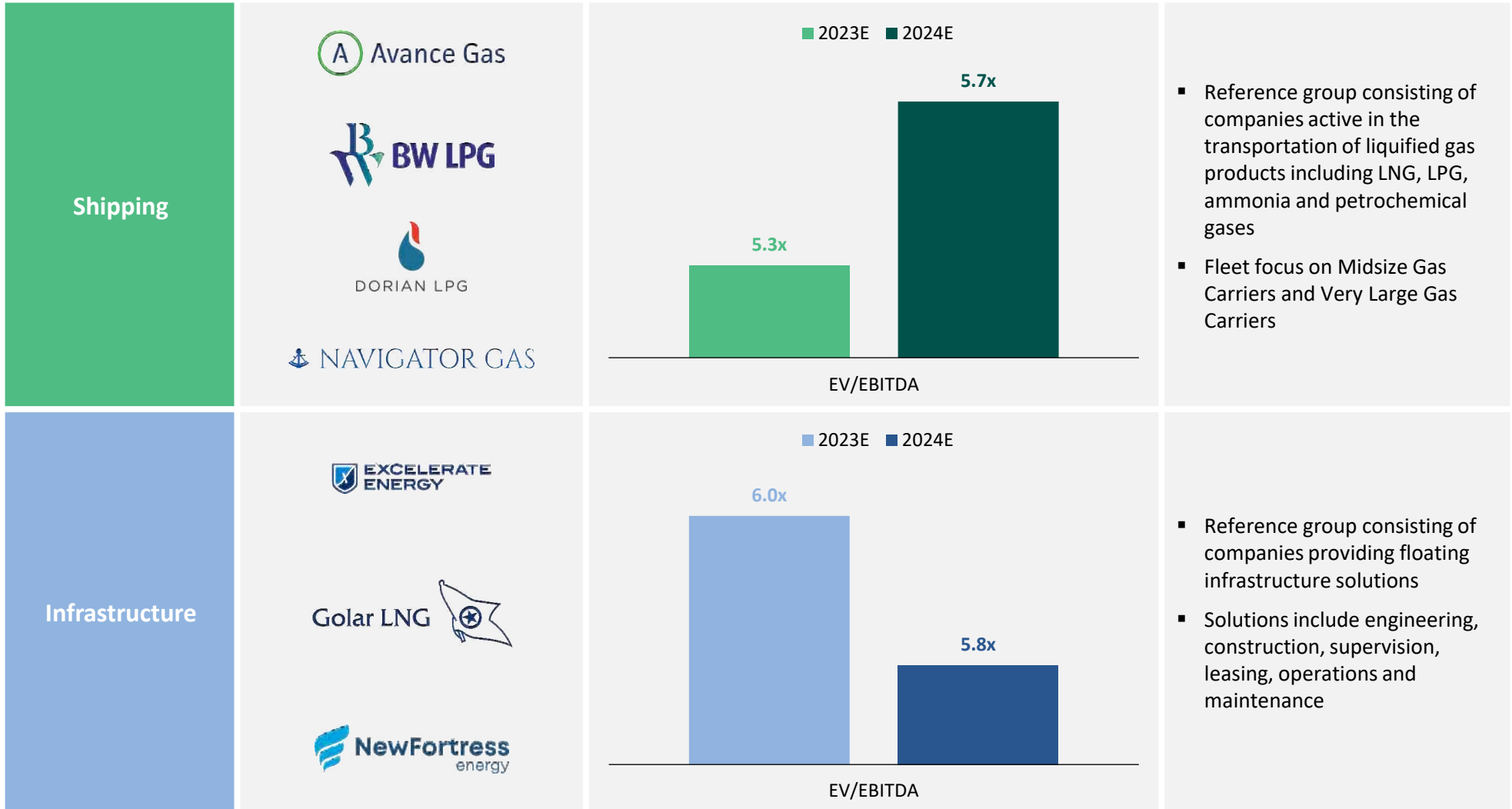
- Based on the share price of these companies as of the Valuation Date, we have calculated their market capitalisations and enterprise values by summing the most recent available net financial debts, adjusted for minorities, preference shares, pension obligations, investments⁽¹⁾, non-operating provisions and other non-operating assets or liabilities
- We have retained EV/EBITDA as valuation multiple as we consider EBITDA as the most relevant financial metric in the context of Exmar
- We have calculated the trading multiples based on the EBITDA estimated by research analysts for 2023E and 2024E
- Trading multiples are calculated based on the local currency financials. For financials not reported in €, DPCF has used the exchange rate of the Announcement Date
- We have used a weighted average of Shipping and Infrastructure peer multiples (60% Shipping; 40% Infrastructure) in line with the EBITDA contribution of the segments
- Exmar EBITDA's have been adjusted for following items:
 - Exclusion of gains and losses on sale of assets
 - Exclusion of EBITDA impact of vessels sold during the relevant year
 - Inclusion of 12-month EBITDA impact of vessels acquired during the relevant year

Note: ⁽¹⁾ Investments consist of a.o. investments in non-consolidated companies (associates and affiliates) and other financial assets



















Selected peers are divided in two groups being (i) Shipping and (ii) Infrastructure

Overview of reference groups and median multiples











Peer group financials overview

	Company	Country	Market cap (€m)	Adj. NFD (€m)	Sales (€m)			EBITDA (€m)			Capex (€m)		
					'22A	'23E	'24E	'22A	'23E	'24E	'22A	'23E	'24E
	 (1)		555.1	115.3	531.7	285.7	313.9	376.3	117.8	171.7	29.8	25.9	53.4
Shipping	 Avance Gas		460.7	209.2	234.3	185.9	168.7	124.8	138.1	127.4	142.8	172.1	54.3
	 BW LPG		913.2	454.4	1,439.1	488.9	338.3	319.6	357.6	243.6	42.5	36.8	36.8
	 DORIAN LPG		740.5	495.5	305.6	306.2	304.5	195.3	202.3	169.0	51.0	15.9	-
	 NAVIGATOR GAS		980.8	482.1	436.1	417.3	408.5	128.8	258.1	250.8	-	231.0	55.2
Infrastructure	 EXCELERATE ENERGY		535.0	1,287.6	2,276.1	1,121.0	1,772.7	269.1	303.7	314.8	109.8	474.0	393.5
	 Golar LNG (2)		2,275.6	509.4	246.4	278.9	407.6	600.1	334.7	443.6	246.1	115.1	29.5
	 NewFortress energy		5,655.0	3,521.5	2,179.8	3,070.5	4,416.9	877.5	1,578.7	2,037.2	1,080.6	1,510.7	1,583.1

Note(s): (1) Proportionate consolidation figures including gain/loss on disposals; (2) Sales lower than EBITDA due to Realized and Unrealized Gain/(loss) on Oil and Gas Derivative Instruments
Source(s): Capital IQ as of 31-Mar-23










Peer group KPIs overview

	Company	EBITDA margin (%)			Capex as % of sales			Sales CAGR			EBITDA CAGR		
		'22A	'23E	'24E	'22A	'23E	'24E	'20A-'22A	'21A-'23E	'22A-'24E	'20A-'22A	'21A-'23E	'22A-'24E
	 (1)	70.8%	41.2%	54.7%	5.6%	9.1%	17.0%	30.1%	14.2%	(23.2%)	38.8%	8.4%	(32.5%)
Shipping	 Avance Gas	53.3%	74.3%	75.5%	60.9%	92.6%	32.2%	11.2%	(2.1%)	(15.2%)	21.9%	32.4%	1.0%
	 BW LPG	22.2%	73.1%	72.0%	3.0%	7.5%	10.9%	38.8%	(34.6%)	(51.5%)	(0.7%)	22.6%	(12.7%)
	 DORIAN LPG	63.9%	66.1%	55.5%	16.7%	5.2%	-	2.3%	9.1%	(0.2%)	3.9%	17.9%	(7.0%)
	 NAVIGATOR GAS	29.5%	61.8%	61.4%	-	55.4%	13.5%	19.4%	5.6%	(3.2%)	12.7%	42.8%	39.6%
Infrastructure	 EXCELERATE ENERGY	11.8%	27.1%	17.8%	4.8%	42.3%	22.2%	139.6%	17.1%	(11.7%)	10.7%	12.7%	8.2%
	 Golar LNG (2)	n.m.	n.m.	n.m.	99.9%	41.3%	7.2%	(21.9%)	(18.1%)	28.6%	136.0%	0.1%	(14.0%)
	 NewFortress energy	40.3%	51.4%	46.1%	49.6%	49.2%	35.8%	129.0%	58.8%	42.3%	n.m.	111.6%	52.4%
	Median shipping	41.4%	69.6%	66.7%	9.8%	31.4%	12.2%	15.3%	1.8%	(9.2%)	8.3%	27.5%	(3.0%)
	Median infrastructure	26.0%	39.3%	31.9%	49.6%	42.3%	22.2%	129.0%	17.1%	28.6%	73.3%	12.7%	8.2%

Note(s): (1) Proportionate consolidation figures including gain/loss on disposals; (2) Sales lower than EBITDA due to Realized and Unrealized Gain/(loss) on Oil and Gas Derivative Instruments
Source(s): Capital IQ as of 31-Mar-23



Peer group multiples overview

	Company	EV/EBITDA		
		'22A	'23E	'24E
Shipping	 Avance Gas	5.4x	4.9x	5.3x
	 BW LPG	4.3x	3.8x	5.6x
	 DORIAN LPG	6.3x	6.1x	7.3x
	 NAVIGATOR GAS	11.4x	5.7x	5.8x
Infrastructure	 EXCELERATE ENERGY	6.8x	6.0x	5.8x
	Golar LNG  ⁽¹⁾	4.6x	8.3x	6.3x
	 NewFortress energy	10.5x	5.8x	4.5x
Median shipping		5.8x	5.3x	5.7x
Median infrastructure		6.8x	6.0x	5.8x



2023E EV/EBITDA multiple results in € 11.9 value per share

	EV/EBITDA	
	2023B	2024E
Actual KPI Exmar (USDm)	123	127
<i>Adjustment for gain/loss on sale of assets (USDm)</i>	<i>(2)</i>	<i>(35)</i>
<i>Adjustment for discontinued operations (USDm)</i>	<i>(9)</i>	<i>(2)</i>
<i>Adjustment for new acquisitions (USDm)</i>	-	-
Pro forma KPI Exmar (USDm)	112	90
Multiple	5.6x	5.7x
Enterprise value (USDm)	621	515
Net financial debt (USDm)	125.4	125.4
Equity Value (USDm)	746	641
Number of shares outstanding (m)	57.5	57.5
USD/EUR rate	1.09	1.09
Equity Value per Share (€)	11.9	10.2
<i>Range on retained multiple -5%</i>	<i>11.4</i>	<i>9.8</i>
<i>Range on retained multiple +5%</i>	<i>12.4</i>	<i>10.7</i>



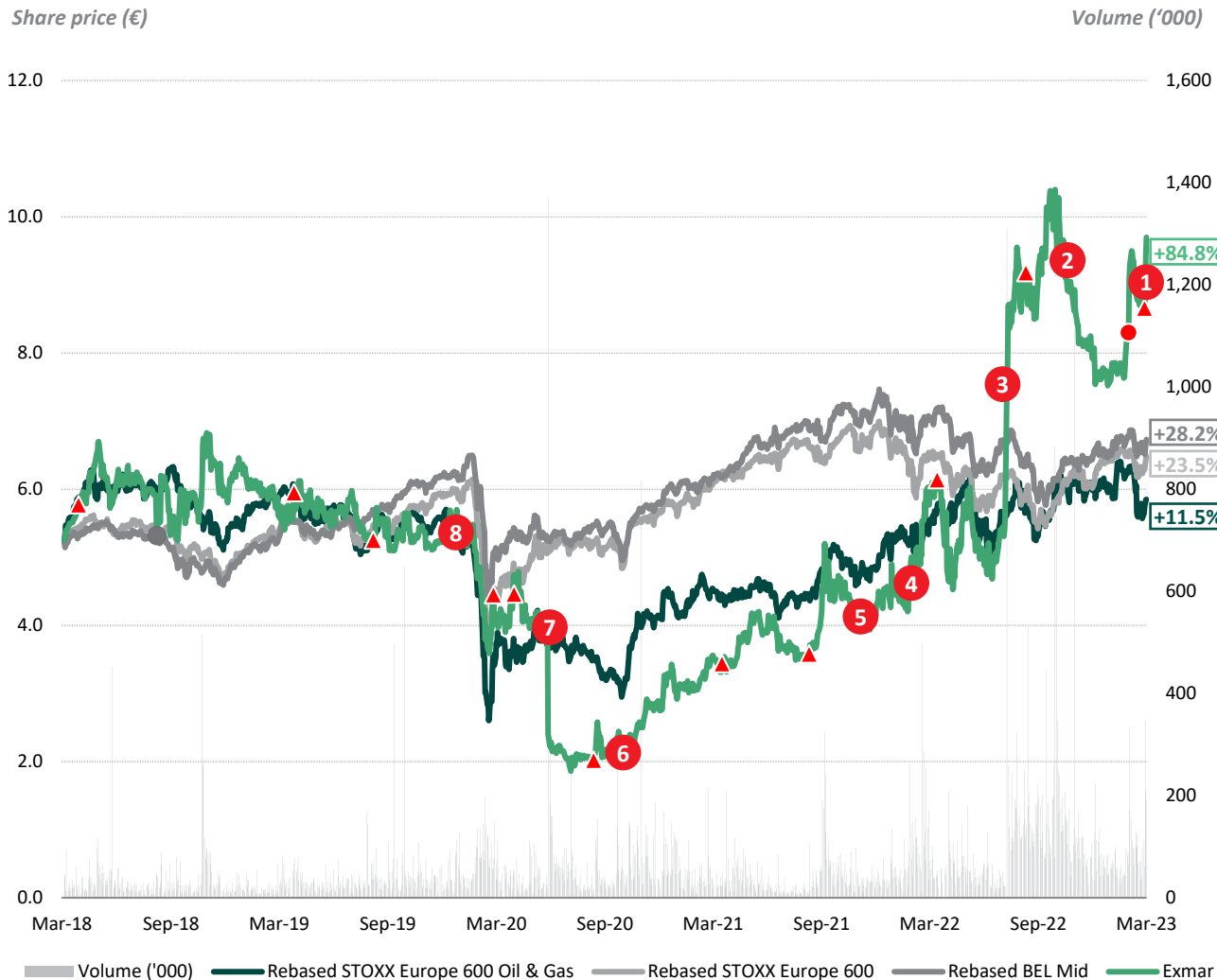
5. Other valuation references

5.1	Comparable Companies Analysis (CCA)	42
5.2	Share Price Performance (SPP)	49
5.3	Brokers' target prices (TP)	53



Share performance analysis (1/3)

5-year share performance evolution (pre-announcement)



▲ Results announcements
Sources: Capital IQ as of 31-Mar-23, Press releases

Comments

- Exmar is listed on Euronext Brussels since 2003
- The graph shows the evolution of the stock market price of Exmar as well as the volumes exchanged in the five years preceding the announcement by Exmar on March 31, 2023, of its intention to launch a conditional voluntary public takeover bid on all the shares of Exmar that it does not yet own
- Over a 5-year period, Exmar shares soared by 84.8% to outperform the STOXX Europe 600 Oil & Gas Index (+11.5%), the STOXX Europe 600 (+23.5%) and the BEL Mid Index (+28.2%)

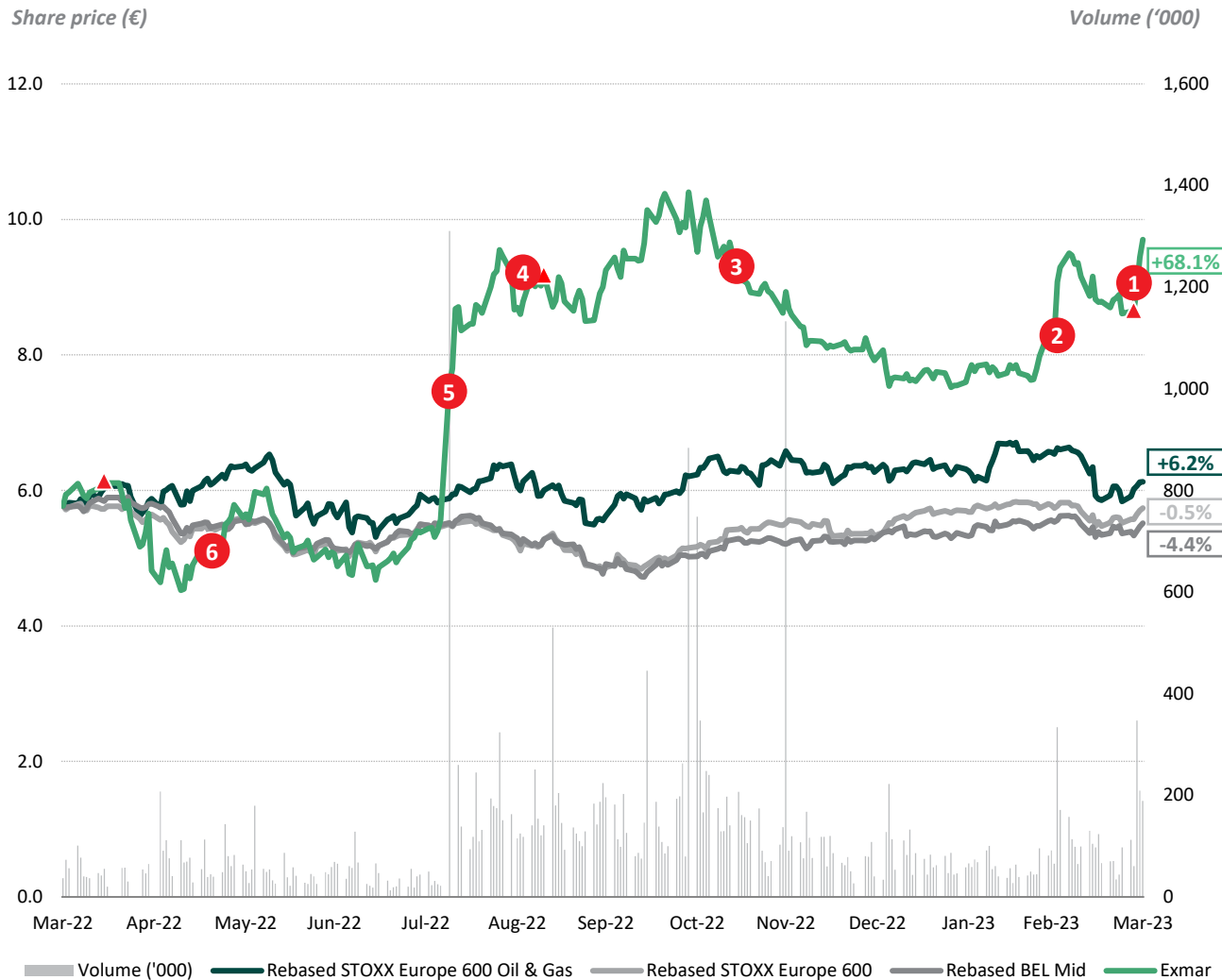
News flow

- Exmar announces 2022 results
- Exmar acquires 100% of the fiber rope producer Bexco
- Exmar sells Tango FLNG to Eni
- Russia invaded Ukraine in a major escalation of the Russo-Ukrainian War
- Exmar and Lattice Technology signed an agreement to work on a new type of CO₂-carrier
- Exmar reached a settlement agreement with YPF over the dispute about the TANGO FLNG
- Exmar received written notification of force majeure from YPF for the TANGO FLNG
- Start of the Covid-19 pandemic



Share performance analysis (2/3)

1-year share performance evolution



Comments

- Over the last year, Exmar share price increased by 68.1% to outperform the STOXX Europe 600 Oil & Gas Index (+6.2%), the STOXX Europe 600 (-0.5%) and the BEL Mid Index (-4.4%)
- On March 31, 2023, Exmar share price reached €9.70, representing a market capitalisation of €555m

News flow

- Exmar announces 2022 results
- KBC includes Exmar in its list of favorite stocks
- Exmar acquires 100% of the fiber rope producer Bexco
- Announcement of a firm order of two Midsized Carriers with Hyundai Mipo Dockyard
- Exmar sells Tango FLNG to Eni
- Announcement that FSRU S188 is being moved from Singapore to the Netherlands for Gasunie



Share performance analysis (3/3)

Premium and liquidity analysis

	Average	Max	Min	VWAP
Share price (€) before the Announcement				
Share price (€) as of 31-Mar-23	9.70	9.70	9.70	9.70
1 month	9.01	9.70	8.30	9.09
3 months	8.20	9.70	7.52	8.40
6 months	8.64	10.40	7.52	9.02
12 months	7.52	10.40	4.53	8.29
Offer price (€)	12.10	12.10	12.10	12.10
Implied premium (%) of Offer Price (€12.1)				
Share price (€) as of 31-Mar-23	24.74%	24.74%	24.74%	24.74%
1 month	34.33%	24.74%	45.78%	33.19%
3 months	47.62%	24.74%	60.90%	44.01%
6 months	40.05%	16.35%	60.90%	34.12%
12 months	60.90%	16.35%	167.40%	46.03%
Daily volume ('000)				
1 month	124.3	346.9	34.6	
3 months	89.8	346.9	27.5	
6 months	128.6	1132.8	26.4	
12 months	118.3	1310.8	12.8	

Comments

- The table on the left shows a detailed analysis of the evolution of Exmar's share price over the selected periods before the Announcement date. For each period, the following elements were observed:
 - Average share price;
 - Highest share price;
 - Lowest share price; and
 - Volume weighted average share price ("VWAP")
- The Offer Price was then compared to the different share prices aforementioned
 - Compared to the closing share price on Valuation date, the Offer Price represents a premium of 24.74%
 - Compared to the average 3-month VWAP on Valuation date, the Offer Price represents a premium of 44.01%
 - Compared to the average 12-month VWAP on Valuation date, the Offer Price represents a premium of 46.03%
- The average daily traded volume over the last 12 months was 118,300 shares, representing 0.2% of outstanding shares and 0.4% of the free float



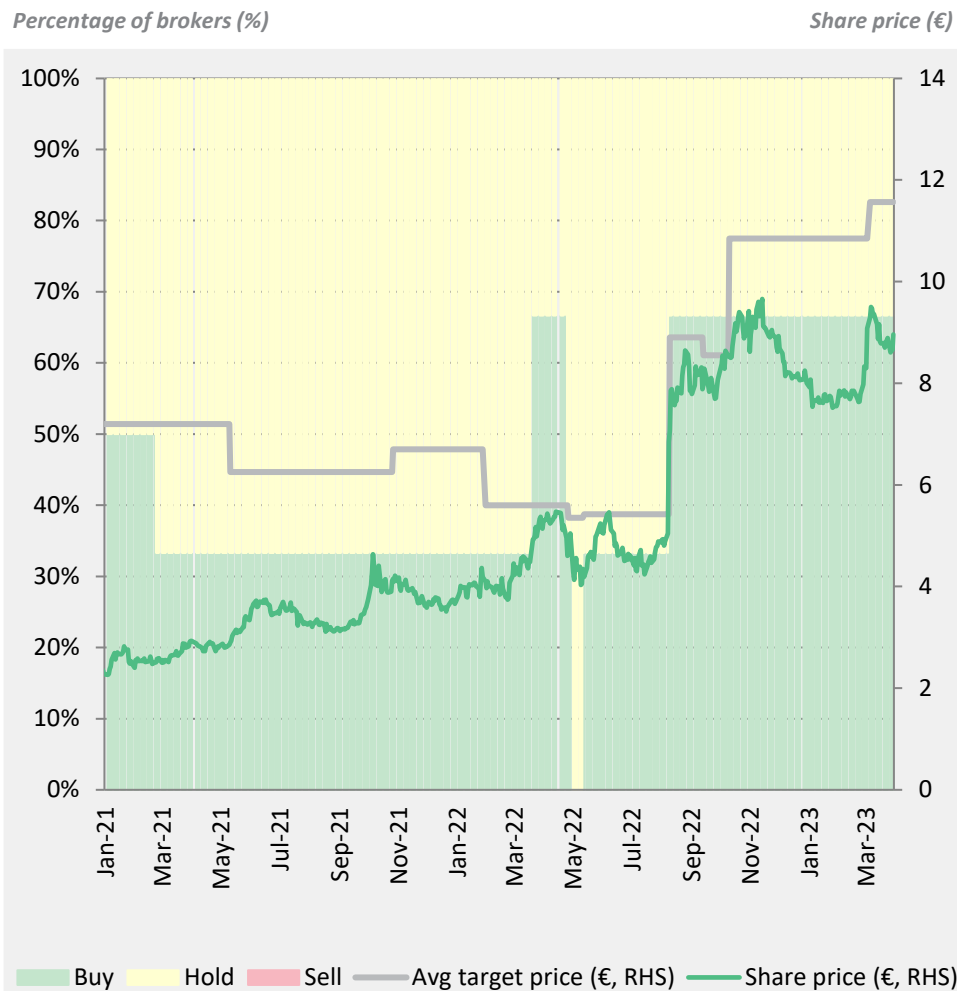
5. Other valuation references

5.1	Comparable Companies Analysis (CCA)	42
5.2	Share Price Performance (SPP)	49
5.3	Brokers' target prices (TP)	53



Median brokers' target price equals € 12.1

Historical evolution of broker outlook



Current broker outlook

Broker	Analyst	Target Price (€)	Recommendation	Date
KBC Securities	Benjamin Wolff	13.0	Buy	29-Mar-23
ING	Quirijn Mulder	9.6	Hold	29-Mar-23
Kepler Cheuvreux	Andreas Nygard	12.1	Buy	29-Mar-23
Median		12.1		
Average		11.6		

- Only 3 brokers follow Exmar and issued a target price in the last 6 months
- KBC Securities uses a sum-of-the-parts valuation:
 - Market value for the shipping segment
 - DCF for the infrastructure segment
- ING Bank values Exmar with a discount of 30% to its book value
- Kepler Cheuvreux uses a sum-of-the-parts valuation:
 - Market value for the shipping segment
 - DCF for the infrastructure segment
- **Median of the retained brokers' target prices is €12.1**

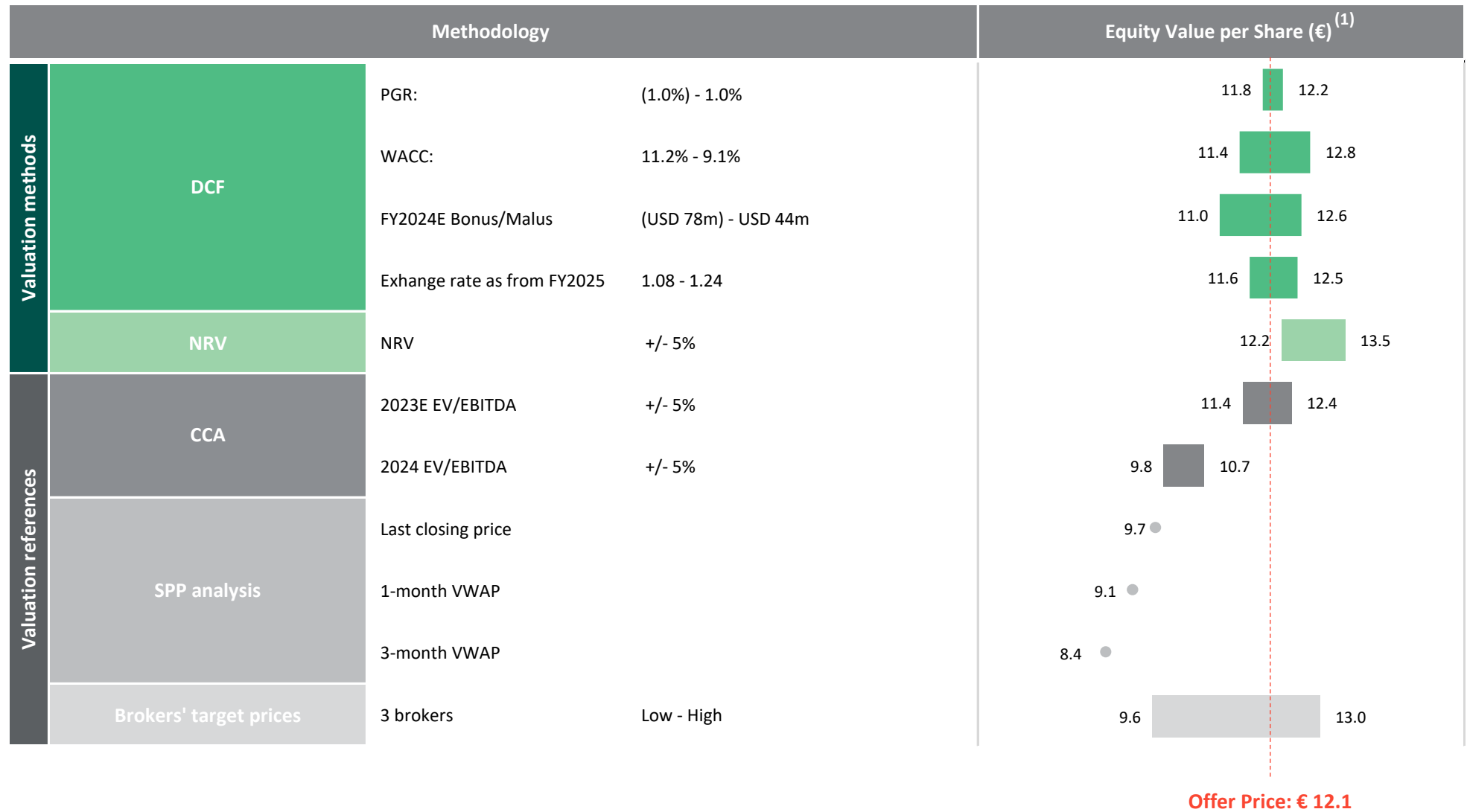




6. Conclusion



Our primary valuation method, the DCF, shows a midpoint value of € 12.0 per share cum dividend (€ 11.0 per share ex dividend)



Note: The Equity Value per Share is calculated before the dividend distribution as stipulated on slide 16. The Equity Value per Share will be € 1.0 lower when the gross dividend of € 1.0 is paid out in the second half of May



Conclusion regarding the share price valuation of the target

- DPCF has retained the Discounted Free Cash Flow analysis as primary valuation method as it reflects the intrinsic value of Exmar. The NRV was retained as a secondary valuation method and provides a market-based value. The Comparable Companies Analysis, Share Price Performance analysis and the Brokers' Target Prices were not retained, but rather serve as additional benchmarks
- We estimate the Equity Value per share of Exmar based on the DCF valuation method within the range of € 11.0 to € 12.8⁽¹⁾ with a midpoint of € 12.0. Our secondary method, the NRV, yields a valuation range of € 12.2 to €13.5 with a midpoint of € 12.9
- Based on the aforementioned valuation range for the primary valuation method, we can conclude that the Offer Price is within our valuation range and slightly above (c. € 0.1/share) the midpoint
- The Offer Price falls just below the lower end of the range for our retained secondary valuation method
- Our other valuation references yield valuation points below the Offer Price or valuation ranges which include the Offer Price (CCA and Broker target prices)
- Hence, in the context of the intended conditional voluntary public takeover bid announced by the Bidder on all the shares and share options of Exmar that it does not yet own, we believe that the Offer Price does not disregard the interests of the minority shareholders
- The option bid price of € 2.48 per option is equal to the difference of the Offer Price of € 12.1 and the strike price of the options of € 9.62. Therefore, we believe that the option bid price does not disregard the interests of the option holders

Note: ⁽¹⁾ Based on the maximum and minimum of the upper and lower limits of each sensitivity (as presented on page 37)



Appendices

Appendix A: List of information received	59
Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	61
Appendix C: DPCF's experience in fairness opinion assignments	69
Appendix D: Detailed overview of listed peers	72
Appendix E: Size premium	75



Appendices

Appendix A: List of information received	59
Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	61
Appendix C: DPCF's experience in fairness opinion assignments	69
Appendix D: Detailed overview of listed peers	72
Appendix E: Size premium	75



List of information received

- In the context of our assignment, we received the following information from the Company:
 - 2022 and 2023 broker reports on Exmar by KBC Securities and Kepler Cheuvreux;
 - Recent sector reports on the gas carrier market in general and the MGC market specifically;
 - Detailed shareholding structure as per Announcement Date;
 - Historic overview of stock options and info brochure on stock option plans;
 - Detailed fleet list as per 31 December 2022 including depreciation roll-forward 2019-2022;
 - Draft 2022 annual report as per 27 March 2023;
 - Valuation certificates of the vessels as per 31 December 2022;
 - Detailed capex per vessel 2023-2026;
 - Business Plan update approved by the Board of Directors in March 2023;
 - Revenue per asset for Shipping and Infrastructure segment for the period 2023-2026;
 - Tax assumptions for Eemshaven LNG and Excalibur companies;
 - Borrowings overview as per 31 December 2022; and
 - Details on ongoing litigations
- DPCF has also analysed the following publicly available documents:
 - Annual reports of 2019, 2020 and 2021;
 - Reports of equity research analysts; and
 - Annual reports of publicly listed comparable companies












Appendices

Appendix A: List of information received	59
Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	61
Appendix C: DPCF's experience in fairness opinion assignments	69
Appendix D: Detailed overview of listed peers	72
Appendix E: Size premium	75



Analysis of the valuation performed by the Bidder (1/7)

Side-by-side comparison of valuation methodologies used		
DPCF applied significance of methods		Bidder significance
Primary valuation method	Discounted Cash Flow Analysis	
Secondary valuation method	Net Realisable Value method	
Other valuation references	Comparable Companies Analysis	
	Share Price Performance	
	Brokers' Target Prices	
Excluded valuation methods	Bid Premium Analysis	
	Comparable Transactions Analysis	
	Dividend Discount Model	
	Leveraged Buyout	

- This section includes DPCF's view on the valuation performed by the Bidder together with its advisors, KBC Securities ("KBCS") and BNP Paribas Fortis ("BNPPF"), in support of the Offer Price
- We received the draft prospectus from the Bidder on May 23, 2023
- Both DPCF and the Bidder retain DCF as a valuation method
- The Bidder retains CCA as additional valuation method, while DPCF considers this a reference point only
- DPCF retains Net Realisable Value method as secondary valuation method, while the Bidder considers this a reference point only



Analysis of the valuation performed by the Bidder (2/7)

Adjusted Net Financial Debt and NOSH

- Both DPCF and the Bidder have calculated the enterprise value to equity value bridge based on the figures provided in the draft 2022 annual report
- Both DPCF and the Bidder calculate the bridge based on proportionate consolidation in order to be aligned with the Business Plan, which assumes proportionate consolidation of the joint ventures
- Common elements in the methodology of DPCF and the Bidder include adjustments for investments in equity accounted investees, employee benefit obligations, deferred and current tax assets and liabilities, other investments and the cash related to the share options to be exercised
 - Both DPCF and the Bidder assume a cash-like item in the bridge to cover the exercise of the 321,250 existing share options at an exercise price of € 9.62
- Main differences relate to:
 - DPCF has used the USD/EUR rate as of 31 March 2023, in order to reflect the market conditions as of the Valuation Date, while the Bidder has used the USD/EUR rate as of 31 December 2022. The difference in USD/EUR rate does not materially impact the valuation
 - DPCF has included the market value of the interest rate swaps as a cash-like item, while the Bidder retained the full book value of derivate financial instruments
- DPCF and the Bidder use a similar approach to determine the NOSH, taking into account an adjustment for treasury shares, but reduced by the exercise of the 321,250 outstanding options

Business Plan

- Both DPCF and the Bidder use the bottom-up Business Plan approved by the Board of Directors as basis for the DCF valuation
- Main difference relates to the treatment of the sale of the pressurized vessels in FY2024E and FY2025E
 - DPCF adjusted the assumed sales price of c. USD 86m in the Management's business plan to c. USD 102m, in order to reflect the average of the broker market valuations as per 31 December 2022. The Bidder has retained a c. USD 86m sales price, which has a significant negative impact on the valuation. Furthermore, this approach is not consistent with the NRV method, where both DPCF and the Bidder use the c. USD 102m valuation



Analysis of the valuation performed by the Bidder (3/7)

Business Plan (cont'd)

- Both DPCF and the Bidder have used assumptions on USD/EUR rates to convert the USD-denominated Business Plan in EUR amounts
 - DPCF uses the Bloomberg USD/EUR estimates, while the Bidder assumes an average of the USD/EUR assumptions as published by Nordea, BNP Paribas, KBC and Bloomberg. The Bidder retains a long term 1.12 USD/EUR rate, while DPCF uses 1.16 USD/EUR. The impact of the difference on the valuation can be observed on page 37
 - The Bidder has included the acquisition of a new infrastructure vessel in the Business Plan, which is not secured yet. DPCF has opted to only retain the Business Plan as approved by the Board of Directors. Projects that are in early phases of securing, contain too much uncertainty to reliably make assumptions

Discounted Cash Flow analysis

Shipping and Supporting Services

- DPCF has assumed an extrapolation period of 4 years (FY2027-FY2030E), compared to the 3 year-period extrapolated by the Bidder
 - Revenue: DPCF assumes a gradual decline in revenue towards FY2023B-FY2026E average monthly rates, while the Bidder retains the Clarkson monthly charter rates as reference. Differences between the two methods are small and do not materially impact valuation
 - Opex: both DPCF and the Bidder use an estimate of the daily opex rate of c. USD 9k/vessel, annually adjusted for inflation
 - Capex: DPCF assumes a replacement capex in the extrapolation period for both MGCs and VLGCs, taking into account their respective useful lives. The Bidder uses the same approach for MGCs, but explicitly forecasts the FCFFs for the VLGCs until the end of their useful lives. DPCF and the Bidder have retained similar dry-docking estimates for MGCs and VLGCs
 - Terminal value: the calculation determining the terminal value is the same between DPCF and the Bidder, as both parties apply the Gordon-Shapiro method. The retained PGR figure is 0% in both cases
 - In the terminal value, the Bidder assumes an unlevered free cash flow of EUR 16.6m for the combined Shipping and Supporting Services segments, which is significantly below the unlevered free cash flow retained by DPCF. The lower unlevered free cash flow retained by the Bidder negatively impacts the valuation by an amount of c. USD 27m. The difference results from the fact that the Bidder bases its yearly replacement capex on recent transactions of comparable vessels. DPCF prefers to use the broker market valuation as a basis for the replacement capex as it is a more reliable basis for the value of Exmar's existing Shipping fleet

Infrastructure

- DPCF and the Bidder have retained a similar approach where FCFFs generated are forecasted until the end of the useful lives of the vessels, after which a residual value, corresponding to the discounted scrap value is taken into account



Analysis of the valuation performed by the Bidder (4/7)

Discounted Cash Flow Analysis (cont'd)

- Revenue: main differences arise from the Eemshaven LNG contract. While DPCF assumes a 6-month idle time between contracts, the Bidder uses an 18-month idle time, in line with the idle time after termination of the last contract. Management has indicated that the 18 months idle time was exceptional and therefore DPCF assumes the 6-month idle time as a better estimate going forward
- Opex: main differences arise from different assumptions on opex rates during Eemshaven idle times
- Capex: no further capex assumed by DPCF, while the Bidder assumes a USD 175m investment cost related to a new project, not part of the Business Plan
- Terminal value: the calculation determining the terminal value is the same for DPCF as for the Bidder. Both parties forecast FCFFs until the end of the useful lives of the vessels after which a residual value is taken into account. Differences arise from the replacement capex assumptions. See page 64 for the impact on valuation of this difference in assumptions. DPCF and the Bidder take a terminal value into account for the Engineering FCFFs
- With regards to the WACC, both the Bidder and DPCF use the Capital Asset Pricing Model (CAPM). Main differences are:
 - The Bidder uses the 10-year German government bond yield of 2.3% as of 31 March 2023, compared to the LTM 10-year French Government Bond yield of 2.4% retained by DPCF
 - Both DPCF and the Bidder calculate the unlevered beta based on the average of the 5-year monthly unlevered adjusted beta's of peers. DPCF uses an unlevered beta of 0.85, the Bidder uses 0.80
 - DPCF estimates the market risk premium at 6.8% as per its internal assessment based on the earnings yield of the Stoxx 600, compared to the risk-free rate and adjusted for a 2% inflation rate. The Bidder retains the KPMG estimate of 5.5%
 - The Bidder includes a country risk premium to adjust for the spread between the Belgian and German Government Bond Yield. DPCF does not deem this justified as the spread between these bond yields does not impact Exmar
 - DPCF includes a size discount of 1.9% based on research by Duff & Phelps (based on the equity value of the Offer Price), which is also the case for the Bidder
 - Both DPCF and the Bidder retain the 4.6% pre-tax cost of debt, which is the median interest rate assumed in the Business Plan
 - The Bidder adjusts the cost of debt with a corporate tax rate of 2.5%. DPCF is of the opinion that this is not justified as there is no tax shield from interest paid due to the tonnage tax regime applicable to Exmar
 - Both the Bidder and DPCF use the median leverage ratio of the listed peers as target gearing ratio. DPCF retains 42.6%, compared to 44% by the Bidder



Analysis of the valuation performed by the Bidder (5/7)

Discounted Cash Flow Analysis (cont'd)

- The Bidder obtains a WACC of 9.1% (vs. 10.1% for DPCF). DPCF believes that the difference is mainly driven by the market risk premium assumption. The impact on valuation of the lower WACC retained by the Bidder can be observed on page 37

Net Realisable Value method

- The Bidder has retained the Net Realisable Value method as a reference point only. DPCF believes the NRV should be retained as a valuation method given (i) the asset-driven nature of Exmar's business and (ii) the available recent broker valuation reports

Gross asset value

- DPCF has used the averages of the broker market valuations of the assets, adjusted for percentage of ownership
 - VLGCs and pressurized vessels: DPCF and the Bidder retain the same average broker market valuation. The Bidder makes a correction for the fact that current VLGC daily rates are significantly below market rate. DPCF has not performed this downwards correction as it considers this issue is covered by the liquidity discount (see below)
 - MGCs: DPCF calculates the gross asset value of the MGC fleet as the average of the broker market valuations of the existing fleet together with the part of the investments in the new MGCs already done. The Bidder takes into account the full value of the 4 newbuilds and corrects this for the investments that still need to be made in the period FY2023B-FY025E. This correction is not consistent with the NRV approach. While the total value of the 4 newbuilds is discounted by the bidder at 20%, the future capex related to those newbuilds is not discounted. This negatively impacts the equity value by an amount of c. USD 25m
 - LNG: DPCF has retained the average broker market valuations for Eemshaven and Excalibur. The Bidder retains a value of USD 123.5m for Eemshaven in line with a proposal received by the Hyundai shipyard to build a replica of Eemshaven. This assumption negatively impacts the NRV by an amount of c. USD 41m. DPCF considers that the assumed cost of construction does not necessarily reflect the market value of the vessels
 - Accommodation barges: DPCF only takes into account Nunce as Wariboko is accounted for in investments in equity accounted investees in the EV-EqV bridge. This difference does not materially impact the valuation

NRV (USDm)	DPCF	Bidder	Reason for difference
MGC	380	519	The Bidder has included the full value of the 4 newbuilds and adjusted for the future capex in the bridge between gross asset value and equity value
VLGC	193	193	
Pressurized	102	102	
Infrastructure	292	186	The Bidder has retained a USD 123.5m value for Eemshaven compared to USD 235m retained by DPCF. The Bidder takes the value of Wariboko into account in line with its pre-IFRS16 approach.
Gross asset value	967	1,000	



Analysis of the valuation performed by the Bidder (6/7)

Net Realisable Value method (cont'd)

Liquidity discount

- DPCF uses a 30% liquidity discount compared to 20% assumed by the Bidder. DPCF considers the higher liquidity discounts justified as (i) DPCF does not adjust the broker market valuations for lower contract values or construction cost and (ii) 30% is used among broker research analysts

Broker commission discount

- DPCF uses a 2% broker commission discount in line with broker commissions paid on the sale of vessels in the past two years. The Bidder has not used such a discount

EV-EqV bridge

- DPCF has adjusted the bridge to exclude the IFRS16-debt related to the time-chartered vessels and the leased office buildings not included in the gross asset value. The Bidder has used the pre-IFRS 16 bridge, in line with their pre-IFRS16 NRV approach
- DPCF has not taken into account the value of the working capital as this is negligible. The Bidder has retained the value of other assets and liabilities, consistent with their pre-IFRS16 approach. However, the Bidder takes into account the USD 78m payable related to the bonus/malus in the contract with ENI. In the Business Plan retained for the DCF valuation, both DPCF and the Bidder assume no cash impact from the bonus/malus. Therefore, DPCF considers the inclusion of the USD 78m not justified. The inclusion of the payable has a negative impact of USD 78m on the valuation performed by the Bidder

Comparable Company Analysis

- The Bidder has retained the CCA method as valuation methodology. DPCF does not deem this justified due to (i) the significant fluctuations in Exmar's EBITDA as a result of investments and divestments and (ii) the limited insight in the contracts of the listed peers

Selection of peers

- Both the Bidder and DPCF have created different peer groups for the Shipping and the Infrastructure segment
- Shipping
 - Both DPCF and the Bidder have retained Avance Gas, BW LPG, Dorian LPG and Navigator as relevant peers. DPCF has not retained BW Epic Kosan and StealthGas as opposed to the Bidder, because the fleets of these two peers are only to a limited extent comparable to that of Exmar
- Infrastructure
 - Both DPCF and the Bidder have retained Excelerate Energy and Golar LNG as relevant peers. DPCF has also used NewFortress Energy as a peer as opposed to the Bidder



Analysis of the valuation performed by the Bidder (7/7)

Comparable Company Analysis (cont'd)

Multiples calculation

- Both DPCF and the Bidder have retained 2023 and 2024 EV/EBITDA multiples
- Both DPCF and the Bidder have excluded gains on the sale of assets from the reference Exmar EBITDA and made an adjustment for discontinued operations
- The Bidder has also retained the P/B multiple as opposed to DPCF. DPCF does not consider this a relevant metric as book value of the vessels deviates significantly from the market value
- The peers multiples differ between DPCF and the Bidder, most likely due to:
 - Differences between CapitalIQ consensus (used by DPCF) and FactSet consensus (used by the Bidder)
 - Differences in bridge adjustments. DPCF has adjusted the bridges of peers in line with the Exmar bridge as shown on page 16

Share Price Performance

- Both DPCF and the Bidder retain the Share Price Performance as a reference point only
- DPCF has analysed the evolution of the historical share price and the traded volumes of Exmar over different time periods in a similar fashion to the Bidder

Brokers' Target Prices

- Both DPCF and the Bidder retain the Brokers' Target Prices as a reference point only
- DPCF has retained the same Brokers' Target Prices as the Bidder

Bid Premium Analysis

- DPCF has not retained the bid premium analysis given its limited relevance as a reference point for the valuation of Exmar. The Bidder has retained the Bid Premium Analysis of public takeovers in the shipping sector as a reference point
- DPCF does not consider this a relevant reference point as both the profile of the targets and the context of the transactions are not the same as Exmar and the public takeover bid by the Bidder




Appendices

Appendix A: List of information received	59
Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	61
Appendix C: DPCF's experience in fairness opinion assignments	69
Appendix D: Detailed overview of listed peers	72
Appendix E: Size premium	75





Past experience in fairness opinion assignments (1/2)

Industrials %




Public takeover bid and squeeze-out by





Financial expert
March 2023 

Business Services %




Public takeover bid and squeeze-out by





Financial expert
November 2021 

Real Estate %



merged with



Financial expert
July 2021 

Industrials %



Public takeover bid and squeeze-out by

Sihold

Financial expert
May 2021 

Technology %



Public takeover bid and squeeze-out by



Financial expert
May 2021 

Technology %



Conditional tender offer by



Financial expert
April 2021 

Food & Beverage %



sold a minority stake in



Fairness opinion

Financial Expert
January 2020 

Technology %



acquired



Fairness opinion regarding the public takeover bid

Financial Expert
June 2019 

Healthcare %



acquired



Fairness opinion regarding the public takeover bid

Financial Expert
March 2019 

Real Estate %




acquired




Fairness opinion regarding the public takeover bid

Financial Expert
April 2018 


Business Services %




Fairness opinion on the relative treatment of Senior Noteholder and Convertible Bondholders

Financial Expert
December 2017 

Energy & Utilities %



Fairness opinion in the framework of Article 524 Belgian Company Code

Financial Expert
September 2017 



Past experience in fairness opinion assignments (2/2)

Food & Beverage %



GREENYARD FOODS

Fairness opinion in the framework of Article 524 Belgian Company Code

Financial Expert
March 2017 

Technology %



bpi france

acquired a minority stake in



ST

Fairness opinion

Financial Expert
November 2016 

Materials & Chemicals %



bpi france

sold a minority stake in



eramet


Fairness opinion

Financial Expert
August 2016 


Consumer & Retail %

Perennitas SA

acquired



Fairness opinion regarding the public takeover bid

Financial Expert
February 2016 

Materials & Chemicals %



PICANOL GROUP

Contribution agreement w/



PICANOL GROUP

Fairness opinion

Financial Expert
December 2015 

Materials & Chemicals %



PICANOL GROUP

Capital increase by means of rights issue by



PICANOL GROUP


Fairness opinion

Financial Expert
September 2014 

Financial Services %


Union Financière Boël

acquired



Henex

Fairness opinion regarding the public takeover bid

Financial Expert
December 2013 

Energy & Utilities %



nostrum
Oil & Gas

Fairness opinion

Financial Expert
October 2013 

Industrials %



bencis
capital partners

acquired



XEIKON

Fairness opinion regarding the public takeover bid

Financial Expert
August 2013 

Financial Services %



GBL

Fairness opinion regarding the subscription by GBL to the Sagard III fund promoted by Power Corporation of Canada

Financial Expert
February 2013 

Financial Services %



GBL

Fairness opinion regarding promotion and subscription of/to Alladin Credit Fund by GBL in partnership with Sagard III fund

Financial Expert
February 2013 

Technology %



Canon

acquired



IRIS

Fairness opinion regarding the public takeover bid

Financial Expert
September 2012 


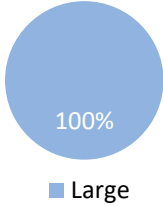



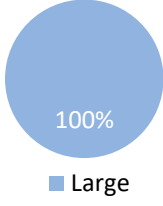

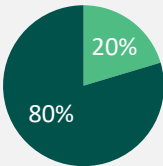


Appendices

Appendix A: List of information received	59
Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	61
Appendix C: DPCF's experience in fairness opinion assignments	69
Appendix D: Detailed overview of listed peers	72
Appendix E: Size premium	75


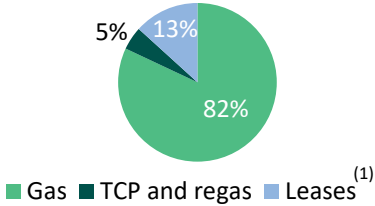

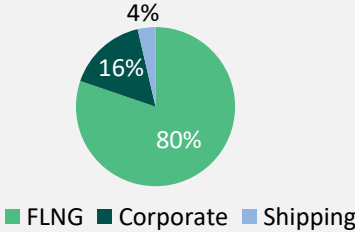

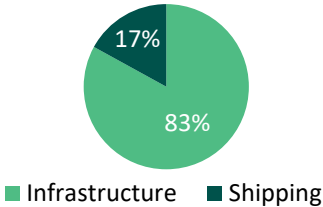


Description of selected peers: Shipping

Company	Financials (€m)	Business description	Fleet size
	<p>Market cap: 460.7 Adj. NFD: 209.2</p> <p>Sales 2022A: 234.3 EBITDA 2022A: 124.8 Capex 2022A: 142.8</p>	<p>Avance Gas is engaged in the transportation of LPG. It owns and operates VLGCs providing transportation services to oil majors and traders of LPG on a global basis</p>	<p>Ship count: 16</p>  <p>■ Large</p>
	<p>Market cap: 913.2 Adj. NFD: 454.4</p> <p>Sales 2022A: 1,439.1 EBITDA 2022A: 319.6 Capex 2022A: 42.5</p>	<p>BW LPG is a transportation and logistics company that ships LPG through its vessel fleet. The company is organised into two main segments being (i) shipping and (ii) product services which buys, sells and delivers LPG to customers</p>	<p>Ship count: 45</p>  <p>■ Large</p>
	<p>Market cap: 740.5 Adj. NFD: 495.5</p> <p>Sales 2022A: 305.6 EBITDA 2022A: 195.3 Capex 2022A: 51.0</p>	<p>Dorian LPG is an international LPG shipping company specialized in owning and operating VLGCs</p>	<p>Ship count: 21</p>  <p>■ Large</p>
	<p>Market cap: 980.8 Adj. NFD: 482.1</p> <p>Sales 2022A: 436.1 EBITDA 2022A: 128.8 Capex 2022A: -</p>	<p>Navigator Gas is an owner and operator of a fleet of gas carriers. It provides gas transportation solutions for energy companies, industrial users and commodity traders</p>	<p>Ship count: 54</p>  <p>■ Small ■ Medium</p>



Description of selected peers: Infrastructure

Company	Financials (€m)	Business description	Revenue split
	<p>Market cap: 535.0 Adj. NFD: 1,287.6</p> <p>Sales 2022A: 2,276.1 EBITDA 2022A: 269.1 Capex 2022A: 109.8</p>	<p>Excelerate Energy is engaged in flexible LNG solutions, providing integrated services along the LNG value chain. The company offers a full range of flexible regasification services from FSRUs to infrastructure development, to LNG and natural gas supply</p>	 <p>■ Gas ■ TCP and regas ■ Leases⁽¹⁾</p>
	<p>Market cap: 2,275.6 Adj. NFD: 509.4</p> <p>Sales 2022A: 246.4 EBITDA 2022A: 600.1 Capex 2022A: 246.1</p>	<p>Golar LNG is a midstream LNG company which operates in the transportation, regasification, liquefaction, and trading of LNG</p>	 <p>■ FLNG ■ Corporate ■ Shipping</p>
	<p>Market cap: 5,655.0 Adj. NFD: 3,521.5</p> <p>Sales 2022A: 2,179.8 EBITDA 2022A: 877.5 Capex 2022A: 1,080.6</p>	<p>New Fortress Energy is specialized in providing modern infrastructure solutions. Its business model spans the entire production and delivery chain from natural gas procurement and liquefaction to logistics, shipping, terminals, and conversion or development of a natural gas-fired generation</p>	 <p>■ Infrastructure ■ Shipping</p>

Note(s): (1) Based on customer contracts
Source(s): Capital IQ as of 31-Mar-23, Company annual reports



Appendices

Appendix A: List of information received	59
Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	61
Appendix C: DPCF's experience in fairness opinion assignments	69
Appendix D: Detailed overview of listed peers	72
Appendix E: Size premium	75



Size discount

- The applicable equity value range is based on the equity value implied by the Offer Price

Equity value	
Range	Premium
€ 1m - € 7m	13.72%
€ 7m - € 15m	9.28%
€ 15m - € 27m	6.75%
€ 27m - € 41m	5.30%
€ 41m - € 63m	4.32%
€ 63m - € 99m	3.55%
€ 99m - € 153m	2.95%
€ 153m - € 227m	2.53%
€ 227m - € 341m	2.25%
€ 341m - € 543m	2.05%
€ 543m - € 835m	1.93%
€ 835m - € 1,411m	1.86%
€ 1,411m - € 2,423m	1.80%
€ 2,423m - € 4,589m	1.70%
€ 4,589m - € 10,525m	1.44%
€ 10,525m - € 69,863m	(0.49%)

Equity value based on Offer Price leads to a size discount of 1.93%





BE

Nijverheidsstraat 44
1040 Brussels
+32 2 287 91 11

NL

De Entree 238 A, 7th Floor
1101 EE Amsterdam
+31 20 573 54 05

FR

Rue de Lisbonne 44
F-75008 Paris
+33 1 73 44 56 50

LU

Zone d'activité La Cloche d'Or
Rue Eugène Ruppert 12
2453 Luxembourg
+35 2 45 35 45 1



Bijlage 3: Memorie van antwoord opgesteld door de raad van bestuur van Exmar NV

[afzonderlijk document]

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN
DESGEVALLEND GEVOLGD DOOR EEN VEREENVOUDIGD UITKOOPBOD

door

SAVEREX NV

naamloze vennootschap

De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen

RPR Antwerpen (divisie Antwerpen) 0436.287.291

(**Saverex** of de **Bieder**)

**BETREFFENDE ALLE AANDELEN EN AANDELENOPTIES DIE NOG NIET IN HET BEZIT
ZIJN VAN DE BIEDER OF MET DE BIEDER VERBONDEN PERSONEN EN DIE ZIJN
UITGEGEVEN DOOR**

EXMAR NV

genoteerde naamloze vennootschap

De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen

RPR Antwerpen (divisie Antwerpen) 0860.409.202

(**Exmar** of de **Vennootschap**)



**Memorie van Antwoord van de Raad van Bestuur
6 juni 2023**

Deze memorie van antwoord met betrekking tot het vrijwillig en voorwaardelijke overnamebod van Saverex op Exmar is gepubliceerd in de officiële Nederlandstalige versie. De Nederlandstalige versie werd goedgekeurd door de FSMA op 6 juni 2023 en maakt de enige versie uit die als bewijs kan worden gebruikt. De memorie van antwoord is ook beschikbaar gesteld in het Engels. De Bieder heeft de consistentie tussen de respectievelijke versies geverifieerd en draagt er de verantwoordelijkheid voor. In geval van verschillen tussen de Nederlandstalige en de Engelstalige versie, prevaleert de Nederlandstalige versie.

Het prospectus (met inbegrip deze memorie van antwoord als bijlage) is beschikbaar op de volgende websites: www.saverextakeoverbid.com, www.belfius.be/exmar2023, www.kbc.be/exmar en www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen.

1. INLEIDING

1.1 Achtergrond

Op 3 april 2023 heeft Saverex, op heden reeds de controlerende aandeelhouder van de Vennootschap, aangekondigd een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten te willen uitbrengen op alle aandelen en aandelenopties uitgegeven door de Vennootschap die nog niet in het bezit zijn van Saverex of personen verbonden met Saverex tegen een prijs van EUR 12,10 per aandeel en een prijs van EUR 2,48 per aandelenoptie (het **Bod**).

Saverex heeft aangegeven dat, aangezien de jaarlijkse algemene vergadering van de Vennootschap van 16 mei 2023 de betaling van een brutodividend van EUR 1,00 per aandeel heeft goedgekeurd, zoals voorgesteld door de raad van bestuur van de Vennootschap, en aangezien de ex-dividenddatum (22 mei 2023) vóór de datum van betaling van de Biedprijs valt, de Biedprijs per Aandeel en de Biedprijs per Optie worden verminderd met het brutobedrag van een dergelijk dividend (vóór enige toepasselijke belastingaftrek), hetgeen resulteert in een biedprijs per aandeel ex dividend van EUR 11,10 (de **Biedprijs per Aandeel Ex Dividend**) en een biedprijs per aandelenoptie ex dividend van EUR 1,48 (de **Biedprijs per Optie Ex Dividend**).

Overeenkomstig artikel 21 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (het **Overnamebesluit**) hebben de vijf onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap, zijnde (i) de heer Michel Delbaere, (ii) mevrouw Isabelle Vleurinck, (iii) de heer Wouter De Geest, (iv) Acacia I BV, vast vertegenwoordigd door mevrouw Els Verbraecken en (v) mevrouw Maryam Ayati (gezamenlijk aangeduid als de **Onafhankelijke Bestuurders**) Degroof Petercam Corporate Finance NV, met zetel te Guimardstraat 18, 1040 Brussel, aangesteld om op te treden als onafhankelijke expert met betrekking tot het Bod (de **Onafhankelijke Expert**).

De Onafhankelijke Expert heeft zijn verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit (het **Verslag van de Onafhankelijke Expert**), dat is gehecht aan het prospectus dat door de Bieder is opgesteld in het kader van het Bod (het **Prospectus**).

De raad van bestuur van Exmar (de **Raad van Bestuur**) heeft de mogelijke gevolgen van het Bod, zoals uiteengezet in het Prospectus, geanalyseerd en heeft het Bod bestudeerd en beoordeeld, rekening houdend met de belangen van de Vennootschap, haar aandeelhouders, haar schuldeisers en haar werknemers (met inbegrip van toekomstige werkgelegenheidsvooruitzichten), zoals verder zal worden uitgewerkt in deze memorie van antwoord (de **Memorie van Antwoord**) overeenkomstig de bepalingen en vereisten zoals uiteengezet in de artikelen 22 tot en met 30 van de wet van 1 april 2007 (de **Overnamewet**) en de artikelen 26 tot en met 29 van het Overnamebesluit.

1.2 Definities en interpretatie

Tenzij anders vermeld in deze Memorie van Antwoord, hebben woorden en uitdrukkingen met een hoofdletter dezelfde betekenis als die welke zijn uiteengezet in het onderdeel "Definities" van het Prospectus.

1.3 Raad van Bestuur

De Raad van Bestuur van de Vennootschap heeft de volgende samenstelling:

Naam	Titel	Einde termijn
------	-------	---------------

Nicolas Saverys	Uitvoerend Voorzitter van de Raad van Bestuur	Jaarlijkse algemene vergadering van 2024
Michel Delbaere	Onafhankelijk bestuurder	Jaarlijkse algemene vergadering van 2025
Baron Philippe Vlerick	Niet-uitvoerend bestuurder	Jaarlijkse algemene vergadering van 2026
Isabelle Vleurinck	Onafhankelijk bestuurder	Jaarlijkse algemene vergadering van 2025
Wouter De Geest	Onafhankelijk bestuurder	Jaarlijkse algemene vergadering van 2025
FMO BV, vast vertegenwoordigd door de heer Francis Mottrie	Uitvoerend bestuurder	Jaarlijkse algemene vergadering van 2025
Carl-Antoine Saverys	Uitvoerend bestuurder	Jaarlijkse algemene vergadering van 2024
Stephanie Saverys	Niet-uitvoerend bestuurder	Jaarlijkse algemene vergadering van 2024
Acacia I BV, vast vertegenwoordigd door mevrouw Els Verbraecken	Onafhankelijk bestuurder	Jaarlijkse algemene vergadering van 2025
Maryam Ayati	Onafhankelijk bestuurder	Jaarlijkse algemene vergadering van 2025

De Onafhankelijke Bestuurders zijn bij verschillende gelegenheden bijeengekomen om als comité te beraadslagen, voorgezeten door de heer Michel Delbaere, bij afwezigheid van de andere voormelde bestuurders, onder meer om de benoeming van de Onafhankelijke Expert te bespreken en om de bevindingen van de Onafhankelijke Expert te bespreken. Alle beslissingen en aanbevelingen van het comité van Onafhankelijke Bestuurders werden met eenparigheid van stemmen genomen.

1.4 Opmerkingen van de Raad van Bestuur met betrekking tot het Prospectus

De Raad van Bestuur is van mening dat het Prospectus geen leemten of gegevens bevat die de aandeelhouders van de Vennootschap zouden kunnen misleiden. Bijgevolg heeft de Raad van Bestuur de FSMA en Saverex niet in kennis gesteld van zulk gegeven overeenkomstig artikel 26, tweede lid, van het Overnamebesluit.

2. BEOORDELING VAN HET BOD

2.1 Korte beschrijving van het bod

Het Bod is een vrijwillig overnamebod uitgebracht in contanten in overeenstemming met de Overnamewet en Hoofdstuk II van het Overnamebesluit.

Het Bod heeft betrekking op alle Aandelen en alle Opties uitgegeven door de Vennootschap die nog niet in het bezit zijn van de Bieder of personen die verbonden zijn met de Bieder.

De Vennootschap heeft geen effecten uitgegeven met stemrechten of die toegang geven tot stemrechten buiten de Aandelen. De Vennootschap heeft geen rechten uitgegeven die de houder van een dergelijk recht in staat stellen Aandelen te verwerven, buiten de Opties.

Het Bod is onderworpen aan de volgende opschortende voorwaarden, die uitsluitend worden bedongen ten behoeve van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt om geheel of gedeeltelijk afstand van te doen van elk van de voorwaarden:

- ten gevolge van het Bod houdt de Bieder (samen met de met hem verbonden personen) ten minste 95% van alle aandelen in de Vennootschap aan;
- vanaf de datum van neerlegging van het Bod door de Bieder bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit en gedurende de periode voorafgaand aan de datum van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode, doet zich geen feit, gebeurtenis, omstandigheid of nalatigheid voor, die, afzonderlijk of tezamen met enig ander feit, enige gebeurtenis, enige omstandigheid of nalatigheid, een ongunstige invloed heeft of waarvan redelijkerwijze kan worden verwacht dat zij een ongunstige invloed heeft (waarbij die waarschijnlijkheid moet worden bevestigd door een onafhankelijke deskundige), op de geconsolideerde gecorrigeerde EBITDA van Exmar over boekjaar 2023 volgens de management rapportering gebaseerd op de proportionele consolidatiemethode, berekend volgens de methode toegepast in de laatste geconsolideerde jaarrekening van Exmar, van meer dan EUR 10.000.000,00;
- op geen enkel ogenblik voorafgaand aan de datum van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode, vindt er een daling plaats van de slotkoers van de BEL-20 index met meer dan 15% ten opzichte van de slotkoers van de BEL-20 index op de handelsdag voorafgaand aan de datum van neerlegging van het Bod door de Bieder bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit (i.e. BEL-20 index is niet lager dan 3.262,40 punten). Indien de Bieder niet beslist om het Bod in te trekken op een moment dat de slotkoers van de BEL-20 index lager is dan 3.262,40 punten en de slotkoers vervolgens opnieuw boven dit niveau stijgt, zal de Bieder zich later niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de BEL-20 index. Elke beslissing van de Bieder om het Bod te handhaven tijdens een periode waarin de slotkoers van de BEL-20 index tijdelijk onder de 3.262,40 punten is gezakt, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om zich op deze voorwaarde te beroepen en het Bod in te trekken, indien de slotkoers van de BEL-20 index, na een heropleving, opnieuw onder de 3.262,40 punten zou zakken.

Indien niet aan een van de bovenstaande opschortende voorwaarden is voldaan, zal de Bieder zijn beslissing bekendmaken of hij al dan niet afstand doet van (een) dergelijke opschortende voorwaarde(n), uiterlijk op het moment van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode.

Met betrekking tot de Aandelen heeft het Bod, op de datum van deze Memorie van Antwoord, betrekking op 30.526.632 Aandelen. Het Bod heeft geen betrekking op de 26.899.431 Aandelen gehouden door Saverex, de 7.924 Aandelen gehouden door Nicolas Saverys of de 2.066.013 eigen Aandelen gehouden door de Vennootschap. Alle eigen aandelen die door de Vennootschap kunnen worden vervreemd ingevolge de uitoefening van een of meer Opties vóór het verstrijken van de laatste Aanvaardingsperiode aan een andere partij dan de Bieder of een persoon die verbonden is met de Bieder vallen ook onder het Bod.

Voor wat betreft de Opties heeft het Bod, op de datum van het Prospectus, betrekking op 54.000 Opties. Het bod heeft geen betrekking op de 60.000 Opties die worden gehouden door de heer Nicolas Saverys, die een person verbonden met Saverex is voor de doeleinden van het Bod.

In een tweede fase is de Bieder voornemens om desgevallend, overeenkomstig artikel 7:82 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen (het **WVV**), een uitkoopbod uit te brengen, indien de Bieder, zijn verbonden personen en personen die met hem in onderling overleg handelen, na een Aanvaardingsperiode ten minste 95% van de Aandelen in de Vennootschap bezitten. Indien de Bieder bovendien, als gevolg van de

aanvaarding van het Bod, ten minste 90% van de Aandelen die onderworpen waren aan het Bod heeft verworven, heeft de Bieder het recht (dat hij voornemens is te gebruiken) om over te gaan tot een vereenvoudigd uitkoopbod overeenkomstig artikel 7:82 van het WVV en de artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit, om de Effecten te verwerven die nog niet door de Bieder zijn verworven, onder dezelfde voorwaarden als het Bod. De voorwaarden voor het uibringen van een vereenvoudigd uitkoopbod zullen in het onderhavige geval voldaan zijn indien de Bieder, zijn verbonden personen en de personen die in overleg met de Bieder handelen, 56.525.000 van de Aandelen in de Vennootschap bezitten.

De Raad van Bestuur heeft het Prospectus en het Verslag van de Onafhankelijke Expert geanalyseerd en stelt de volgende beoordeling van het Bod voor.

Overeenkomstig artikel 28, §1 van het Overnamebesluit heeft de Raad van Bestuur het Bod beoordeeld, met betrekking tot (i) de gevolgen van de uitvoering van het Bod rekening houdend met het geheel van de belangen van de Vennootschap, van de effectenhouders, van de schuldeisers en van de werknemers, met inbegrip van de werkgelegenheid, (ii) de visie van de Raad van Bestuur op de strategische plannen van de Bieder voor de Vennootschap en de vermoedelijke gevolgen daarvan voor haar resultaten, en voor de werkgelegenheid en de vestigingsplaatsen zoals vermeld in het Prospectus en (iii) de visie van de Raad van Bestuur op de opportuniteit voor de Aandeelhouders en Optiehouders om de effecten in hun bezit over te dragen aan de Bieder in het kader van het Bod.

2.2 Beoordeling overeenkomstig artikel 28, §1, 2° van het Overnamebesluit van de strategische plannen van de Bieder voor de Vennootschap en hun vermoedelijke gevolgen op de resultaten van de Vennootschap en op de werkgelegenheid en vestigingsplaatsen zoals vermeld in het Prospectus

De Raad van Bestuur verwijst naar de doelstellingen en voornemens van de Bieder zoals uiteengezet in secties 6.2 en 6.3 van het Prospectus.

De Raad van Bestuur neemt kennis van het feit dat de Bieder als voornemen heeft om een uitgebreide investeringsstrategie op lange termijn uit te rollen. In dit verband verwijst de Raad van Bestuur naar onderdeel 6.2.1. en 6.3.1 van het Prospectus:

"6.2.1. Investeringsstrategie op lange termijn en verhoogd risicoprofiel

De energietransitie zorgt voor onzekerheden in bestaande energiesystemen en toekomstige duurzame energietoepassingen, wat de vraag naar koolstofarmere brandstoffen doet toenemen. Deze energietransitie en de toegenomen druk als gevolg van nieuwe milieuregelgeving zullen Exmar ertoe dwingen haar vloot in de nabije toekomst te verjongen, met een geleidelijke overgang naar koolstofarmere brandstoffen en een focus op de ontwikkeling van infrastructuurprojecten op lange termijn in logistieke oplossingen voor de in- en uitvoer van gas, met inbegrip van technologieën voor liquefactie en hervergassing. Exmar zal een investeringsstrategie op lange termijn moeten aannemen om haar bedrijfsmodel aan de nieuwe marktomstandigheden aan te passen, met inbegrip van aanzienlijke investeringen in lange termijn capex-projecten met een hoge financieringsgraad.

De timing van zowel de definitieve investeringsbeslissing van een potentiële klant voor grote en kapitaalintensieve infrastructuurprojecten als van de oplevering van deze investeringen is onzeker. Deze investeringen genereren doorgaans pas rendement op lange termijn en zullen waarschijnlijk op korte termijn de resultaten en de cashflow negatief beïnvloeden. Bovendien vereist een dergelijke lange termijn investeringsstrategie een verhoogd risicoprofiel voor Exmar, zoals in het verleden is gebleken.

Deze investeringsstrategie op lange termijn en dit risicoprofiel conflicteren met de groeiverwachtingen op korte termijn van de beleggers op de financiële markten. De tegenstrijdige

verwachtingen maken het voor Exmar moeilijk om deze strategie als genoteerde vennootschap uit te voeren.

"6.3.1. Strategische plannen

Zoals aangegeven in deel 6.2.1 van het Prospectus, is de Bieder voornemens om een uitgebreide investeringsstrategie op lange termijn uit te rollen die gericht is op de verjonging van de scheepsvloot met een geleidelijke overgang naar koolstofarmere brandstoffen en een focus op de ontwikkeling van infrastructuurprojecten op lange termijn in logistieke oplossingen voor de in- en uitvoer van gas, met inbegrip van technologieën voor liquefactie en hervergassing.

Voor het overige heeft de Bieder geen plannen om de activiteiten van de Doelvennootschap te wijzigen of te herstructureren.

De participatie in de Doelvennootschap zal het voornaamste actief blijven van de Bieder.

De Raad van Bestuur onderschrijft het belang van de verjonging van de vloot en de lange termijn investeringsstrategie van de Bieder. De Raad van Bestuur neemt nota van het feit dat de Bieder, afgezien van het beoogde langetermijninvesteringsplan, geen plannen heeft om de activiteiten van de Vennootschap te wijzigen of te herstructureren.

De Raad van Bestuur neemt verder nota van het standpunt van de Bieder dat het genoteerde statuut voor de Vennootschap niet langer optimaal is. In dit verband verwijst de Raad van Bestuur naar paragraaf 6.2.2. en 6.2.3. van het Prospectus:

"6.2.2. Beperkte aantrekkingskracht van het aandeel

De aantrekkingskracht van het Exmar aandeel is beperkt: (i) de marktkapitalisatie van Exmar is relatief klein: EUR 577.150.000 per 31 maart 2023, (ii) de free float is beperkt tot 45,27% per 31 maart 2023, waarbij bijna de helft van de aandelen wordt gehouden door de Bieder of met de Bieder verbonden personen, en (iii) de liquiditeit van het aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel is laag: gedurende de laatste twaalf maanden tot en met 31 maart 2023 werden per dag gemiddeld slechts 118.300 aandelen verhandeld.

Exmar wordt beschouwd als een conglomeraat, met haar twee hoofdafdelingen, Shipping en Infrastructuur, die elk een verschillend risicoprofiel, een verschillende strategie en verschillende rendementsverwachtingen en -horizon hebben. In het algemeen worden conglomeraten op de beurzen niet goed gewaardeerd.

Gelet op de afwezigheid van vergelijkbare ondernemingen actief in scheepvaart en infrastructuur op Euronext Brussel, is het moeilijk om het aandeel door veel analisten te laten opvolgen en belangstelling bij institutionele beleggers te wekken.

Door deze factoren zijn internationale gespecialiseerde beleggers en institutionele beleggers niet of niet gemakkelijk bereid om in Exmar te investeren.

"6.2.3. De beursnotering is niet langer opportuun

Hoewel de notering van het Exmar aandeel op Euronext Brussel in het verleden heeft bijgedragen tot de ondersteuning van haar groei (in het bijzonder in de eerste jaren na de afsplitsing van CMB in 2003), heeft de beperkte tractie bij institutionele beleggers het in de afgelopen jaren bijna onmogelijk gemaakt om via de kapitaalmarkten fondsen op te halen (in het bijzonder via aandelenuitgiftes). Dit blijkt uit het feit dat Exmar sinds haar kapitaalverhoging in 2009 geen fondsen meer heeft opgehaald bij het publiek, met uitzondering van een obligatie zonder zekerheidsstelling op de beurs van Oslo (die

inmiddels werd terugbetaald). In het licht daarvan, is de Bieder van mening dat alternatieve financieringsbronnen beschikbaar zijn die voor Exmar wellicht opportuener zijn (zoals gespecialiseerde infrastructuurfondsen en private equity investeerders).

Genoteerde vennootschappen zijn onderworpen aan een steeds complexer regelgevend kader (waaronder in het bijzonder de toenemende nadruk op ESG-verslaggeving). Dit vereist voortdurende monitoring door een gespecialiseerd team en de betrokkenheid van externe deskundigen, hetgeen aanzienlijke kosten met zich meebrengt. Bovendien brengt de status van genoteerde vennootschap verregaande informatieverplichtingen en transparantie-vereisten met zich mee. Gelet op de behoefte aan innovatie in de markt waarin Exmar actief is, is de Bieder van mening dat deze verregaande transparantie een concurrentieel nadeel voor Exmar inhoudt ten aanzien van concurrenten die niet aan deze verplichtingen hoeven te voldoen.

Om alle hierboven uiteengezette redenen is de Bieder van mening dat deze kosten niet langer opwegen tegen de voordelen van de notering van het Exmar aandeel op Euronext Brussel."

Zodra het Bod is voltooid en indien het wordt gevolgd door een uitkoopbod, wordt de Vennootschap een volledige dochtervennootschap van de Bieder.

Een schrapping van de notering van de Vennootschap zou een impact hebben op de governancestructuur van de Vennootschap, die in lijn zal worden gebracht met de governancestructuur van niet-genoteerde vennootschappen.

De Raad van Bestuur is het eens met het standpunt van de Bieder dat de notering van de Aandelen van de Vennootschap niet langer opportuun is. Naar de mening van de Raad van Bestuur zou de schrapping van de notering van de Vennootschap tijds- en kostenbesparingen opleveren en zou de schrapping toelaten een vereenvoudigde governance structuur te implementeren. Gelet op de verklaringen uiteengezet in het Prospectus, is de Raad van Bestuur van oordeel dat het Bod en de intenties van de Bieder in het belang van de Vennootschap zijn.

2.3 Belangen van de aandeelhouders (en optiehouders) beoordeeld overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het Overnamebesluit

Vervolgens heeft de Raad van Bestuur, overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het Overnamebesluit, de gevolgen van de uitvoering van het Bod overwogen voor de belangen van de houders van de 30.526.632 Aandelen waarop het Bod betrekking heeft.

Verantwoording van de Biedprijs

De Bieder heeft een Biedprijs per Aandeel van EUR 12,10 per Aandeel en een Biedprijs per Optie van EUR 2,48 per Optie geboden.

Ingevolge het feit dat de jaarlijkse algemene vergadering van de Vennootschap van 16 mei 2023 de betaling van een brutodividend van EUR 1,00 per aandeel heeft goedgekeurd, zoals voorgesteld door de Raad van Bestuur van de Vennootschap, en aangezien de ex-dividenddatum (22 mei 2023) vóór de datum van betaling van de Biedprijs valt, bedraagt de Biedprijs per Aandeel Ex Dividend EUR 11,10 en bedraagt de Biedprijs per Optie Ex Dividend EUR 1,48.

De Biedprijs per Aandeel vertegenwoordigt een premie van 24,7% ten opzichte van de slotkoers op 31 maart 2023 (d.w.z. de handelsdag voorafgaand aan de openbare aankondiging van het voornemen van de Bieder om het Bod te lanceren) of een premie van 31,1% ten opzichte van de slotkoers van Exmar per 31 maart 2023 indien de premie wordt berekend op de slotkoers exclusief de nettokaspositie op 31 maart 2023 in de veronderstelling dat de Bieder geen premie betaalt op de nettokaspositie per 31 december 2022¹, op grond

¹ Netto kaspositie van USD 125,9 miljoen, omgerekend in EUR met de wisselkoers van 31 december 2022.

waarvan de Biedprijs per Aandeel een prijs per aandeel exclusief netto cash en cashequivalenten impliceert van EUR 10,12 (vergeleken met een prijs per aandeel van EUR 7,72 op basis van de slotkoers per 31 maart 2023).

De Raad van Bestuur heeft nota genomen van de verantwoording van de Biedprijs per Aandeel die door de Bieder in het Prospectus is opgenomen. De Bieder heeft de volgende waarderingsmethoden weerhouden en toegepast om de Biedprijs per Aandeel te rechtvaardigen, zoals uiteengezet in paragraaf 7.2 van het Prospectus:

- Som-van-de-Delen analyse van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen (**SotP DCF**); en
- trading multiples van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven.

De SoTP van de Bieder is sterk afhankelijk van de verwachte toekomstige tarieven, die verondersteld worden over het algemeen constant of dalend te zullen zijn, en de kosten, die jaarlijks geïndexeerd worden.

Een aantal beoordelingen en referentiepunten werden ook gebruikt om context te bieden inzake de Biedprijs per Aandeel:

- Netto-realiseerbare waarde (NRW)²;
- de historische evolutie van de koers van het Exmar aandeel en biedpremie ten opzichte van de aandelenprijs;
- koersdoelen van aandelenanalisten; en
- biedpremies waargenomen bij recente openbare overnamebiedingen in de scheepvaartsector.

De volgende waarderingsmethoden werden door de Bieder niet weerhouden:

- Vergelijkbare transacties; en
- Boekwaarde van het eigen vermogen.³

De Raad van Bestuur merkt op dat, op basis van de waarderingsmethoden van de Bieder, (i) de Biedprijs per Aandeel een premie van 9,4% vertegenwoordigt ten opzichte van de waarde van de SotP DCF van de Bieder van EUR 11,06 per aandeel (een sensitiviteit van de SoTP DCF op basis van (i) een PGR-cijfer vork van 0-2% en (ii) een *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) vork tussen 8,09-10,09% geeft waarden per aandeel binnen een vork van EUR 10,4 tot EUR 11,9) op basis van het Management BP en (ii) de trading multiples van beursgenoteerde bedrijven die door de Bieder als vergelijkbaar worden beschouwd, resulteert in een aangepaste aandelenwaarde (*Equity Value*) van de Doelvennootschap van USD 866,9 miljoen (EUR 14,11 per aandeel), USD 728,3 miljoen (EUR 11,85 per aandeel) en USD 711,6 miljoen (EUR 11,58 per aandeel) voor respectievelijk de 2023 en 2024 EV/EBITDA en 2022 Prijs/Boekwaarde-methodologieën.

De SotP DCF van de Bieder is gebaseerd op het businessplan van het management van de Venootschap (dat loopt tot 2026), dat op haar beurt is opgebouwd op basis van proportionele consolidatie, i.e. de cijfers omvatten tevens die van geassocieerde ondernemingen en joint ventures op basis van de proportionele consolidatiemethode in plaats van de vermogensmutatiemethode die in de IFRS-benadering wordt gebruikt. Daarenboven is het businessplan van het management van de Venootschap uitgedrukt in USD en omvat het de respectievelijke veronderstelde wisselkoers per jaar (gaande van USD/EUR 1,05 in 2023 tot 1,12 in 2026).

² De berekening van de netto-realiseerbare waarde houdt geen rekening met de gebruikswaarde van deze activa en gaat uit van een korting op de marktwaarde van de activa.

³ De waarderingsmethode "Boekwaarde van het eigen vermogen" werd niet weerhouden door de Bieder. De boekwaarde is immers ruwweg gelijk aan de ondergrens van de verkoop van activa en passiva dat de aandeelhouders ontvangen indien zij zouden beslissen de vennootschap te liquideren, maar daarbij wordt geen rekening gehouden met, onder meer, het volledige effect van de verplichtingen buiten de balans en de kosten verbonden aan een dergelijke liquidatie. De meeste bedrijven in de scheepvaartsector worden bovendien verhandeld tegen een grotere korting van het eigen vermogen dan de korting die de Biedprijs impliceert tegenover de boekwaarde van het eigen vermogen van de Venootschap.

Ten slotte veruitwendigt het businessplan van het management van de Vennootschap een bottom-up methode waarbij de kasstromen per actief/contract worden berekend.

Daarnaast gaat de SotP DCF ook uit van een extrapolatieperiode opgesteld door de Bieder van drie jaar voor de bedrijfsonderdelen Shipping en Ondersteunende diensten. Voor het bedrijfsonderdeel Infrastructure wordt aangenomen dat de activa kasstromen genereren tot het einde van hun geschatte gebruiksduur, waarna zij worden gesloopt en niet vervangen.

De Raad van Bestuur neemt verder nota van het feit dat de waarderingmethode van de Bieder rekening houdt met een *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* van 9,09%.

De SotP DCF van de Bieder is zoals hogerop gesteld sterk afhankelijk van de verwachte toekomstige tarieven en kosten. De Bieder veronderstelt daarbij dat deze tarieven over het algemeen constant of dalend zullen zijn tijdens de extrapolatieperiode gelet op (i) de cyclicaliteit van de markt waarin Exmar actief is en (ii) het feit dat de meeste tarieven voor de Infrastructure activa werden vastgeklikt via langlopende contracten. De operationele kosten worden jaarlijks geïndexeerd aangezien deze voornamelijk uit personeelskosten bestaan.

De Raad van Bestuur neemt ook nota van de waarderingsoefening uitgevoerd door de Onafhankelijke Expert, zoals opgenomen in het Verslag van de Onafhankelijke Expert. De Onafhankelijke Expert heeft de *Discounted Free Cash Flow*-analyse als primaire waarderingmethode weerhouden. De Netto-realiseerbare waarde (NRW) werd weerhouden als secundaire waarderingmethode. De analyse van Vergelijkbare Vennootschappen, de Analyse van de Aandelenkoersprestaties en de Richtprijzen van Brokers werden niet als waarderingmethoden weerhouden, maar dienden als aanvullende *benchmarks* waaraan de primaire waarderingmethode en de secundaire waarderingmethode konden worden getoetst.

Op basis van het Verslag van de Onafhankelijke Expert neemt de Raad van Bestuur er nota van dat de Biedprijs per Aandeel licht boven de *mid-point* waarde van EUR 12,0 per aandeel cum dividend (EUR 11,0 per aandeel ex dividend) van de primaire waarderingmethode (DCF) van de Onafhankelijke Expert ligt.

De DCF-methode van de Onafhankelijke Expert is gebaseerd op het businessplan dat oorspronkelijk is opgesteld en goedgekeurd door de Raad van Bestuur in december 2022, waaraan updates zijn aangebracht en goedgekeurd door de Raad van Bestuur in maart 2023, waarbij de huidige waarde van de schuldenvrije kasstroom van de Vennootschap over de projectieperiode en de eindwaarde worden berekend, verdisconteerd tegen het verwachte rendement. Het businessplan van de Vennootschap heeft betrekking op FY2023B – FY2026E en is gebaseerd op werkelijke toezeggingen met betrekking tot de huidige vloot van de Vennootschap voor het jaar 2023 en daarna op basis van markttarieven gezien de beperkte dekking in deze periode. De Onafhankelijke Expert heeft het businessplan van de Vennootschap beoordeeld om een 4-jaren prognose op te stellen voor de periode van FY2023B tot FY2026E op basis van gesprekken met het management en vergelijkingen met de historische financiële gegevens en marktgegevens van de Vennootschap. De Bieder heeft de verwerving van een nieuw infrastructuurschip (betreffende een project in Latijns-Amerika) opgenomen in zijn businessplan, hoewel dit contract nog niet is afgesloten/ondertekend. De Onafhankelijke Expert heeft ervoor gekozen om alleen het businessplan te behouden zoals goedgekeurd door de Raad van Bestuur, dat aangeeft dat projecten die zich in een vroeg stadium van afsluiten bevinden, te veel onzekerheid met zich meebrengen om op betrouwbare wijze aannames te formuleren. De activiteiten van de Vennootschap worden gekenmerkt door een beperkte zichtbaarheid op de haalbaarheid en timing van grote projecten. Zoals ook aangegeven door de Bieder, is de timing van de uiteindelijke investeringsbeslissing van een potentiële klant voor grote en kapitaalintensieve infrastructuurprojecten en van de oplevering van deze investeringen onzeker. Voor scheepvaart- en ondersteunende diensten is de berekening ter bepaling van de eindwaarde hetzelfde tussen de Onafhankelijke Expert en de Bieder, die beide toepassing maken van de Gordon Shapiro-methode (het weerhouden PGR-cijfer is in beide gevallen 0%). Ook voor infrastructuur zijn de Onafhankelijke Expert en de Bieder gealigneerd over de aanpak van de berekening van de eindwaarde; beide voorspellen FCFF's tot het einde van de nuttige gebruiksduur van de schepen waarna rekening wordt gehouden met een restwaarde.

De Raad van Bestuur neemt nota van het feit dat de waarderingmethode van de Onafhankelijke Expert rekening houdt met een *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* van 10,1%.

De conclusie van het Verslag van de Onafhankelijke Expert luidt als volgt:

- *"DPCF heeft de Discounted Free Cash Flow-analyse behouden als primaire waarderingmethode omdat deze de intrinsieke waarde van Exmar weerspiegelt. De NRW is aangehouden als secundaire waarderingmethode en biedt een markt-gebaseerde waarde. De Analyse van Vergelijkbare Vennootschappen, de Analyse van de Aandelenkoersprestaties en de Richtprijzen van Brokers zijn niet weerhouden, maar dienen eerder als aanvullende benchmarks.*
- *We schatten de aandelenwaarde (Equity Value) per aandeel van Exmar op basis van de DCF-waarderingmethode binnen een vork van €11,0 tot €12,8⁴ met een midpoint van €12,0. Onze secundaire methode, de NRW, levert een waarderingvork op van €12,2 tot €13,5 met een midpoint van €12,9*
- *Op basis van het eerder genoemde waarderingvork voor de primaire waarderingmethode kunnen wij concluderen dat de Biedprijs binnen onze waarderingvork en licht boven het midpoint (c. € 0,1 / aandeel) ligt*
- *De Biedprijs daalt onder de onderkant van de vork voor onze aangehouden secundaire waarderingmethode*
- *Onze andere waarderingreferenties leveren waarderingpunten op onder de Biedprijs of waarderingvorken die de Biedprijs (CCA en Brokers richtprijzen) omvatten*
- *In het kader van het voorgenomen voorwaardelijke vrijwillige openbare overnamebod dat door de Bieder is aangekondigd op alle aandelen en aandelenopties van Exmar die zij nog niet bezit, zijn wij van mening dat de Biedprijs de belangen van de minderheidsaandeelhouders niet miskent*
- *De optiebiedprijs van € 2,48 per optie is gelijk aan het verschil van de Biedprijs van € 12,1 en de uitoefenprijs van de opties van € 9,62. Daarom zijn wij van mening dat de optiebiedprijs de belangen van de optiehouders niet miskent."*

Bovendien merkt de Raad van Bestuur op dat het Aandeel een relatief lage liquiditeit heeft.

Het Bod biedt kortetermijnliquiditeit aan alle aandeelhouders tegen een prijsniveau dat hoger is dan de aandelenkoers op het moment dat de Bieder publiekelijk zijn voornemen aankondigde om een Bod uit te brengen. Aandeelhouders kunnen al hun aandelen tegelijkertijd verkopen tegen een vaste en gegarandeerde prijs.

Op basis van het voorgaande, en specifiek op basis van het feit dat de Biedprijs per Aandeel zich, zij het licht, boven het middelpunt bevindt voor de primaire waarderingmethode (DCF) zoals bepaald door de Onafhankelijke Expert in het Verslag van de Onafhankelijke Expert, is de Raad van Bestuur van oordeel dat de Biedprijs per Aandeel billijk is en dat het Bod een gunstige uitstapmogelijkheid biedt aan de aandeelhouders. Bijgevolg is de Raad van Bestuur van oordeel dat de Biedprijs per Aandeel de belangen van de aandeelhouders niet miskent.

Risico's voor aandeelhouders die het Bod niet aanvaarden

Indien niet aan de voorwaarden van het Bod wordt voldaan en de Bieder niet besluit hiervan afstand te doen, vervalt het Bod, waarbij de aandeelhouders niet zullen genieten van de geboden Biedprijs per Aandeel.

⁴ Gebaseerd op het maximum en minimum van de boven- en ondergrenzen van elke gevoeligheid (zoals weergegeven op pagina 37 van het verslag).

Indien niet aan de voorwaarden van het Bod wordt voldaan, maar de Bieder besluit hiervan afstand te doen, maar niet in staat is om een vereenvoudigd uitkoopbod te realiseren, zou dit verdere gevolgen hebben voor de niet-aanbiedende aandeelhouders:

- het aantal aandeelhouders in de Vennootschap en het aantal Aandelen dat door de free float wordt gehouden, kan aanzienlijk afnemen; bijgevolg zou dit een negatieve invloed kunnen hebben op de liquiditeit en de marktwaarde van de resterende niet-aangeboden Aandelen.
- volgens het Prospectus zal de Bieder het toekomstige dividendbeleid van de Vennootschap op een ad-hoc basis beoordelen, in het licht van toekomstige investeringen, de schuldgraad van de Vennootschap, de schrapping van de notering van het aandeel van de Vennootschap en de herfinanciering van de Bieder en daarom kan het toekomstige dividendbeleid van de Vennootschap zeer onregelmatig zijn; beleggers mogen er geenszins van uitgaan dat de Vennootschap na de voltooiing van het Bod een dividendbeleid zal voeren dat in overeenstemming is met het vroegere of huidige beleid.

2.4 Belangen van de schuldeisers beoordeeld overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het Overnamebesluit

Overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het Overnamebesluit heeft de Raad van Bestuur ook de gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de schuldeisers van de Vennootschap overwogen.

De Raad van Bestuur is van mening dat er, onder meer op basis van het Prospectus en de bepalingen van het Bod, geen reden is om aan te nemen dat het Bod als zodanig een nadelig effect zou hebben op de belangen van de financiële of andere schuldeisers van de Vennootschap. Daarenboven stelt de Raad van Bestuur vast dat er geen financieringsregelingen van de Vennootschap zullen worden geïmpacteerd door het Bod. De Raad van Bestuur merkt evenwel op dat, indien het Bod slaagt, de Bieder heeft aangegeven dat hij voornemens is de financiering voor het Bod terug te betalen door middel van uitkeringen door de Vennootschap. De Raad van Bestuur merkt op dat een mogelijke verhoging van de schuldgraad van de Vennootschap een risico voor de bestaande schuldeisers zou kunnen inhouden en de kapitaalkosten van de Vennootschap zou kunnen verhogen.

2.5 Belangen van werknemers en hun werkgelegenheid beoordeeld overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het Overnamebesluit

De Raad van Bestuur heeft beraadslaagd over de gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de werknemers van de Vennootschap en hun werkgelegenheid overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het Overnamebesluit.

In dit verband neemt de Raad van Bestuur nota van hetgeen gesteld is in onderdeel 6.3.3. van het Prospectus:

"De Bieder verwacht dat het Bod geen substantiële impact zal hebben op de belangen van de werknemers, hun arbeidsvoorwaarden of op de werkgelegenheid."

De Raad van Bestuur heeft kennisgenomen van de intenties van de Bieder in het kader van het Bod en is van mening dat deze tevens in het belang zijn van de werknemers van de Vennootschap en de werkgelegenheid binnen de Vennootschap.

De Vennootschap heeft geen ondernemingsraad.

De Raad van Bestuur zal, overeenkomstig artikel 42 en volgende van de Overnamewet, het Prospectus doen toekomen aan de werknemers zodra het Prospectus aangaande het Bod openbaar wordt gemaakt, teneinde het standpunt van de Raad van Bestuur over het Bod mee te delen aan de werknemers.

2.6 Algemene beoordeling van het bod

In het licht van de bovenstaande overwegingen in dit onderdeel 2, is de Raad van Bestuur unaniem van mening dat het Bod opportuun is voor de Vennootschap en haar Aandeelhouders.

Rekening houdend met de bovengenoemde overwegingen uiteengezet in deze Memorie van Antwoord en de informatie opgenomen in het Prospectus, heeft de Raad van Bestuur unaniem besloten om het Bod te steunen en haar Aandeelhouders aan te bevelen het Bod te aanvaarden.

3. VERKLARING VAN DE VOORNEMENS

Op de datum van deze Memorie van Antwoord worden de volgende Aandelen en Opties gehouden door de leden van de Raad van Bestuur of door personen die zij in feite vertegenwoordigen, en de betrokken personen hebben in dit verband de volgende verklaringen afgelegd:

Naam	Aantal effecten in de Vennootschap	Voornemen
Nicolas Saverys	7.924 aandelen 60.000 opties	Deze aandelen en opties vallen buiten het toepassingsgebied van het Bod
Michel Delbaere	0	Niet van toepassing
Baron Philippe Vlerick	27.416 aandelen ⁵	Voornemen om de aandelen aan te bieden
Isabelle Vleurinck	50.524 aandelen	Voornemen om de aandelen aan te bieden
Wouter De Geest	0	Niet van toepassing
FMO BV, vast vertegenwoordigd door de heer Francis Mottrie	0	Niet van toepassing
Carl-Antoine Saverys	34.820 aandelen	Voornemen om de aandelen aan te bieden
Stephanie Saverys	8.332 aandelen	Voornemen om de aandelen aan te bieden
Acacia I BV, vast vertegenwoordigd door mevrouw Els Verbraecken	0	Niet van toepassing
Maryam Ayati	0	Niet van toepassing

In overeenstemming met artikel 3 van de Overnamewet handelen Nicolas Saverys, Carl-Antoine Saverys en Stephanie Saverys in onderling overleg met de Bieder.

4. TOEPASSING VAN GOEDKEURINGSCLAUSULES EN/OF VOORKOOPRECHTEN

De statuten van de Vennootschap bevatten geen goedkeuringsclausules of voorkooprechten met betrekking tot de overdracht van de Aandelen waarop het Bod betrekking heeft. De Raad van Bestuur heeft geen kennis van enige preferentiële rechten tot verwerving van dergelijke effecten van de Vennootschap in hoofde van bepaalde personen.

5. SLOTBEPALINGEN

5.1 Verantwoordelijke personen

De Vennootschap, vertegenwoordigd door haar Raad van Bestuur (wiens samenstelling is weergegeven in onderdeel 1.3 van de Memorie van Antwoord), is verantwoordelijk voor de informatie die is opgenomen in deze Memorie van Antwoord.

⁵ Gehouden via Vobis Finance NV.

De Vennootschap, vertegenwoordigd door haar Raad van Bestuur, verklaart dat, voor zover haar bekend, de gegevens in deze Memorie van Antwoord in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van de Memorie van Antwoord zou wijzigen.

5.2 Aanvulling

De informatie in deze Memorie van Antwoord heeft betrekking op de status op de datum van de Memorie van Antwoord. Elke belangrijke nieuwe ontwikkeling, of materiële vergissing of onjuistheid met betrekking tot de informatie in de Memorie van Antwoord, die van invloed kan zijn op de beoordeling van het Bod en dat zich voordoet of wordt vastgesteld bij de Raad van Bestuur tussen het tijdstip van de goedkeuring van de Memorie van Antwoord en de definitieve afsluiting van de Aanvaardingsperiode, zal in België openbaar worden gemaakt door middel van een aanvulling op de Memorie van Antwoord in overeenstemming met artikel 30 van de Overnamewet.

5.3 Toekomstgerichte verklaringen

Deze Memorie van Antwoord bevat toekomstgerichte verklaringen en schattingen. Dergelijke schattingen en toekomstgerichte verklaringen zijn voornamelijk gebaseerd op huidige verwachtingen en schattingen van toekomstige gebeurtenissen en trends, die van invloed zijn of kunnen zijn op het bedrijf en de bedrijfsresultaten van de Vennootschap. Hoewel de Raad van Bestuur van mening is dat deze schattingen en toekomstgerichte verklaringen gebaseerd zijn op redelijke veronderstellingen, zijn ze onderhevig aan risico's en onzekerheden en zijn ze gebaseerd op informatie die momenteel beschikbaar is voor de Raad van Bestuur.

De woorden "geloven", "kunnen", "moeten", "kunnen hebben", "zouden", "schatten", "verderzetten", "voorspellen", "anticiperen", "van plan zijn", "verwachten" en soortgelijke woorden zijn bedoeld om schattingen en toekomstgerichte verklaringen te identificeren. Deze toekomstgerichte verklaringen spelen alleen vanaf de datum van deze Memorie van Antwoord, en de Raad van Bestuur wijst uitdrukkelijk elke verplichting of verbintenis af om updates of herzieningen van enige toekomstgerichte verklaring of schattingen hierin opgenomen te verspreiden om elke wijziging in de verwachtingen van de Raad van Bestuur met betrekking tot deze of enige wijziging in gebeurtenissen, voorwaarden of omstandigheden waarop een dergelijke verklaring is gebaseerd weer te geven, behalve voor zover een dergelijke actualisering vereist is als aanvulling op de Memorie van Antwoord op grond van artikel 30 van de Overnamewet (zie onderdeel 5.2). Toekomstgerichte verklaringen en schattingen houden risico's en onzekerheden in en bieden geen garantie voor toekomstige prestaties, aangezien de werkelijke resultaten of ontwikkelingen aanzienlijk kunnen verschillen van de verwachtingen die worden beschreven in de toekomstgerichte verklaringen en schattingen. Aandeelhouders worden gewaarschuwd om niet overmatig te vertrouwen op toekomstgerichte verklaringen of schattingen bij het nemen van beslissingen met betrekking tot het Bod.

5.4 Disclaimer

Niets in deze Memorie van Antwoord mag worden opgevat als beleggings-, fiscaal, juridisch, financieel, boekhoudkundig of ander advies. Deze Memorie van Antwoord is niet bedoeld voor gebruik of verspreiding onder personen indien het beschikbaar stellen van de informatie aan dergelijke personen verboden is door enige wet of jurisdictie. Aandeelhouders moeten hun eigen beoordeling van het Bod maken voordat ze een investeringsbeslissing nemen en worden uitgenodigd om advies in te winnen bij professionele adviseurs om hen te helpen bij het nemen van een dergelijke beslissing.

5.5 Goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA

De Memorie van Antwoord werd op 6 juni 2023 goedgekeurd door de FSMA overeenkomstig artikel 28, §3 van de Overnamewet. Deze goedkeuring vormt geen beoordeling van de opportuniteit of de kwaliteit van het Bod.

5.6 Taal

Deze Memorie van Antwoord is opgesteld in het Nederlands en in het Engels.

De Nederlandstalige versie werd goedgekeurd door de FSMA op 6 juni 2023 (zoals uiteengezet in onderdeel 5.5) en maakt de enige versie uit die als bewijs kan worden gebruikt. De Bieder heeft de consistentie tussen de respectievelijke versies geverifieerd en draagt er de verantwoordelijkheid voor. In geval van verschillen tussen de Nederlandstalige en de Engelstalige versie, prevaleert de Nederlandstalige versie.

5.7 Beschikbaarheid van de Memorie van Antwoord

Deze Memorie van Antwoord is opgenomen in het Prospectus in Bijlage 3. Het Prospectus is beschikbaar op de volgende websites: www.saverextakeoverbid.com, www.belfius.be/exmar2023, www.kbc.be/exmar en www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen.

BIJLAGE 1

VERSLAG VAN DE ONAFHANKELIJKE EXPERT

De bijlage bij deze Memorie van Antwoord maakt deel uit van het Prospectus, en werd geen tweemaal toegevoegd. Bijlage 1 bij de Memorie van Antwoord (Verslag van de Onafhankelijke Expert) is terug te vinden als bijlage 2 bij het Prospectus.

Bijlage 4: Statutaire jaarrekening van de Bieder per 31 december 2021

[afzonderlijk document]

**JAARREKENING EN/OF ANDERE OVEREENKOMSTIG
HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN EN
VERENIGINGEN NEER TE LEGGEN DOCUMENTEN**

IDENTIFICATIEGEGEVENS (op datum van de neerlegging)

Naam : **SAVEREX**
Rechtsvorm : Naamloze vennootschap
Adres : De Gerlachekaai Nr : 20 Bus :
Postnummer : 2000 Gemeente : Antwerpen
Land : België
Rechtspersonenregister (RPR) - Ondernemingsrechtbank van Antwerpen, afdeling Antwerpen
Internetadres :
E-mailadres :

Ondernemingsnummer

Datum van de neerlegging van het recentste stuk dat de datum van bekendmaking van de oprichtingsakte en van de akte tot statutenwijziging vermeldt

Deze neerlegging betreft :

de JAARREKENING in goedgekeurd door de algemene vergadering van

de ANDERE DOCUMENTEN

met betrekking tot

het boekjaar dat de periode dekt van tot

het vorige boekjaar van de jaarrekening van tot

De bedragen van het vorige boekjaar zijn niet identiek met die welke eerder openbaar werden gemaakt.

Nummers van de secties van het standaardmodel die niet werden neergelegd omdat ze niet dienstig zijn :

VOL-kap 6.1, VOL-kap 6.2.1, VOL-kap 6.2.2, VOL-kap 6.2.3, VOL-kap 6.2.4, VOL-kap 6.2.5, VOL-kap 6.3.1, VOL-kap 6.3.4, VOL-kap 6.3.5, VOL-kap 6.3.6, VOL-kap 6.4.2, VOL-kap 6.5.2, VOL-kap 6.7.2, VOL-kap 6.8, VOL-kap 6.17, VOL-kap 6.18.1, VOL-kap 6.20, VOL-kap 7, VOL-kap 9, VOL-kap 11, VOL-kap 12, VOL-kap 13, VOL-kap 15

**LIJST VAN DE BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISEN EN
VERKLARING BETREFFENDE EEN AANVULLENDE OPDRACHT VOOR NAZICHT OF
CORRECTIE****LIJST VAN DE BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISEN**

VOLLEDIGE LIJST met naam, voornamen, beroep, woonplaats (adres, nummer, postnummer en gemeente) en functie in de vennootschap

SAVERYS Ariane

Weverstraat 80
9250 Waasmunster
BELGIË

Begin van het mandaat : 2020-06-30

Einde van het mandaat : 2026-05-24

Bestuurder

SAVERYS Barbara

Heistraat 18
9052 Zwijnaarde
BELGIË

Begin van het mandaat : 2020-06-30

Einde van het mandaat : 2026-05-24

Bestuurder

SAVERYS Carl-Antoine

Chemin de la Commanderie 14
1300 Wavre
BELGIË

Begin van het mandaat : 2018-06-29

Einde van het mandaat : 2024-05-28

Bestuurder

SAVERYS Margaux

Kortenbosstraat 216
3800 Sint-Truiden
BELGIË

Begin van het mandaat : 2017-12-05

Einde van het mandaat : 2023-05-23

Bestuurder

SAVERYS Nicolas

Kasteelstraat 22
9250 Waasmunster
BELGIË

Begin van het mandaat : 2016-06-10

Einde van het mandaat : 2022-06-30

Gedelegeerd bestuurder

SAVERYS Pauline

Hoogvorstweg 30
3080 Tervuren
BELGIË

Begin van het mandaat : 2020-06-30

Einde van het mandaat : 2026-05-24

Bestuurder

SAVERYS Shana

Kasteelstraat 22
9250 Waasmunster
BELGIË

Begin van het mandaat : 2016-09-05

Einde van het mandaat : 2022-06-30

Bestuurder

SAVERYS Stephanie

Chemin Martine 1
1283 Dardagny
ZWITSERLAND

Begin van het mandaat : 2016-06-10

Einde van het mandaat : 2022-06-30

Bestuurder

Deloitte Bedrijfsrevisoren BV (B00025)

0429053863

Gateway building, Luchthaven Brussel Nationaal 1J

1930 Zaventem

BELGIË

Begin van het mandaat : 2020-09-11

Einde van het mandaat : 2023-05-23

Commissaris

Direct of indirect vertegenwoordigd door :

Vandeweyer Ben (A 02274)

Gateway building, Luchthaven Brussel Nationaal 1J

1930 Zaventem

BELGIË

Neckebroeck Rik (A 01529)

Gateway building, Luchthaven Brussel Nationaal 1J

1930 Zaventem

BELGIË

VERKLARING BETREFFENDE EEN AANVULLENDE OPDRACHT VOOR NAZICHT OF CORRECTIE

Het bestuursorgaan verklaart dat geen enkele opdracht voor nazicht of correctie werd gegeven aan iemand die daar wettelijk niet toe gemachtigd is met toepassing van de artikelen 34 en 37 van de wet van 22 april 1999 betreffende de boekhoudkundige en fiscale beroepen.

De jaarrekening werd niet geverifieerd of gecorrigeerd door een externe accountant of door een bedrijfsrevisor die niet de commissaris is.

In bevestigend geval, moeten hierna worden vermeld: naam, voornamen, beroep en woonplaats van elke externe accountant of bedrijfsrevisor en zijn lidmaatschapsnummer bij zijn Instituut, evenals de aard van zijn opdracht:

- A. Het voeren van de boekhouding van de vennootschap*,
- B. Het opstellen van de jaarrekening*,
- C. Het verifiëren van de jaarrekening en/of
- D. Het corrigeren van de jaarrekening.

Indien taken bedoeld onder A. of onder B. uitgevoerd zijn door erkende boekhouders of door erkende boekhouders-fiscalisten, kunnen hierna worden vermeld: naam, voornamen, beroep en woonplaats van elke erkende boekhouder of erkende boekhouder-fiscalist en zijn lidmaatschapsnummer bij het Beroepsinstituut van erkende Boekhouders en Fiscalisten, evenals de aard van zijn opdracht.

(* Facultatieve vermelding.)

Naam, voornamen, beroep en woonplaats	Lidmaatschapsnummer	Aard van de opdracht (A, B, C en/of D)

JAARREKENING

BALANS NA WINSTVERDELING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ACTIVA				
OPRICHTINGSKOSTEN	6.1	20		
VASTE ACTIVA		21/28	<u>178.226.292</u>	<u>175.696.371</u>
Immateriële vaste activa	6.2	21		
Materiële vaste activa	6.3	22/27	1.173.264	1.619.122
Terreinen en gebouwen		22		
Installaties, machines en uitrusting		23	1.173.264	1.619.122
Meubilair en rollend materieel		24		
Leasing en soortgelijke rechten		25		
Overige materiële vaste activa		26		
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen		27		
Financiële vaste activa	6.4/6.5.1	28	177.053.028	174.077.249
Verbonden ondernemingen	6.15	280/1	135.372.421	135.372.421
Deelnemingen		280	135.372.421	135.372.421
Vorderingen		281		
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	6.15	282/3		
Deelnemingen		282		
Vorderingen		283		
Andere financiële vaste activa		284/8	41.680.607	38.704.828
Aandelen		284		
Vorderingen en borgtochten in contanten		285/8	41.680.607	38.704.828

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
VLOTTENDE ACTIVA		29/58	50.408.249	49.318.488
Vorderingen op meer dan één jaar		29	46.485.910	43.800.700
Handelsvorderingen		290		
Overige vorderingen		291	46.485.910	43.800.700
Vorraden en bestellingen in uitvoering		3		
Vorraden		30/36		
Grond- en hulpstoffen		30/31		
Goederen in bewerking		32		
Gereed product		33		
Handelsgoederen		34		
Onroerende goederen bestemd voor verkoop		35		
Vooruitbetalingen		36		
Bestellingen in uitvoering		37		
Vorderingen op ten hoogste één jaar		40/41	3.293.628	5.447.827
Handelsvorderingen		40	119.029	75.710
Overige vorderingen		41	3.174.599	5.372.117
Geldbeleggingen	6.5.1/6.6	50/53	2.614	906
Eigen aandelen		50		
Overige beleggingen		51/53	2.614	906
Liquide middelen		54/58	608.836	37.248
Overlopende rekeningen	6.6	490/1	17.260	31.807
TOTAAL VAN DE ACTIVA		20/58	228.634.541	225.014.859

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN				
Inbreng	6.7.1	10/15	<u>199.525.603</u>	<u>189.482.384</u>
Kapitaal		10/11	961.432	961.432
Geplaatst kapitaal		10	500.000	500.000
Niet-opgevraagd kapitaal		100	500.000	500.000
Buiten kapitaal		101		
Uitgiftepremies		11	461.432	461.432
Andere		1100/10	461.432	461.432
		1109/19		
Herwaarderingsmeerwaarden		12		
Reserves		13	1.950.046	1.950.046
Onbeschikbare reserves		130/1	1.950.000	1.950.000
Wettelijke reserve		130	1.950.000	1.950.000
Statutair onbeschikbare reserves		1311		
Inkoop eigen aandelen		1312		
Financiële steunverlening		1313		
Overige		1319		
Belastingvrije reserves		132		
Beschikbare reserves		133	46	46
Overgedragen winst (verlies)	(+)/(-)	14	196.614.125	186.570.907
Kapitaalsubsidies		15		
Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief		19		
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN				
Voorzieningen voor risico's en kosten		160/5		
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160		
Belastingen		161		
Grote herstellings- en onderhoudswerken		162		
Milieuverplichtingen		163		
Overige risico's en kosten	6.8	164/5		
Uitgestelde belastingen		168		

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
SCHULDEN		17/49	29.108.939	35.532.474
Schulden op meer dan één jaar	6.9	17	1.200.000	1.200.000
Financiële schulden		170/4	1.200.000	1.200.000
Achtergestelde leningen		170		
Niet-achtergestelde obligatieleningen		171		
Leasingschulden en soortgelijke schulden		172		
Kredietinstellingen		173		
Overige leningen		174	1.200.000	1.200.000
Handelsschulden		175		
Leveranciers		1750		
Te betalen wissels		1751		
Vooruitbetalingen op bestellingen		176		
Overige schulden		178/9		
Schulden op ten hoogste één jaar	6.9	42/48	27.758.856	33.788.581
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen		42	11.500.000	24.000.000
Financiële schulden		43	16.042.000	8.500.000
Kredietinstellingen		430/8	5.000.000	5.000.000
Overige leningen		439	11.042.000	3.500.000
Handelsschulden		44	132.386	429.467
Leveranciers		440/4	132.386	429.467
Te betalen wissels		441		
Vooruitbetalingen op bestellingen		46		
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	6.9	45	84.471	859.114
Belastingen		450/3	68.467	843.007
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	16.004	16.107
Overige schulden		47/48		
Overlopende rekeningen	6.9	492/3	150.082	543.893
TOTAAL VAN DE PASSIVA		10/49	228.634.541	225.014.859

RESULTATENREKENING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Bedrijfsopbrengsten		70/76A	1.446.251	960.610
Omzet	6.10	70	1.007.829	572.357
Voorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname)	(+)/(-)	71		
Geproduceerde vaste activa		72		
Andere bedrijfsopbrengsten	6.10	74	438.422	388.253
Niet-recurrente bedrijfsopbrengsten	6.12	76A		
Bedrijfskosten		60/66A	3.003.075	2.119.315
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen		60		
Aankopen		600/8		
Voorraad: afname (toename)	(+)/(-)	609		
Diensten en diverse goederen		61	2.461.336	1.484.030
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	(+)/(-)	6.10 62	93.834	100.676
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		630	445.858	445.985
Waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen)	(+)/(-)	6.10 631/4	1.000	7.000
Vorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen)	(+)/(-)	6.10 635/8		
Andere bedrijfskosten	6.10	640/8	1.048	81.624
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten	(-)	649		
Niet-recurrente bedrijfskosten	6.12	66A		
Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies)	(+)/(-)	9901	-1.556.824	-1.158.705

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Financiële opbrengsten		75/76B	12.774.004	4.329.195
Recurrente financiële opbrengsten		75	11.768.041	4.329.195
Opbrengsten uit financiële vaste activa		750	7.816.489	
Opbrengsten uit vlottende activa		751	3.951.551	4.238.687
Andere financiële opbrengsten	6.11	752/9		90.509
Niet-recurrente financiële opbrengsten	6.12	76B	1.005.964	
Financiële kosten		65/66B	1.136.795	3.851.753
Recurrente financiële kosten	6.11	65	1.136.795	2.085.761
Kosten van schulden		650	953.821	1.342.294
Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen)	(+)/(-)	651	57.128	717.990
Andere financiële kosten		652/9	125.845	25.478
Niet-recurrente financiële kosten	6.12	66B		1.765.992
Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting	(+)/(-)	9903	10.080.385	-681.262
Onttrekking aan de uitgestelde belastingen		780		
Overboeking naar de uitgestelde belastingen		680		
Belastingen op het resultaat	(+)/(-)	6.13 67/77	37.167	833.132
Belastingen		670/3	37.167	833.132
Regularisering van belastingen en terugnemning van voorzieningen voor belastingen		77		
Winst (Verlies) van het boekjaar	(+)/(-)	9904	10.043.218	-1.514.394
Onttrekking aan de belastingvrije reserves		789		
Overboeking naar de belastingvrije reserves		689		
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar	(+)/(-)	9905	10.043.218	-1.514.394

RESULTAATVERWERKING

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Te bestemmen winst (verlies)	(+)/(-) 9906	196.614.125	186.570.907
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar	(+)/(-) (9905)	10.043.218	-1.514.394
Overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar	(+)/(-) 14P	186.570.907	188.085.301
Onttrekking aan het eigen vermogen	791/2		
aan de inbreng	791		
aan de reserves	792		
Toevoeging aan het eigen vermogen	691/2		
aan de inbreng	691		
aan de wettelijke reserve	6920		
aan de overige reserves	6921		
Over te dragen winst (verlies)	(+)/(-) (14)	196.614.125	186.570.907
Tussenkost van de vennoten in het verlies	794		
Uit te keren winst	694/7		
Vergoeding van de inbreng	694		
Bestuurders of zaakvoerders	695		
Werknemers	696		
Andere rechthebbenden	697		

TOELICHTING

STAAT VAN DE MATERIËLE VASTE ACTIVA

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
INSTALLATIES, MACHINES EN UITRUSTING			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8192P	XXXXXXXXXX	10.665.591
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa	8162		
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8172		
Overboekingen van een post naar een andere	(+)/(-) 8182		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8192	10.665.591	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8252P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8212		
Verworven van derden	8222		
Afgeboekt	8232		
Overgeboekt van een post naar een andere	(+)/(-) 8242		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8252		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8322P	XXXXXXXXXX	9.046.469
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8272	445.858	
Teruggenomen	8282		
Verworven van derden	8292		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8302		
Overgeboekt van een post naar een andere	(+)/(-) 8312		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8322	9.492.327	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	(23)	1.173.264	

MEUBILAIR EN ROLLEND MATERIEEL**Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar**

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
8193P	XXXXXXXXXX	54.556

Mutaties tijdens het boekjaar

Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa

Overdrachten en buitengebruikstellingen

Overboekingen van een post naar een andere

(+)/(-)

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

8193	54.556	
8253P	XXXXXXXXXX	

Meerwaarden per einde van het boekjaar**Mutaties tijdens het boekjaar**

Geboekt

Verworven van derden

Afgeboekt

Overgeboekt van een post naar een andere

(+)/(-)

Meerwaarden per einde van het boekjaar**Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar**

8323P	XXXXXXXXXX	54.556
-------	------------	--------

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

Teruggenomen

Verworven van derden

Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen

Overgeboekt van een post naar een andere

(+)/(-)

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

8323	54.556	
(24)		

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

STAAT VAN DE FINANCIËLE VASTE ACTIVA

VERBONDEN ONDERNEMINGEN - DEELNEMINGEN EN AANDELEN

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

Aanschaffingen

Overdrachten en buitengebruikstellingen

Overboekingen van een post naar een andere

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

Meerwaarden per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

Verworven van derden

Afgeboekt

Overgeboekt van een post naar een andere

Meerwaarden per einde van het boekjaar

Waardeverminderingen per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

Teruggenomen

Verworven van derden

Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen

Overgeboekt van een post naar een andere

Waardeverminderingen per einde van het boekjaar

Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

VERBONDEN ONDERNEMINGEN - VORDERINGEN

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

Mutaties tijdens het boekjaar

Toevoegingen

Terugbetalingen

Geboekte waardeverminderingen

Teruggenomen waardeverminderingen

Wisselkoersverschillen

Overige mutaties

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
8391P	XXXXXXXXXX	135.372.421
8361		
8371		
(+)/(-) 8381		
8391	135.372.421	
8451P	XXXXXXXXXX	
8411		
8421		
8431		
(+)/(-) 8441		
8451		
8521P	XXXXXXXXXX	
8471		
8481		
8491		
8501		
(+)/(-) 8511		
8521		
8551P	XXXXXXXXXX	
(+)/(-) 8541		
8551		
(280)	135.372.421	
281P	XXXXXXXXXX	
8581		
8591		
8601		
8611		
(+)/(-) 8621		
(+)/(-) 8631		
(281)		
8651		

ANDERE ONDERNEMINGEN - DEELNEMINGEN EN AANDELEN

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
8393P	XXXXXXXXXX	

Mutaties tijdens het boekjaar

- Aanschaffingen
- Overdrachten en buitengebruikstellingen
- Overboekingen van een post naar een andere

8363
8373
(+)/(-) 8383
8393

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

Meerwaarden per einde van het boekjaar

8453P	XXXXXXXXXX	
-------	------------	--

Mutaties tijdens het boekjaar

- Geboekt
- Verworven van derden
- Afgeboekt
- Overgeboekt van een post naar een andere

8413
8423
8433
(+)/(-) 8443
8453

Meerwaarden per einde van het boekjaar

Waardeverminderingen per einde van het boekjaar

8523P	XXXXXXXXXX	
-------	------------	--

Mutaties tijdens het boekjaar

- Geboekt
- Teruggenomen
- Verworven van derden
- Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen
- Overgeboekt van een post naar een andere

8473
8483
8493
8503
(+)/(-) 8513
8523

Waardeverminderingen per einde van het boekjaar

Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar

8553P	XXXXXXXXXX	
-------	------------	--

Mutaties tijdens het boekjaar

Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar

(+)/(-) 8543
8553

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

(284)

ANDERE ONDERNEMINGEN - VORDERINGEN

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

285/8P	XXXXXXXXXX	38.704.828
--------	------------	-------------------

Mutaties tijdens het boekjaar

- Toevoegingen
- Terugbetalingen
- Geboekte waardeverminderingen
- Teruggenomen waardeverminderingen
- Wisselkoersverschillen
- Overige mutaties

8583
8593
8603
8613
(+)/(-) 8623
(+)/(-) 8633

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

(285/8) **41.680.607**

GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR

8653 **22.489.404**

INLICHTINGEN OMTRENT DE DEELNEMINGEN

DEELNEMINGEN EN MAATSCHAPPELIJKE RECHTEN IN ANDERE ONDERNEMINGEN

Hieronder worden de ondernemingen vermeld waarin de vennootschap een deelneming bezit (opgenomen in de posten 280 en 282 van de activa), alsmede de andere ondernemingen waarin de vennootschap maatschappelijke rechten bezit (opgenomen in de posten 284 en 51/53 van de activa) ten belope van ten minste 10% van het kapitaal, van het eigen vermogen of van een soort aandelen van die vennootschap.

NAAM, volledig adres van de ZETEL en, zo het een onderneming naar Belgisch recht betreft, het ONDERNEMINGSNUMMER	Aangehouden maatschappelijke rechten				Gegevens geput uit de laatst beschikbare jaarrekening			
	Aard	rechtstreeks		dochter s	Jaarrekening per	Muntco de	Eigen vermogen	Nettoresultaat
		Aantal	%	%			(+) of (-) (in eenheden)	
EXMAR 0860409202 De Gerlachekaai 20 2000 Antwerpen BELGIË	gewone aandelen	26.054.964	43,79		2021-12-31	USD	564.213.735	-28.633.985

GELDBELEGGINGEN EN OVERLOPENDE REKENINGEN (ACTIVA)

OVERIGE GELDBELEGGINGEN

Aandelen en geldbeleggingen andere dan vastrentende beleggingen

- Aandelen - Boekwaarde verhoogd met het niet-opgevraagde bedrag
- Aandelen - Niet-opgevraagd bedrag
- Edele metalen en kunstwerken

Vastrentende effecten

- Vastrentende effecten uitgegeven door kredietinstellingen

Termijnrekeningen bij kredietinstellingen

- Met een resterende looptijd of opzegtermijn van
 - hoogstens één maand
 - meer dan één maand en hoogstens één jaar
 - meer dan één jaar

Hierboven niet-opgenomen overige geldbeleggingen

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
51	2.614	906
8681	2.614	906
8682		
8683		
52		
8684		
53		
8686		
8687		
8688		
8689		

OVERLOPENDE REKENINGEN

Uitsplitsing van de post 490/1 van de activa indien daaronder een belangrijk bedrag voorkomt

Boekjaar

STAAT VAN HET KAPITAAL EN DE AANDEELHOUDERSSTRUCTUUR

STAAT VAN HET KAPITAAL

Kapitaal

Geplaatst kapitaal per einde van het boekjaar
 Geplaatst kapitaal per einde van het boekjaar

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
100P	XXXXXXXXXX	500.000
(100)	500.000	

Wijzigingen tijdens het boekjaar

Samenstelling van het kapitaal
 Soorten aandelen

Aandelen op naam
 Gedematerialiseerde aandelen

Codes	Bedragen	Aantal aandelen
8702	XXXXXXXXXX	2.131
8703	XXXXXXXXXX	

Niet-gestort kapitaal

Niet-opgevraagd kapitaal
 Opgevraagd, niet-gestort kapitaal
 Aandeelhouders die nog moeten volstorten

Codes	Niet-opgevraagd bedrag	Opgevraagd, niet-gestort bedrag
(101)		XXXXXXXXXX
8712	XXXXXXXXXX	

Eigen aandelen

Gehouden door de vennootschap zelf
 Kapitaalbedrag
 Aantal aandelen
 Gehouden door haar dochters
 Kapitaalbedrag
 Aantal aandelen

Verplichtingen tot uitgifte van aandelen

Als gevolg van de uitoefening van conversierechten
 Bedrag van de lopende converteerbare leningen
 Bedrag van het te plaatsen kapitaal
 Maximum aantal uit te geven aandelen
 Als gevolg van de uitoefening van inschrijvingsrechten
 Aantal inschrijvingsrechten in omloop
 Bedrag van het te plaatsen kapitaal
 Maximum aantal uit te geven aandelen

Toegestaan, niet-geplaatst kapitaal

Codes	Boekjaar
8721	
8722	
8731	
8732	
8740	
8741	
8742	
8745	
8746	
8747	
8751	

Aandelen buiten kapitaal

Verdeling
 Aantal aandelen
 Daaraan verbonden stemrecht
 Uitsplitsing volgens de aandeelhouders
 Aantal aandelen gehouden door de vennootschap zelf
 Aantal aandelen gehouden door haar dochters

Codes	Boekjaar
8761	
8762	
8771	
8781	

BIJKOMENDE TOELICHTING MET BETREKKING TOT DE INBRENG (WAARONDER DE INBRENG IN NIJVERHEID)

Boekjaar

STAAT VAN DE SCHULDEN EN OVERLOPENDE REKENINGEN (PASSIVA)**UITSPLITSING VAN DE SCHULDEN MET EEN OORSPRONKELIJKE LOOPTIJD VAN MEER DAN ÉÉN JAAR, NAARGELANG HUN RESTERENDE LOOPTIJD****Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen**

Financiële schulden

Achtergestelde leningen

Niet-achtergestelde obligatieleningen

Leasingschulden en soortgelijke schulden

Kredietinstellingen

Overige leningen

Handelsschulden

Leveranciers

Te betalen wissels

Vooruitbetalingen op bestellingen

Overige schulden

Totaal der schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen**Schulden met een resterende looptijd van meer dan één jaar doch hoogstens 5 jaar**

Financiële schulden

Achtergestelde leningen

Niet-achtergestelde obligatieleningen

Leasingschulden en soortgelijke schulden

Kredietinstellingen

Overige leningen

Handelsschulden

Leveranciers

Te betalen wissels

Vooruitbetalingen op bestellingen

Overige schulden

Totaal der schulden met een resterende looptijd van meer dan één jaar doch hoogstens 5 jaar**Schulden met een resterende looptijd van meer dan 5 jaar**

Financiële schulden

Achtergestelde leningen

Niet-achtergestelde obligatieleningen

Leasingschulden en soortgelijke schulden

Kredietinstellingen

Overige leningen

Handelsschulden

Leveranciers

Te betalen wissels

Vooruitbetalingen op bestellingen

Overige schulden

Totaal der schulden met een resterende looptijd van meer dan 5 jaar

Codes	Boekjaar
8801	11.500.000
8811	
8821	
8831	
8841	11.500.000
8851	
8861	
8871	
8881	
8891	
8901	
(42)	11.500.000
8802	
8812	
8822	
8832	
8842	
8852	
8862	
8872	
8882	
8892	
8902	
8912	
8803	1.200.000
8813	
8823	
8833	
8843	
8853	1.200.000
8863	
8873	
8883	
8893	
8903	
8913	1.200.000

GEWAARBORGDE SCHULDEN (BEGREPEN IN DE POSTEN 17 EN 42/48 VAN DE PASSIVA)**Door Belgische overheidsinstellingen gewaarborgde schulden**

Financiële schulden
Achtergestelde leningen
Niet-achtergestelde obligatieleningen
Leasingschulden en soortgelijke schulden
Kredietinstellingen
Overige leningen
Handelsschulden
Leveranciers
Te betalen wissels
Vooruitbetalingen op bestellingen
Schulden met betrekking tot bezoldigingen en sociale lasten
Overige schulden

Codes	Boekjaar
8921	
8931	
8941	
8951	
8961	
8971	
8981	
8991	
9001	
9011	
9021	
9051	
9061	
8922	16.500.000
8932	
8942	
8952	
8962	16.500.000
8972	
8982	
8992	
9002	
9012	
9022	
9032	
9042	
9052	
9062	16.500.000

Totaal van de door Belgische overheidsinstellingen gewaarborgde schulden**Schulden gewaarborgd door zakelijke zekerheden gesteld of onherroepelijk beloofd op activa van de vennootschap**

Financiële schulden
Achtergestelde leningen
Niet-achtergestelde obligatieleningen
Leasingschulden en soortgelijke schulden
Kredietinstellingen
Overige leningen
Handelsschulden
Leveranciers
Te betalen wissels
Vooruitbetalingen op bestellingen
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten
Belastingen
Bezoldigingen en sociale lasten
Overige schulden

Totaal der schulden gewaarborgd door zakelijke zekerheden gesteld of onherroepelijk beloofd op activa van de vennootschap

Codes	Boekjaar
9072	
9073	34.595
450	33.872
9076	
9077	16.004

SCHULDEN MET BETREKKING TOT BELASTINGEN, BEZOLDIGINGEN EN SOCIALE LASTEN**Belastingen (posten 450/3 en 179 van de passiva)**

Vervallen belastingschulden
Niet-vervallen belastingschulden
Geraamde belastingschulden

Bezoldigingen en sociale lasten (posten 454/9 en 179 van de passiva)

Vervallen schulden ten aanzien van de Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
Andere schulden met betrekking tot bezoldigingen en sociale lasten

Boekjaar

OVERLOPENDE REKENINGEN

Uitsplitsing van de post 492/3 van de passiva indien daaronder een belangrijk bedrag voorkomt

BEDRIJFSRESULTATEN

BEDRIJFSOPBRENGSTEN

NETTO-OMZET

Uitsplitsing per bedrijfscategorie

Uitsplitsing per geografische markt

Andere bedrijfsopbrengsten

Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
740		
9086	1	1
9087	1	1
9088	1.604	1.634
620	67.681	66.402
621	14.570	14.204
622	7.676	7.156
623	3.906	12.915
624		

BEDRIJFSKOSTEN

Werknemers waarvoor de vennootschap een DIMONA-verklaring heeft ingediend of die zijn ingeschreven in het algemeen personeelsregister

Totaal aantal op de afsluitingsdatum

Gemiddeld personeelsbestand berekend in voltijdse equivalenten

Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren

Personeelskosten

Bezoldigingen en rechtstreekse sociale voordelen

Werkgeversbijdragen voor sociale verzekeringen

Werkgeverspremies voor bovenwettelijke verzekeringen

Andere personeelskosten

Ouderdoms- en overlevingspensioenen

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Voorzieningen voor pensioenen en soortgelijke verplichtingen			
Toevoegingen (bestedingen en terugnemingen)	(+)/(-) 635		
Waardeverminderingen			
Op voorraden en bestellingen in uitvoering			
Geboekt	9110		
Teruggenomen	9111		
Op handelsvorderingen			
Geboekt	9112	1.000	7.000
Teruggenomen	9113		
Voorzieningen voor risico's en kosten			
Toevoegingen	9115		
Bestedingen en terugnemingen	9116		
Andere bedrijfskosten			
Bedrijfsbelastingen en -taksen	640	101	54.054
Andere	641/8	947	27.570
Uitzendkrachten en ter beschikking van de vennootschap gestelde personen			
Totaal aantal op de afsluitingsdatum	9096		
Gemiddeld aantal berekend in voltijdse equivalenten	9097		
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	9098		
Kosten voor de vennootschap	617		

FINANCIËLE RESULTATEN**RECURRENTE FINANCIËLE OPBRENGSTEN****Andere financiële opbrengsten**

Door de overheid toegekende subsidies, aangerekend op de resultatenrekening

Kapitaalsubsidies

Interestsubsidies

Uitsplitsing van de overige financiële opbrengsten

Gerealiseerde wisselkoersverschillen

Andere

RECURRENTE FINANCIËLE KOSTEN**Afschrijving van kosten bij uitgifte van leningen****Geactiveerde interesten****Waardeverminderingen op vlottende activa**

Geboekt

Teruggenomen

Andere financiële kosten

Bedrag van het disconto ten laste van de vennootschap bij de verhandeling van vorderingen

Voorzieningen met financieel karakter

Toevoegingen

Bestedingen en terugnemingen

Uitsplitsing van de overige financiële kosten

Gerealiseerde wisselkoersverschillen

Resultaten uit de omrekening van vreemde valuta

Andere

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9125		
9126		
754		
6501		
6502		
6510	58.836	717.990
6511	1.708	
653		
6560		
6561		
654		
655		

OPBRENGSTEN EN KOSTEN VAN UITZONDERLIJKE OMVANG OF UITZONDERLIJKE MATE VAN VOORKOMEN

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
NIET-RECURRENTE OPBRENGSTEN	76	<u>1.005.964</u>	
Niet-recurrente bedrijfsopbrengsten	(76A)		
Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa	760		
Terugneming van voorzieningen voor niet-recurrente bedrijfsrisico's en -kosten	7620		
Meerwaarden bij de realisatie van immateriële en materiële vaste activa	7630		
Andere niet-recurrente bedrijfsopbrengsten	764/8		
Niet-recurrente financiële opbrengsten	(76B)	1.005.964	
Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa	761	1.005.964	
Terugneming van voorzieningen voor niet-recurrente financiële risico's en kosten	7621		
Meerwaarden bij de realisatie van financiële vaste activa	7631		
Andere niet-recurrente financiële opbrengsten	769		
NIET-RECURRENTE KOSTEN	66		<u>1.765.992</u>
Niet-recurrente bedrijfskosten	(66A)		
Niet-recurrente afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	660		
Voorzieningen voor niet-recurrente bedrijfsrisico's en -kosten: toevoegingen (bestedingen)	(+)(-) 6620		
Minderwaarden bij de realisatie van immateriële en materiële vaste activa	6630		
Andere niet-recurrente bedrijfskosten	664/7		
Als herstructureringskosten geactiveerde niet-recurrente bedrijfskosten	(-) 6690		
Niet-recurrente financiële kosten	(66B)		1.765.992
Waardeverminderingen op financiële vaste activa	661		1.442.282
Voorzieningen voor niet-recurrente financiële risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen)	(+)(-) 6621		
Minderwaarden bij de realisatie van financiële vaste activa	6631		323.710
Andere niet-recurrente financiële kosten	668		
Als herstructureringskosten geactiveerde niet-recurrente financiële kosten	(-) 6691		

BELASTINGEN EN TAKSEN**BELASTINGEN OP HET RESULTAAT****Belastingen op het resultaat van het boekjaar**

- Verschuldigde of betaalde belastingen en voorheffingen
- Geactiveerde overschotten van betaalde belastingen en voorheffingen
- Geraamde belastingsupplementen

Belastingen op het resultaat van vorige boekjaren

- Verschuldigde of betaalde belastingsupplementen
- Geraamde belastingsupplementen of belastingen waarvoor een voorziening werd gevormd

Belangrijkste oorzaken van de verschillen tussen de winst vóór belastingen, zoals die blijkt uit de jaarrekening, en de geraamde belastbare winst

Codes	Boekjaar
9134	33.872
9135	33.872
9136	
9137	
9138	3.294
9139	3.294
9140	

Invloed van de niet-recurrente resultaten op de belastingen op het resultaat van het boekjaar

Boekjaar

Bronnen van belastinglatenties

- Actieve latenties
 - Gecumuleerde fiscale verliezen die aftrekbaar zijn van latere belastbare winsten
 - Andere actieve latenties

- Passieve latenties
 - Uitsplitsing van de passieve latenties

Codes	Boekjaar
9141	7.410.436
9142	1.445.019
9144	

BELASTING OP DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN BELASTINGEN TEN LASTE VAN DERDEN**In rekening gebrachte belasting op de toegevoegde waarde**

- Aan de vennootschap (aftrekbaar)
- Door de vennootschap

Ingehouden bedragen ten laste van derden bij wijze van

- Bedrijfsvoorheffing
- Roerende voorheffing

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9145	15.216	26.049
9146	172.194	63.614
9147	127.737	20.209
9148		

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

DOOR DE VENNOOTSCHAP GESTELDE OF ONHERROEPELIJK BELOOFDE PERSOONLIJKE ZEKERHEDEN ALS WAARBORG VOOR SCHULDEN OF VERPLICHTINGEN VAN DERDEN

Waarvan

Door de vennootschap geëndosseerde handelseffecten in omloop

Door de vennootschap getrokken of voor aval getekende handelseffecten

Maximumbedrag ten belope waarvan andere verplichtingen van derden door de vennootschap zijn gewaarborgd

ZAKELIJKE ZEKERHEDEN

Zakelijke zekerheden die door de vennootschap op haar eigen activa werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen van de vennootschap

Hypotheken

Boekwaarde van de bezwaarde activa

Bedrag van de inschrijving

Voor de onherroepelijke mandaten tot hypothekeken, het bedrag waarvoor de volmachthebber krachtens het mandaat inschrijving mag nemen

Pand op het handelsfonds

Maximumbedrag waarvoor de schuld is gewaarborgd en waarvoor registratie plaatsvindt

Voor de onherroepelijke mandaten tot verpanding van het handelsfonds, het bedrag waarvoor de volmachthebber krachtens het mandaat tot registratie mag overgaan

Pand op andere activa of onherroepelijke mandaten tot verpanding van andere activa

Boekwaarde van de bezwaarde activa

Maximumbedrag waarvoor de schuld is gewaarborgd

Gestelde of onherroepelijk beloofde zekerheden op nog te verwerven activa

Bedrag van de betrokken activa

Maximumbedrag waarvoor de schuld is gewaarborgd

Voorrecht van de verkoper

Boekwaarde van het verkochte goed

Bedrag van de niet-betaalde prijs

Codes	Boekjaar
9149	
9150	
9151	
9153	
91611	
91621	
91631	
91711	
91721	
91811	49.574.737
91821	
91911	
91921	
92011	
92021	

Zakelijke zekerheden die door de vennootschap op haar eigen activa werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen van derden

Hypotheken

Boekwaarde van de bezwaarde activa

91612

Bedrag van de inschrijving

91622

Voor de onherroepelijke mandaten tot hypothekeken, het bedrag waarvoor de volmachthebber krachtens het mandaat inschrijving mag nemen

91632

Pand op het handelsfonds

Maximumbedrag waarvoor de schuld is gewaarborgd en waarvoor registratie plaatsvindt

91712

Voor de onherroepelijke mandaten tot verpanding van het handelsfonds, het bedrag waarvoor de volmachthebber krachtens het mandaat tot registratie mag overgaan

91722

Pand op andere activa of onherroepelijke mandaten tot verpanding van andere activa

Boekwaarde van de bezwaarde activa

91812

Maximumbedrag waarvoor de schuld is gewaarborgd

91822

Gestelde of onherroepelijk beloofde zekerheden op nog te verwerven activa

Bedrag van de betrokken activa

91912

Maximumbedrag waarvoor de schuld is gewaarborgd

91922

Voorrecht van de verkoper

Boekwaarde van het verkochte goed

92012

Bedrag van de niet-betaalde prijs

92022

Codes	Boekjaar
91612	
91622	
91632	
91712	
91722	
91812	
91822	
91912	
91922	
92012	
92022	

GOEDEREN EN WAARDEN GEHOUDEN DOOR DERDEN IN HUN NAAM MAAR TEN BATE EN OP RISICO VAN DE VENNOOTSCHAP, VOOR ZOVER DEZE GOEDEREN EN WAARDEN NIET IN DE BALANS ZIJN OPGENOMEN

BELANGRIJKE VERPLICHTINGEN TOT AANKOOP VAN VASTE ACTIVA

BELANGRIJKE VERPLICHTINGEN TOT VERKOOP VAN VASTE ACTIVA

TERMIJNVERRICHTINGEN

Gekochte (te ontvangen) goederen

9213

Verkochte (te leveren) goederen

9214

Gekochte (te ontvangen) deviezen

9215

Verkochte (te leveren) deviezen

9216

Codes	Boekjaar
9213	
9214	
9215	
9216	

VERPLICHTINGEN VOORTVLOEIEND UIT DE TECHNISCHE WAARBORGEN VERBONDEN AAN REEDS GEPRESTEERDE VERKOPEN OF DIENSTEN

Boekjaar

BEDRAG, AARD EN VORM VAN BELANGRIJKE HANGENDE GESCHILLEN EN ANDERE BELANGRIJKE VERPLICHTINGEN

Boekjaar

REGELING INZAKE HET AANVULLEND RUST- OF OVERLEVINGSPENSIOEN TEN BEHOEVE VAN DE PERSONEELS- OF DIRECTIELEDEN

Beknopte beschrijving

Genomen maatregelen om de daaruit voortvloeiende kosten te dekken

PENSIOENEN DIE DOOR DE VENNOOTSCHAP ZELF WORDEN GEDRAGEN

Geschat bedrag van de verplichtingen die voortvloeien uit reeds gepresteerd werk

Basis en wijze waarop dit bedrag wordt berekend

Codes	Boekjaar
9220	

AARD EN FINANCIËLE GEVOLGEN VAN MATERIËLE GEBEURTENISSEN DIE ZICH NA BALANSDATUM HEBBEN VOORGEDAAN en die niet in de resultatenrekening of balans worden weergegeven

Boekjaar

AAN- OF VERKOOPVERBINTENISSEN DIE DE VENNOOTSCHAP ALS OPTIESCHRIJVER VAN CALL- EN PUTOPTIES HEEFT

Boekjaar

AARD, ZAKELIJK DOEL EN FINANCIËLE GEVOLGEN VAN BUITENBALANS REGELINGEN

Mits de risico's of voordelen die uit dergelijke regelingen voortvloeien van enige betekenis zijn en voor zover de openbaarmaking van dergelijke risico's of voordelen noodzakelijk is voor de beoordeling van de financiële positie van de vennootschap

Boekjaar

ANDERE NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN (met inbegrip van deze die niet kunnen worden becijferd)

Boekjaar

BETREKKINGEN MET VERBONDEN ONDERNEMINGEN, GEASSOCIEERDE ONDERNEMINGEN EN DE ANDERE ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT

VERBONDEN ONDERNEMINGEN

Financiële vaste activa

Deelnemingen

Achtergestelde vorderingen

Andere vorderingen

Vorderingen

Op meer dan één jaar

Op hoogstens één jaar

Geldbeleggingen

Aandelen

Vorderingen

Schulden

Op meer dan één jaar

Op hoogstens één jaar

Persoonlijke en zakelijke zekerheden

Door de vennootschap gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van verbonden ondernemingen

Door verbonden ondernemingen gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van de vennootschap

Andere betekenisvolle financiële verplichtingen

Financiële resultaten

Opbrengsten uit financiële vaste activa

Opbrengsten uit vlottende activa

Andere financiële opbrengsten

Kosten van schulden

Andere financiële kosten

Realisatie van vaste activa

Verwezenlijkte meerwaarden

Verwezenlijkte minderwaarden

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
(280/1)	135.372.421	135.372.421
(280)	135.372.421	135.372.421
9271		
9281		
9291		
9301		
9311		
9321		
9331		
9341		
9351	970	169
9361		
9371	970	169
9381		
9391		
9401		
9421	7.816.489	
9431		
9441		
9461		
9471		
9481		
9491		

GEASSOCIEERDE ONDERNEMINGEN**Financiële vaste activa**

- Deelnemingen
- Achtergestelde vorderingen
- Andere vorderingen

Vorderingen

- Op meer dan één jaar
- Op hoogstens één jaar

Schulden

- Op meer dan één jaar
- Op hoogstens één jaar

Persoonlijke en zakelijke zekerheden

- Door de vennootschap gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van geassocieerde ondernemingen
- Door geassocieerde ondernemingen gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van de vennootschap

Andere betekenisvolle financiële verplichtingen**ANDERE ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT****Financiële vaste activa**

- Deelnemingen
- Achtergestelde vorderingen
- Andere vorderingen

Vorderingen

- Op meer dan één jaar
- Op hoogstens één jaar

Schulden

- Op meer dan één jaar
- Op hoogstens één jaar

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9253		
9263		
9273		
9283		
9293		
9303		
9313		
9353		
9363		
9373		
9383		
9393		
9403		
9252		
9262		
9272		
9282		
9292		
9302		
9312		
9352		
9362		
9372		

TRANSACTIES MET VERBONDEN PARTIJEN BUITEN NORMALE MARKTVOORWAARDEN

Vermelding van dergelijke transacties indien zij van enige betekenis zijn, met opgave van het bedrag van deze transacties, de aard van de betrekking met de verbonden partij, alsmede andere informatie over de transacties die nodig is voor het verkrijgen van inzicht in de financiële positie van de vennootschap

Boekjaar

FINANCIËLE BETREKKINGEN MET**BESTUURDERS EN ZAAKVOERDERS, NATUURLIJKE OF RECHTSPERSONEN DIE DE VENNOOTSCHAP RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS CONTROLEREN ZONDER VERBONDEN ONDERNEMINGEN TE ZIJN, OF ANDERE ONDERNEMINGEN DIE DOOR DEZE PERSONEN RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS GECONTROLEERD WORDEN****Uitstaande vorderingen op deze personen**

Voorname voorwaarden betreffende de vorderingen, interestvoet, looptijd, eventueel afgeloste of afgeschreven bedragen of bedragen waarvan werd afgezien

Waarborgen toegestaan in hun voordeel**Andere betekenisvolle verplichtingen aangegaan in hun voordeel****Rechtstreekse en onrechtstreekse bezoldigingen en ten laste van de resultatenrekening toegekende pensioenen, voor zover deze vermelding niet uitsluitend of hoofdzakelijk betrekking heeft op de toestand van een enkel identificeerbaar persoon**

Aan bestuurders en zaakvoerders

Aan oud-bestuurders en oud-zaakvoerders

Codes	Boekjaar
9500	47.117.292
9501	
9502	
9503	
9504	

DE COMMISSARIS(SEN) EN DE PERSONEN MET WIE HIJ (ZIJ) VERBONDEN IS (ZIJN)**Bezoldiging van de commissaris(sen)****Bezoldiging voor uitzonderlijke werkzaamheden of bijzondere opdrachten uitgevoerd binnen de vennootschap door de commissaris(sen)**

Andere controleopdrachten

Belastingadviesopdrachten

Andere opdrachten buiten de revisorale opdrachten

Bezoldiging voor uitzonderlijke werkzaamheden of bijzondere opdrachten uitgevoerd binnen de vennootschap door personen met wie de commissaris(sen) verbonden is (zijn)

Andere controleopdrachten

Belastingadviesopdrachten

Andere opdrachten buiten de revisorale opdrachten

Codes	Boekjaar
9505	16.380
95061	
95062	
95063	
95081	
95082	
95083	

Vermeldingen in toepassing van het artikel 3:64, §2 en §4 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen

FINANCIËLE BETREKKINGEN VAN DE GROEP WAARVAN DE VENNOOTSCHAP AAN HET HOOFD STAAT IN BELGIË MET DE COMMISSARIS(SEN) EN DE PERSONEN MET WIE HIJ (ZIJ) VERBONDEN IS (ZIJN)

VERMELDINGEN IN TOEPASSING VAN HET ARTIKEL 3:65, §4 EN §5 VAN HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN EN VERENIGINGEN

Bezoldiging van de commissaris(sen) voor de uitoefening van een mandaat van commissaris op het niveau van de groep waarvan de vennootschap die de informatie publiceert aan het hoofd staat

Bezoldiging voor uitzonderlijke werkzaamheden of bijzondere opdrachten uitgevoerd bij deze groep door de commissaris(sen)

Andere controleopdrachten

Belastingadviesopdrachten

Andere opdrachten buiten de revisorale opdrachten

Bezoldiging van de personen met wie de commissaris(sen) verbonden is (zijn) voor de uitoefening van een mandaat van commissaris op het niveau van de groep waarvan de vennootschap die de informatie publiceert aan het hoofd staat

Bezoldiging voor uitzonderlijke werkzaamheden of bijzondere opdrachten uitgevoerd bij deze groep door personen met wie de commissaris(sen) verbonden is (zijn)

Andere controleopdrachten

Belastingadviesopdrachten

Andere opdrachten buiten de revisorale opdrachten

Codes	Boekjaar
9507	405.380
95071	110.000
95072	
95073	
9509	
95091	
95092	31.000
95093	

Vermeldingen in toepassing van het artikel 3:64, §2 et §4 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen

WAARDERINGSREGELS

1) Oprichtingskosten

De kosten van oprichting en kapitaalverhoging worden geactiveerd en volledig afgeschreven in het jaar dat deze kosten zich voordoen.

2) Immateriële vaste activa

De immateriële vaste activa worden gewaardeerd aan aanschaffingswaarde en afgeschreven over maximum 5 jaar. Software wordt over 3 jaar afgeschreven.

3) Materiële vaste activa

De materiële vaste activa worden gewaardeerd aan aanschaffingswaarde inclusief de bijkomende kosten. De intercalaire interesten met betrekking tot de periode die de gebruiksduur voorafgaan worden mee in de aanschaffingswaarde opgenomen. De lineaire afschrijvingen worden vastgesteld in functie van de economische levensduur van de betrokken activa zonder rekening te houden met een residuele waarde, namelijk jaarlijks:

Schip Douce France	5%
Renovatie Douce France	5%
Refit Douce France	33,3%

4) Financiële vaste activa

Deelnemingen worden gewaardeerd tegen aanschaffingswaarde. De bijkomende kosten met betrekking tot hun aanschaffing worden niet geactiveerd maar ondergebracht in de rubriek 'Andere financiële kosten' in het boekjaar waarin ze zich voordoen. Waardeverminderingen worden toegepast ingeval de geschatte waarde van de maatschappelijke rechten lager ligt dan de boekhoudkundige waarde en indien de aldus vastgestelde minderwaarde een duurzaam karakter heeft. De geschatte waarde van elk maatschappelijk recht wordt vastgesteld op het einde van elk boekjaar aan de hand van één of meerdere criteria. Voor beursgenoteerde waarden wordt de beurskoers in aanmerking genomen. Voor niet-beursgenoteerde waarden wordt de laatst gepubliceerde balans in aanmerking genomen, tenzij meer betekenisvolle gegevens voorhanden zijn.

De vorderingen en vastrentende effecten opgenomen onder de financiële vaste activa worden gewaardeerd tegen nominale waarde, respectievelijk tegen aanschaffingswaarde. In geval er onzekerheid bestaat met betrekking tot de inbaarheid van de vorderingen op vervaldag, wordt een waardevermindering geboekt.

5) Vorderingen

De vorderingen worden in de balans opgenomen voor hun nominale waarde. Waardeverminderingen worden toegepast zo er voor het geheel of een gedeelte van de vordering onzekerheid bestaat over de betaling.

6) Geldbeleggingen

De eigen aandelen en andere effecten worden gewaardeerd tegen aanschaffingsprijs. De tegoeden bij financiële instellingen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Bijkomende kosten met betrekking tot hun aanschaffing worden niet geactiveerd maar ondergebracht in de post 'Andere financiële kosten' in het boekjaar waarin ze opgelopen worden. De geldbeleggingen maken het voorwerp uit van waardeverminderingen, wanneer op balansdatum hun realisatiewaarde lager is dan hun aanschaffingswaarde. Voor beursgenoteerde waarden wordt de beurskoers in aanmerking genomen. Voor niet-beursgenoteerde waarden wordt de laatst gepubliceerde balans in aanmerking genomen, tenzij meer betekenisvolle gegevens voorhanden zijn.

7) Liquide middelen

De liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. De liquide middelen maken het voorwerp uit van waardeverminderingen, wanneer op balansdatum hun realisatiewaarde lager is dan hun aanschaffingswaarde.

8) Voorzieningen voor risico's en kosten

Voorzieningen voor periodieke kosten van droogdok, verlieslatende contracten, de regeling van schadegevallen, hangende geschillen en andere uitbatingsrisico's worden stelselmatig aangelegd.

9) Schulden

Schulden worden in de balans opgenomen aan hun nominale waarde.

10) Bedrijfsresultaten

Opbrengsten en kosten met betrekking tot het boekjaar worden in de resultatenrekening opgenomen, ongeacht de dag waarop deze kosten en opbrengsten worden betaald of geïnd. Resultaten uit de verkoop van vaste activa worden onder de post 'Andere bedrijfsopbrengsten of -kosten' geregistreerd.

11) Omzetting van vreemde valuta

Niet monetaire activa (oprichtingskosten, vaste activa en voorraden) worden geboekt voor hun tegenwaarde in de boekhoudmunt tegen de standaardkoers (maandkoers) behalve wanneer er overgegaan werd tot een aankoop van deviezen op termijn of op zicht, in welk geval de werkelijk betaalde koers wordt toegepast. Op balansdatum blijven de niet monetaire activa geboekt aan historische koers (wisselkoers op moment van boeking).

De inkomende facturen worden ingeschreven tegen de standaard maandkoers van de dag van registratie. De uitgevoerde betalingen worden ook tegen standaard maandkoers geboekt behalve wanneer er overgegaan werd tot een aankoop van deviezen op zicht, in welk geval de werkelijk betaalde koers wordt toegepast. De uitgaande facturen worden ingeboekt tegen de standaard maandkoers van uitgifte. Eventuele koersverschillen bij ontvangst van de betaling volgen de hoofdsom. Monetaire activa en schulden (vorderingen op meer en minder dan 1 jaar, geldbeleggingen, overlopende rekeningen, schulden op meer en minder dan 1 jaar en voorzieningen) worden gewaardeerd tegen slotkoers. Negatieve omrekeningsverschillen worden in financiële kosten geboekt. De positieve omrekeningsverschillen worden als financiële opbrengst geboekt.

12) Afgeleide financiële instrumenten (derivaten)

Bij het afsluiten van de overeenkomsten worden de ontvangen en/of betaalde premies in de financiële resultaten opgenomen. Op het einde van het boekjaar worden de nog niet afgewikkelde verrichtingen individueel gewaardeerd op basis van de marktwaarde en wordt in geval van een verwacht verlies, wordt te betalen kosten voorzien. Indien, op basis van de marktwaarde, een positief resultaat wordt verwacht bij afwikkeling, wordt deze winst niet opgenomen in de resultatenrekening maar wel toegelicht bij de jaarrekening onder de 'Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen'.

Verantwoording van de continuïteit:

In het jaarverslag over boekjaar 2020 werd het going concern specifiek gemotiveerd aangezien SAVEREX in haar 2020 jaarrekening de bancaire schulden op korte termijn presenteerde aangezien de default situatie op 31 december 2020 nog niet weggewerkt was. De vennootschap heeft ondertussen deze onzekerheid weggewerkt en de nodige lange termijn financiering bekomen.

Er is echter geen reden om te twijfelen aan de going concern van SAVEREX:

- Per 15 juni 2021 heeft de vennootschap een 6-maanden overbruggingskrediet ontvangen van EUR 13 miljoen van een zustervennootschap door een verkoop van een actief waarmee de achterstallen bij de bank zijn vereffend;
- De dagelijkse verplichtingen van SAVEREX zijn steeds gehonoreerd geworden.
- Onderhandelingen zijn ondertussen afgelopen met het bankenconsortium om het label van default weg te werken en tot een herstructurering te komen van het nog uitstaande saldo (zie toelichting 38). De marktwaarde van de activa van SAVEREX is nog steeds hoger dan de uitstaande schuld.

De Raad van Bestuur verwijst naar de sectie "Belangrijke schattingen en oordelen voor de financiële verslaggeving" in het financieel verslag van SAVEREX waar verwezen wordt naar de toelichting over "Update liquiditeitspositie" en "Going concern" in het jaarverslag van EXMAR groep.

Rekening houdende met al deze elementen is de Raad van Bestuur ervan overtuigd dat de Vennootschap in staat zal zijn om voldoende liquide middelen aan te houden en om aan haar convenanten te voldoen, en bijgevolg kan de toepassing van de going concern worden verantwoord.

Convenanten

Per 31 december 2021 voldeed EXMAR aan de van toepassing zijnde convenanten met voldoende marge. EXMAR volgt voortdurend de naleving van alle convenanten op om ervoor te zorgen dat alle convenanten zullen gehaald worden per juni 2022 en december 2022. Er bestaat een potentieel risico dat EXMAR in 2022 niet aan al haar convenanten zou kunnen voldoen. Het management onderzoekt momenteel verschillende mogelijkheden om dit tijdig te remediëren, zoals verkoop van activa, schuldherschikking of het bekomen van een vrijstelling, indien nodig.

**ANDERE OVEREENKOMSTIG HET WETBOEK VAN
VENNOOTSCHAPPEN EN VERENIGINGEN NEER TE LEGGEN
DOCUMENTEN**

VERSLAG VAN DE COMMISSARISSEN

Verlag van de commissaris aan de algemene vergadering van Saverex NV over het boekjaar afgesloten op 31 december 2021 - Jaarrekening

In het kader van de wettelijke controle van de jaarrekening van Saverex NV (de "vennootschap"), leggen wij u ons commissarisverslag voor. Dit bevat ons verslag over de jaarrekening alsook de overige door wet- en regelgeving gestelde eisen. Dit vormt één geheel en is ondeelbaar.

Wij werden benoemd in onze hoedanigheid van commissaris door de algemene vergadering van 17 december 2020, overeenkomstig het voorstel van het bestuursorgaan. Ons mandaat loopt af op de datum van de algemene vergadering die beraadslaagt over de jaarrekening afgesloten op 31 december 2022. Wij hebben de wettelijke controle van de jaarrekening van Saverex NV uitgevoerd gedurende 5 opeenvolgende boekjaren.

Verlag over de jaarrekening

Oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben de wettelijke controle uitgevoerd van de jaarrekening van de vennootschap, die de balans op 31 december 2021 omvat, alsook de resultatenrekening van het boekjaar afgesloten op die datum en de toelichting, met een balans totaal van 228.635.000 EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 10.043.000 EUR.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van het vermogen en van de financiële toestand van de vennootschap op 31 december 2021 alsook van haar resultaten over het boekjaar dat op die datum is afgesloten, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

Basis voor het oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens de internationale controlestandaarden (ISA's) zoals van toepassing in België. Wij hebben bovendien de door IAASB goedgekeurde internationale controlestandaarden toegepast die van toepassing zijn op huidige afsluitdatum en nog niet goedgekeurd op nationaal niveau. Onze verantwoordelijkheden op grond van deze standaarden zijn verder beschreven in de sectie "Verantwoordelijkheden van de commissaris voor de controle van de jaarrekening" van ons verslag. Wij hebben alle deontologische vereisten die relevant zijn voor de controle van de jaarrekening in België nagelooft, met inbegrip van deze met betrekking tot de onafhankelijkheid.

Wij hebben van het bestuursorgaan en van de aangestelden van de vennootschap de voor onze controle vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Verantwoordelijkheden van het bestuursorgaan voor het opstellen van de jaarrekening

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen van de jaarrekening die een getrouw beeld geeft in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, alsook voor de interne beheersing die het bestuursorgaan noodzakelijk acht voor het opstellen van de jaarrekening die geen afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten.

Bij het opstellen van de jaarrekening is het bestuursorgaan verantwoordelijk voor het inschatten van de mogelijkheid van de vennootschap om haar continuïteit te handhaven, het toelichten, indien van toepassing, van aangelegenheden die met continuïteit verband houden en het gebruiken van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuursorgaan het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of om de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of geen realistisch alternatief heeft dan dit te doen.

Verantwoordelijkheden van de commissaris voor de controle van de jaarrekening

Onze doelstellingen zijn het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten en het uitbrengen van een commissarisverslag waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoog niveau van zekerheid, maar is geen garantie dat een controle die overeenkomstig de ISA's is uitgevoerd altijd een afwijking van materieel belang ontdekt wanneer die bestaat. Afwijkingen kunnen zich voordoen als gevolg van fraude of fouten en worden als van materieel belang beschouwd indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat zij, individueel of gezamenlijk, de economische beslissingen genomen door gebruikers op basis van deze jaarrekening, beïnvloeden.

Bij de uitvoering van onze controle leven wij het wettelijk, reglementair en normatief kader na dat van toepassing is op de controle van de jaarrekening in België. De wettelijke controle biedt geen zekerheid omtrent de toekomstige levensvatbaarheid van de vennootschap, noch van de efficiëntie of de doeltreffendheid waarmee het bestuursorgaan de bedrijfsvoering van de vennootschap ter hand heeft genomen of zal nemen.

Als deel van een controle uitgevoerd overeenkomstig de ISA's, passen wij professionele oordeelsvorming toe en handhaven wij een professioneel-kritische instelling gedurende de controle. We voeren tevens de volgende werkzaamheden uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten, het bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden die op deze risico's inspelen en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Het risico van het niet detecteren van een van materieel belang zijnde afwijking is groter indien die afwijking het gevolg is van fraude dan indien zij het gevolg is van fouten, omdat bij fraude sprake kan zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten om transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle, met als doel controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn maar die niet zijn gericht op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap;
- het evalueren van de geschiktheid van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van de door het bestuursorgaan gemaakte schattingen en van de daarop betrekking hebbende toelichtingen;
- het concluderen dat de door het bestuursorgaan gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is, en het concluderen, op basis van de verkregen controle-informatie, of er een onzekerheid van materieel belang bestaat met betrekking tot gebeurtenissen of omstandigheden die significante twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van de vennootschap om haar continuïteit te handhaven. Indien wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij ertoe gehouden om de aandacht in ons commissarisverslag te vestigen op de daarop betrekking hebbende toelichtingen in de jaarrekening, of, indien deze toelichtingen inadequaat zijn, om ons oordeel aan te passen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van ons commissarisverslag. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de vennootschap haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de algehele presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening, en van de vraag of de jaarrekening de onderliggende transacties en gebeurtenissen weergeeft op een wijze die leidt tot een getrouw beeld.

Wij communiceren met de met governance belaste personen onder meer over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante controlebevindingen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing die wij identificeren gedurende onze controle.

Overige door wet- en regelgeving gestelde eisen

Verantwoordelijkheden van het bestuursorgaan

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen en de inhoud van het jaarverslag, voor het naleven van de wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften die van toepassing zijn op het voeren van de boekhouding, alsook voor het naleven van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en van de statuten van de vennootschap.

Verantwoordelijkheden van de commissaris

In het kader van ons mandaat en overeenkomstig de Belgische bijkomende norm bij de in België van toepassing zijnde internationale controlestandaarden (ISA's), is het onze verantwoordelijkheid om, in alle van materieel belang zijnde opzichten, het jaarverslag, alsook de naleving van bepaalde verplichtingen uit het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en van de statuten te verifiëren, alsook verslag over deze aangelegenheden uit te brengen.

Aspecten betreffende het jaarverslag

Na het uitvoeren van specifieke werkzaamheden op het jaarverslag, zijn wij van oordeel dat dit jaarverslag overeenstemt met de jaarrekening voor hetzelfde boekjaar en is opgesteld overeenkomstig de artikelen 3:5 en 3:6 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.

In de context van onze controle van de jaarrekening, zijn wij tevens verantwoordelijk voor het overwegen, in het bijzonder op basis van de kennis verkregen tijdens de controle, of het jaarverslag een afwijking van materieel belang bevat, hetzij informatie die onjuist vermeld is of anderszins misleidend is. In het licht van de werkzaamheden die wij hebben uitgevoerd, dienen wij u geen afwijking van materieel belang te melden.

Vermelding betreffende de sociale balans

De sociale balans neer te leggen bij de Nationale Bank van België overeenkomstig artikel 3:12, § 1, 8° van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, bevat, zowel qua vorm als qua inhoud alle door dit Wetboek voorgeschreven inlichtingen - waaronder deze betreffende de informatie inzake lonen en vormingen - en bevat geen van materieel belang zijnde inconsistenties ten aanzien van de informatie waarover wij beschikken in het kader van onze opdracht.

Vermeldingen betreffende de onafhankelijkheid

- Ons bedrijfsrevisorenkantoor en ons netwerk hebben geen opdrachten verricht die onverenigbaar zijn met de wettelijke controle van de jaarrekening en ons bedrijfsrevisorenkantoor is in de loop van ons mandaat onafhankelijk gebleven tegenover de vennootschap.
- De honoraria voor de bijkomende opdrachten die verenigbaar zijn met de wettelijke controle van de jaarrekening bedoeld in artikel 3:65 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen werden correct vermeld en uitgesplitst in de toelichting bij de jaarrekening.

Andere vermeldingen

- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd in overeenstemming met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- De resultaatverwerking, die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.
- Wij dienen u niets mede te doen over verrichtingen die zijn gedaan of beslissingen die werden genomen en die in overtreding zijn met de statuten of het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, behalve voor wat betreft:
 - Het niet respecteren van de wettelijke termijnen voorgeschreven in artikel 3:74 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen met betrekking tot het overhandigen aan de commissaris van de nodige stukken door het bestuursorgaan van de vennootschap.
 - Het niet respecteren van de wettelijke bepalingen voorgeschreven in artikel 7:132 en 7:148 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen met betrekking tot het ter beschikking stellen van de wettelijke stukken.
- Wij vestigen uw aandacht op het jaarverslag waarin de raad van bestuur overeenkomstig artikel 7:96 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen melding maakt van een belangenconflictransactie inzake het toekennen van een lening voor een bedrag van 10 000 (000) EUR aan de hoofdaandeelhouder aan een marktconforme interestvoet. Wij hebben de vermogensrechtelijke gevolgen voor de vennootschap die voortvloeien uit de besluiten met betrekking tot het belangenconflict zoals beschreven in het jaarverslag, beoordeeld en hebben u niets te melden.

De commissarissen

Getekend te Zaventem



Deloitte Bedrijfsrevisoren BV
Verlegenwoordigd door Rik Neckebroeck

Getekend te Antwerpen



Deloitte Bedrijfsrevisoren BV
Vertegenwoordigd door Ben Vandeweyer

Deloitte

Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises BV/SRL
Registered Office: Gateway building, Luchthaven Brussel National 1.1, B-1930 Zaventem
VAT BE 0429.053.863 - RPR Brussel/RPM Bruxelles - IBAN BE86 5523 2431 0050 - BIC G4CCBFRB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

SOCIALE BALANS

Nummers van de paritaire comités die voor de vennootschap bevoegd zijn:

STAAT VAN DE TEWERKGESTELDE PERSONEN

WERKNEMERS WAARVOOR DE VENNOOTSCHAP EEN DIMONA-VERKLARING HEEFT INGEDIEND OF DIE ZIJN INGESCHREVEN IN HET ALGEMEEN PERSONEELSREGISTER

Tijdens het boekjaar

Gemiddeld aantal werknemers

Voltijds
Deeltijds
Totaal in voltijdse equivalenten (VTE)

Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren

Voltijds
Deeltijds
Totaal

Personeelskosten

Voltijds
Deeltijds
Totaal

Bedrag van de voordelen bovenop het loon

Codes	Totaal	1. Mannen	2. Vrouwen
1001	1		1
1002			
1003	1		1
1011	1.604		1.604
1012			
1013	1.604		1.604
1021			
1022			
1023			
1033			

Tijdens het vorige boekjaar

Gemiddeld aantal werknemers in VTE
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren
Personeelskosten
Bedrag van de voordelen bovenop het loon

Codes	P. Totaal	1P. Mannen	2P. Vrouwen
1003	1		1
1013	1.634		1.634
1023			
1033			

WERKNEMERS WAARVOOR DE VENNOOTSCHAP EEN DIMONA-VERKLARING HEEFT INGEDIEND OF DIE ZIJN INGESCHREVEN IN HET ALGEMEEN PERSONEELSREGISTER (vervolg)

	Codes	1. Voltijds	2. Deeltijds	3. Totaal in voltijdse equivalenten
Op de afsluitingsdatum van het boekjaar				
Aantal werknemers	105	1		1
Volgens de aard van de arbeidsovereenkomst				
Overeenkomst voor een onbepaalde tijd	110	1		1
Overeenkomst voor een bepaalde tijd	111			
Overeenkomst voor een duidelijk omschreven werk	112			
Vervangingsovereenkomst	113			
Volgens het geslacht en het studieniveau				
Mannen	120			
lager onderwijs	1200			
secundair onderwijs	1201			
hoger niet-universitair onderwijs	1202			
universitair onderwijs	1203			
Vrouwen	121	1		1
lager onderwijs	1210			
secundair onderwijs	1211			
hoger niet-universitair onderwijs	1212	1		1
universitair onderwijs	1213			
Volgens de beroeps categorie				
Directiepersoneel	130			
Bedienden	134	1		1
Arbeiders	132			
Andere	133			

UITZENDKRACHTEN EN TER BESCHIKKING VAN DE VENNOOTSCHAP GESTELDE PERSONEN

	Codes	1. Uitzendkrachten	2. Ter beschikking van de vennootschap gestelde personen
Tijdens het boekjaar			
Gemiddeld aantal tewerkgestelde personen	150		
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	151		
Kosten voor de vennootschap	152		

TABEL VAN HET PERSONEELSVEROLOP TIJDENS HET BOEKJAAR

INGETREDEN

Aantal werknemers waarvoor de vennootschap tijdens het boekjaar een DIMONA-verklaring heeft ingediend of die tijdens het boekjaar werden ingeschreven in het algemeen personeelsregister

Volgens de aard van de arbeidsovereenkomst

- Overeenkomst voor een onbepaalde tijd
- Overeenkomst voor een bepaalde tijd
- Overeenkomst voor een duidelijk omschreven werk
- Vervangingsovereenkomst

Codes	1. Voltijds	2. Deeltijds	3. Totaal in voltijdse equivalenten
205			
210			
211			
212			
213			

UITGETREDEN

Aantal werknemers met een in de DIMONA-verklaring aangegeven of een in het algemeen personeelsregister opgetekende datum waarop hun overeenkomst tijdens het boekjaar een einde nam

Volgens de aard van de arbeidsovereenkomst

- Overeenkomst voor een onbepaalde tijd
- Overeenkomst voor een bepaalde tijd
- Overeenkomst voor een duidelijk omschreven werk
- Vervangingsovereenkomst

Volgens de reden van beëindiging van de overeenkomst

- Pensioen
- Werkloosheid met bedrijfsstoelag
- Afdanking
- Andere reden
- Waarvan: het aantal werknemers dat als zelfstandige ten minste op halftijdse basis diensten blijft verlenen aan de vennootschap

Codes	1. Voltijds	2. Deeltijds	3. Totaal in voltijdse equivalenten
305			
310			
311			
312			
313			
340			
341			
342			
343			
350			

INLICHTINGEN OVER DE OPLEIDINGEN VOOR DE WERKNEMERS TIJDENS HET BOEKJAAR

	Codes	Mannen	Codes	Vrouwen
Totaal van de formele voortgezette beroepsopleidingsinitiatieven ten laste van de werkgever				
Aantal betrokken werknemers	5801		5811	
Aantal gevolgde opleidingsuren	5802		5812	
Nettokosten voor de vennootschap	5803		5813	
waarvan brutokosten rechtstreeks verbonden met de opleiding	58031		58131	
waarvan betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen	58032		58132	
waarvan ontvangen tegemoetkomingen (in mindering)	58033		58133	
Totaal van de minder formele en informele voortgezette beroepsopleidingsinitiatieven ten laste van de werkgever				
Aantal betrokken werknemers	5821		5831	
Aantal gevolgde opleidingsuren	5822		5832	
Nettokosten voor de vennootschap	5823		5833	
Totaal van de initiële beroepsopleidingsinitiatieven ten laste van de werkgever				
Aantal betrokken werknemers	5841		5851	
Aantal gevolgde opleidingsuren	5842		5852	
Nettokosten voor de vennootschap	5843		5853	

JAARREKENING(EN)

van de onderneming(en) waarvoor de neerleggende vennootschap onbeperkt aansprakelijk is in haar hoedanigheid van onbeperkt aansprakelijk vennoot of lid (enkel toe te voegen indien de codes A, B, C en D in sectie VOL-kap 6.5.2 niet van toepassing zijn) (artikel 3:12, §1, 7° van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen)

Jaarverslag van de Raad van Bestuur over 2021

Geachte aandeelhouders,

Wij hebben de eer de jaarrekening van de Vennootschap voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2021 ter goedkeuring voor te leggen, en u rekenschap te geven van ons beleid, overeenkomstig de artikelen 3:5 en 3:6 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen.

1. Geplaatst kapitaal, eigen vermogen en aandeelhouderschap

De Vennootschap werd opgericht op 21 december 1988. Het geplaatst kapitaal bedraagt EUR 500.000 en wordt vertegenwoordigd door 2.131 aandelen zonder vermelding van nominale waarde.

Tijdens het afgelopen boekjaar hebben er zich geen kapitaalmutaties voorgedaan waarover conform artikel 7:203 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen moet gerapporteerd worden.

Het aandeelhouderschap van de Vennootschap is ongewijzigd.

SAVEREX NV heeft controle over EXMAR NV haar geconsolideerde balans en resultaten bestaan aldus grotendeels uit de geconsolideerde cijfers van EXMAR NV. Als beursgenoteerde vennootschap stelt EXMAR NV haar jaarrekening op in USD in overeenstemming met IFRS. Daarom maakt SAVEREX NV gebruik van de mogelijkheid om haar jaarrekening ook conform IFRS in USD op te stellen.

De toelating om het kapitaal in USD uit te drukken werd bekomen van het Ministerie van Economische Zaken en werd schriftelijk bevestigd op 16 oktober 2006.

Op 28 februari 2019 keurde het Belgische Parlement het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen (het "WVV") goed. De dwingende bepalingen van het WVV zijn van toepassing op SAVEREX NV vanaf 1 januari 2020. De Vennootschap zal haar statuten in overeenstemming brengen met het nieuwe WVV. De Raad van Bestuur zal hierover ten gepaste tijde een voorstel doen.

Het aandelenpercentage bleef ongewijzigd de laatste 2 jaren en bedoeg 43,79% op 31 december 2021 en 2020.

2. Toelichting bij de jaarrekening en bestemming van het resultaat

Toelichting bij de enkelvoudige jaarrekening

De enkelvoudige jaarrekening werd opgesteld overeenkomstig de Belgische boekhoudnormen.

Het enkelvoudig resultaat voor het boekjaar bedraagt een winst van EUR 10,0 miljoen tegenover een verlies van EUR -1,5 miljoen. De winst van 2021 bevat een dividend van EXMAR NV voor EUR 7,8 miljoen Het negatief resultaat van 2020 werd voornamelijk verklaard door een geboekte waardevermindering op andere financiële activa.

Op het einde van 2021 bedroegen de totale activa EUR 228,6 miljoen (EUR 225,0 miljoen op het einde van 2020) en bevatten hoofdzakelijk de deelneming in EXMAR NV voor EUR 135,4 miljoen (onveranderd tegenover 2020) en vorderingen toegekend aan de controlerende aandeelhouder en hiermee verbonden partijen.

Het eigen vermogen bedroeg EUR 199,5 miljoen op het einde van 2021 (EUR 189,5 miljoen per einde 2020) en stijgt door de winst van het boekjaar.

De totale schulden op het einde van 2021 bedroegen EUR 29,1 miljoen (EUR 35,5 miljoen op het einde van 2020).

De Raad van Bestuur stelt voor om de winst van het boekjaar toe te voegen aan de overgedragen winst van voorgaande boekjaren en het totale winstsaldo van EUR 196,6 miljoen over te dragen naar volgend boekjaar.

Toelichting bij de geconsolideerde jaarrekening

De geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld overeenkomstig IFRS zoals aanvaard binnen de Europese Unie per 31 december 2021.

SAVEREX heeft in 2021 een geconsolideerde winst gerealiseerd van USD 14,3 miljoen (2020: USD 90,6 miljoen).

De opbrengsten daalden in 2021 aanzienlijk, hoofdzakelijk omdat 2020 de schikkingsvergoeding van YPF (USD 149,1 miljoen) met betrekking tot de TANGO FLNG, die in 2021 geen tewerkstelling had, bevatte, alsook opzegvergoedingen van USD 13,0 miljoen met betrekking tot de scheepsbeheervereenkomsten met Excelerate Energy, gedeeltelijk gecompenseerd door de opzegvergoeding naar aanleiding van de vervroegde beëindiging van de charterovereenkomst van FSRU S188 door Gunvor in april 2021 en de tewerkstelling van de twee nieuwe VLGC's tijdens de tweede helft van 2021.

In het algemeen verminderden de bedrijfskosten omwille van het feit dat beide LNG-platformen geen tewerkstelling hadden gedurende het grootste deel van het jaar en lagere afschrijvingskosten (in 2020 werd een eenmalige afschrijvingskost geboekt voor aan het YPF contract gerelateerde kosten), behalve voor de waardeverminderingverliezen aangezien in 2021 een waardevermindering van USD 19,0 miljoen werd geboekt op de FSRU S188 na de stopzetting van de tewerkstelling ervan.

Het netto financieel resultaat voor 2021 verbeterde dankzij lagere interestkosten en de gunstige evolutie van wisselkoerswinsten door de verzwakking van de EUR en NOK ten aanzien van de USD.

Het aandeel in het resultaat van geassocieerde ondernemingen en joint ventures steeg van een verlies van USD -17,8 miljoen naar een winst van USD 21,8 miljoen in 2021: in 2020 werd een waardeverminderingverlies van USD 30,5 miljoen opgenomen voor een aantal oudere schepen, terwijl in 2021 een waardevermindering werd teruggenomen voor een bedrag van USD 3,2 miljoen naar aanleiding van de (geplande) verkoop van drie schepen.

De schepen en platformen bedroegen USD 648,4 miljoen eind 2021, of een stijging van USD 87,0 miljoen, wat het gecombineerd effect is van de aankoop van de twee nieuwe VLGC's (totale investering van USD 162,8 miljoen waarvan USD 33,2 miljoen voorafbetaald in 2020), voor USD 129,6 miljoen, gekapitaliseerde droogdokkosten (USD 5,7 miljoen), gedeeltelijk gecompenseerd door USD 29,3 miljoen afschrijvingen en USD 19,0 miljoen waardeverminderingverlies geregistreerd op FSRU S188.

De lange termijn vorderingen ten belope van USD 24,4 miljoen in 2020 bevatten het deel van de YPF schikkingsvergoeding verschuldigd in 2022.

De investeringen in de geassocieerde ondernemingen en joint ventures namen toe met USD 21,4 miljoen tot USD 94,7 miljoen eind 2021, voornamelijk als gevolg van ons aandeel in het netto resultaat van deze joint ventures en geassocieerde ondernemingen.

De leningen aan geassocieerde ondernemingen en joint ventures (zowel lange als korte termijn) bedroegen USD 32,3 miljoen eind 2021 en omvatten de aandeelhoudersleningen aan onze geassocieerde ondernemingen en joint ventures. In 2021 betaalde EXMAR LPG USD 10,0 miljoen terug. Per 31 december 2021 werd USD 15,4 miljoen geclassificeerd onder de korte termijn vorderingen, waarvan USD 7,5 miljoen werd ontvangen begin 2022.

De overige financiële activa bevatten vorderingen uitgedrukt in euro, toegekend aan de controlerende aandeelhouder en hiermee verbonden partijen en de daling door terugbetalingen werd echter grotendeels gecompenseerd door de wisselkoersimpact.

Vaste activa aangehouden voor verkoop omvatten het vliegtuig waarvoor een bindend bod werd ontvangen waardoor USD 2,5 miljoen aan voorheen geboekte waardeverminderingen werden teruggenomen.

De afname van de korte termijn handels- en overige vorderingen van USD 55,6 miljoen is toe te schrijven aan de betaling van USD 85,3 miljoen van de schikkingsvergoeding door YPF, gedeeltelijk gecompenseerd door de herclassificatie van USD 24,4 miljoen van lange naar korte termijn, in overeenstemming met het met YPF overeengekomen betalingschema. Bijgevolg bedroeg het openstaand saldo van de vorderingen USD 58,8 miljoen eind 2021.

De totale kaspositie op 31 december 2021 bedroeg USD 147,9 miljoen (2020: USD 103,8 miljoen). De geblokkeerde kasequivalenten hebben betrekking op de kredietfaciliteit met Bank of China voor de TANGO FLNG ("Debt service reserve account") en bedroegen USD 76,1 miljoen (2020: USD 75,6 miljoen).

Het eigen vermogen bedroeg USD 609,2 miljoen eind 2021, of een daling van USD 3,2 miljoen. Deze daling is grotendeels het gecombineerd effect van het resultaat van het boekjaar (USD +14,3 miljoen), gecompenseerd door omrekeningsverschillen (USD -7,8 miljoen) en een dividend uitkering van EXMAR NV aan minderheidsbelangen (USD -11,3 miljoen).

De financiële schulden (lange en korte termijn) bedroegen per eind 2021 USD 457,5 miljoen (2020: USD 383,6 miljoen). Deze toename is voornamelijk het gevolg van nieuwe financieringen (waaronder USD 144,0 miljoen voor van de twee VLGC's), gedeeltelijk gecompenseerd door USD 107,1 miljoen aan terugbetalingen van leningen.

Handels- en overige schulden bedroegen USD 37,4 miljoen eind 2021 en bleven stabiel in vergelijking met 2020.

3. Mededelingen

Continuïteitsverklaring

In het jaarverslag over boekjaar 2020 werd het going concern specifiek gemotiveerd aangezien SAVEREX in haar 2020 jaarrekening de bancaire schulden op korte termijn presenteerde aangezien de default situatie op 31 december 2020 nog niet weggewerkt was. De vennootschap heeft ondertussen deze onzekerheid weggewerkt en de nodige lange termijn financiering bekomen.

Er is echter geen reden om te twijfelen aan de going concern van SAVEREX:

- Per 15 juni 2021 heeft de vennootschap een 6-maanden overbruggingskrediet ontvangen van EUR 13 miljoen van een zustervennootschap door een verkoop van een actief waarmee de achterstallen bij de bank zijn vereffend;

- Onderhandelingen zijn ondertussen afgelopen met het bankconsortium om het label van default weg te werken en tot een herstructurering te komen van het nog uitstaande saldo (zie toelichting 38). De marktwaarde van de activa van SAVEREX is nog steeds hoger dan de uitstaande schuld.

- De Raad van Bestuur verwijst naar de sectie "Belangrijke schattingen en oordelen voor de financiële verslaggeving" in het financieel verslag van SAVEREX waar verwezen wordt naar de toelichting over "Update liquiditeitspositie" en "Going concern" in het jaarverslag van EXMAR groep.

Rekening houdende met al deze elementen is de Raad van Bestuur ervan overtuigd dat de Vennootschap in staat zal zijn om voldoende liquide middelen aan te houden en om aan haar convenanten te voldoen, en bijgevolg kan de toepassing van de going concern worden verantwoord.

Convenanten

Per 31 december 2021 voldeed EXMAR aan de van toepassing zijnde convenanten met voldoende marge. EXMAR volgt voortdurend de naleving van alle convenanten op om ervoor te zorgen dat alle convenanten zullen gehaald worden per juni 2022 en december 2022. Er bestaat een potentieel risico dat EXMAR in 2022 niet aan al haar convenanten zou kunnen voldoen. Het management onderzoekt momenteel verschillende mogelijkheden om dit tijdig te remediëren, zoals verkoop van activa, schuldherschikking of het bekomen van een vrijstelling, indien nodig.

Onderzoek en ontwikkeling

Op het niveau van SAVEREX NV werd er in het afgelopen boekjaar geen enkele werkzaamheid op het niveau van onderzoek en ontwikkeling uitgevoerd.

Bijkantoren

SAVEREX NV heeft geen bijkantoren.

Inkoop eigen aandelen

De Vennootschap, noch een rechtstreekse dochtervennootschap, noch een persoon handelend in eigen naam maar voor rekening van de Vennootschap of een rechtstreekse dochtervennootschap, heeft aandelen, winstbewijzen of certificaten van de Vennootschap verworven.

Milieu

Gezien de activiteiten van de Vennootschap dient er niet gerapporteerd te worden over werkzaamheden met betrekking tot het milieu. We verwijzen echter naar het hoofdstuk ESG in het Exmar 2021 jaarverslag.

Verantwoording van de waarderingsregels

De waarderingsregels die werden toegepast bij de afsluiting van de jaarrekening wijken niet af van de waarderingsregels die vorig boekjaar werden toegepast. De samenvatting van de waarderingsregels wordt aan de statutaire jaarrekening gehecht. Voor de geconsolideerde financiële staten verwijzen we naar de sectie waarderingsregels van de geconsolideerde jaarrekening. Meer specifiek worden de wijzigingen in de waarderingsregels uitgelegd in sectie E.

COVID-19

Sinds het eerste kwartaal van 2020 heeft de COVID-19-pandemie aanzienlijke gevolgen voor de wereldeconomie en dat zal in de komende jaren wellicht zo blijven. Veel landen stelden reisverboden in, namen quarantainemaatregelen en gingen zelfs over tot lockdowns. De pandemie leidde ook tot aanzienlijke volatiliteit op de financiële en grondstoffenmarkten wereldwijd.

Een van de grootste operationele uitdagingen was het wisselen van bemanning vanwege reis- en quarantainebeperkingen in bijna alle landen waar wij actief zijn. EXMAR nam verschillende operationele maatregelen aan wal en aan boord om de veiligheid en het welzijn van het personeel en de continuïteit van onze activiteiten te waarborgen.

Het effect van de COVID-19 pandemie op de jaarrekening is bijgevolg beperkt, met uitzondering van de afwikkeling van het YPF-contract op TANGO FLNG in 2020 en de daaruit voortvloeiende inactiviteit en lagere inkomsten voor Travel Plus in zowel 2020 als 2021. EXMAR blijft de situatie op de voet volgen.

Gebeurtenissen na balansdatum

Op 1 juni 2022 werd de leningsovereenkomst tussen SAVEREX en het bankconsortium verlengd met een vervaldag op 1 juni 2026 met een rentevoet van EURIBOR plus 3,5%. Het bedrag werd verhoogd tot EUR 20,0 miljoen waarvan EUR 5,0 miljoen bestemd voor de terugbetaling van het overbruggingskrediet (vervaldag 1 juni 2022) en EUR 3,5 miljoen pas kan opgenomen worden indien er een bindende overeenkomst wordt getekend met betrekking tot de tewerkstelling van EXMAR's liquefactieplatform TANGO FLNG.

Eind maart 2022 werd het vliegtuig verkocht dat gepresenteerd werd als activa aangehouden voor verkoop.

Op 18 maart 2022 kondigde EXMAR aan dat het een charterovereenkomst heeft bereikt voor een vijfjarige tewerkstelling van haar drijvende opslag- en hervergassingsplatform FSRU S188 met GASUNIE LNG Holdings BV ("GASUNIE"). GASUNIE zal de FSRU S188 inzetten als drijvende LNG-importterminal in Eemshaven in Groningen, Nederland, met het oog op de geopolitieke ontwikkelingen die momenteel gaande zijn in Europa en de toegenomen aandacht van regeringen op het verzekeren van de energievoorziening. Het is de bedoeling om de FSRU S188 in gebruik te nemen en de terminal operationeel te hebben tegen het einde van het derde kwartaal van 2022.

In 2022 kocht EXMAR Netherlands BV in totaal een nominale waarde van NOK 112,0 miljoen terug van de NOK-obligatie (ISIN N00010852767) met vervaldatum 27 mei 2022. In totaal kocht EXMAR reeds een nominale waarde van NOK 137,0 miljoen terug (zie ook Toelichting 24 Leningen).

Het escalerende conflict in Oekraïne veroorzaakt nu al grote onzekerheid voor 2022, niet alleen vanuit menselijk oogpunt, maar ook op het vlak van de stabiliteit van de wereldwijde energiemarkten. In deze context heeft EXMAR onlangs een charterovereenkomst ondertekend met GASUNIE (zie hoger) en blijft het bedrijf zich engageren om zijn rol in de energiewaardeketen te spelen met zijn vlottende oplossingen voor de export en import van gas.

De mogelijke impact van de oorlog in Oekraïne op de activiteiten van EXMAR wordt dagelijks opgevolgd. Wij kunnen bevestigen dat geen van onze schepen actief is in risicogebieden of onder contract staat bij partijen die onderworpen zijn aan internationale sancties in verband met dit conflict. Voorts wordt alles in het werk gesteld om de logistieke uitdagingen op een humane manier aan te pakken, zowel aan wal als aan boord, en tot dusver werden geen belangrijke operationele problemen vastgesteld.

Bijkomende werkzaamheden van de commissaris

De Commissaris, of ondernemingen of personen gerelateerd aan de Commissaris, heeft tijdens het voorbije boekjaar werkzaamheden verricht inzake audit-gerelateerde diensten en heet beperkte tax werkzaamheden verricht voor de Groep. De niet-audit vergoeding bedroeg niet meer dan de audit-vergoeding van de de Groep.

Risico's en onzekerheden

De COVID-19 uitbraak veroorzaakt veel onzekerheid in de wereld, we verwijzen in dit verband naar bovenstaande paragraaf.

Gezien de participatie van SAVEREX NV in EXMAR NV, kunnen de risico's van de EXMAR Groep een invloed hebben op SAVEREX NV. We verwijzen hiervoor naar het het geconsolideerd jaarverslag van EXMAR onder hoofdstuk 4.1 Corporate Governance verklaring.

Gebruik van financiële instrumenten

De langetermijnvisie die eigen is aan de activiteit van EXMAR NV gaat gepaard met langlopende financieringen, en dus ook met een blootstelling aan variabele rentevoeten. EXMAR NV beheert deze blootstelling op een actieve manier en indien nodig door middel van diverse instrumenten ter indekking van stijgende rentevoeten voor een deel van haar schuldportefeuille door middel van diverse instrumenten.

EXMAR NV werkt in USD maar heeft jaarlijks bepaalde kosten in euro te voldoen. De blootstelling aan EUR/USD wordt indien nodig beheerd door middel van indekkingsinstrumenten. EXMAR Netherlands BV heeft een niet-gegarandeerde obligatielening van NOK 650 miljoen afgesloten in 2019. De Groep maakt gebruik van diverse koersindekkingsinstrumenten wanneer noodzakelijk geacht. Eind 2021, kocht EXMAR NOK 240,0 miljoen termijncontracten voor USD 26,3 miljoen, wat resulteerde in een reële waardewinst van USD 0,9 miljoen op 31 december 2021.

Belangenconflict Raad van Bestuur

Op 9 september 2021 heeft de Raad van Bestuur een beslissing genomen met betrekking tot de toekenning van een lening aan de bestuurder Nicolas Saverys voor een bedrag van EUR 10,0 miljoen aan een marktconforme interest. De procedures voorzien in het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen werden toegepast.

4. Goedkeuring jaarrekening en kwijting

Wij verzoeken de Algemene Vergadering van Aandeelhouders om de jaarrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2021 in zijn geheel goed te keuren en het resultaat te bestemmen zoals voorzien in dit rapport. Wij verzoeken tevens de vergadering kwijting te verlenen aan de bestuurders en aan de commissaris voor de uitoefening van hun mandaat tijdens het bovenvermeld boekjaar.

5. Benoemingen

Ter gelegenheid van de Algemene Vergadering vervallen geen mandaten en zijn er geen ontslagnemende bestuurders Er dienen aldus geen herbenoemingen of benoemingen plaats te vinden.

Wij danken u voor het vertrouwen.

De Raad van Bestuur
29 juni 2022

Barbara Saverys

Nicolas Saverys

Pauline Saverys

Carl-Antoine Saverys

Stephanie Saverys

Ariane Saverys

Shana Saverys

Margaux Saverys

Bijlage 5: Interim balans van de Bieder per 31 december 2022

[afzonderlijk document]

JAARREKENING

BALANS NA WINSTVERDELING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ACTIVA				
Oprichtingskosten	6.1	20	.....	.....
VASTE ACTIVA		21/28	184.549.339,26	178.226.292,38
Immateriële vaste activa	6.2	21	.....	.....
Materiële vaste activa	6.3	22/27	2.064.742,27	1.173.263,96
Terreinen en gebouwen		22	.....	.....
Installaties, machines en uitrusting		23	2.051.663,90	1.173.263,96
Meubilair en rollend materieel		24	13.078,37	.....
Leasing en soortgelijke rechten		25	.....	.....
Overige materiële vaste activa		26	.....	.....
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen		27	.....	.....
Financiële vaste activa	6.4/6.5.1	28	182.484.596,99	177.053.028,42
Verbonden ondernemingen	6.15	280/1	143.384.449,45	135.372.421,37
Doelnemingen		280	143.384.449,45	135.372.421,37
Vorderingen		281	.....	.....
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	6.15	282/3	.....	.....
Deelnemingen		282	.....	.....
Vorderingen		283	.....	.....
Andere financiële vaste activa		294/8	39.100.147,54	41.680.607,05
Aandelen		284	.....	.....
Vorderingen en borgtochten in contanten		285/8	39.100.147,54	41.680.607,05

	Treel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
VLOTTENDE ACTIVA		29/58	70.661.334,44	50.408.248,75
Vorderingen op meer dan één jaar		29	59.802.910,11	46.485.910,11
Handelsvorderingen		290	.....	.....
Overige vorderingen		291	59.802.910,11	46.485.910,11
Vorraden en bestellingen in uitvoering		3	.....	.....
Vorraden		30/36	.....	.....
Grond- en hulpstoffen		30/31	.....	.....
Goederen in bewerking		32	.....	.....
Gereed product		33	.....	.....
Handelsgoederen		34	.....	.....
Onroerende goederen bestemd voor verkoop		35	.....	.....
Vooruitbetalingen		36	.....	.....
Bestellingen in uitvoering		37	.....	.....
Vorderingen op ten hoogste één jaar		40/41	3.896.126,72	3.293.627,78
Handelsvorderingen		40	66.022,96	119.928,87
Overige vorderingen		41	3.830.103,76	3.174.598,91
Geldbeleggingen	B.5.1/B.6	50/53	2.839,05	2.614,39
Eigen aandelen		50	.....	.....
Overige beleggingen		51/53	2.839,05	2.614,39
Liquide middelen		54/58	6.943.807,56	608.836,22
Overlopende rekeningen	B.6	490/1	15.651,00	17.260,25
TOTAAL VAN DE ACTIVA		20/58	255.210.673,70	228.634.541,13

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN		10/16	226.513.368,83	199.525.602,61
Inbreng	6.7.1	10/11	961.431,69	961.431,69
Kapitaal		10	500.000,00	500.000,00
Geplaast kapitaal		100	500.000,00	500.000,00
Niet-opgevraagd kapitaal ⁴		10*	.....	.....
Buiten kapitaal		11	461.431,69	461.431,69
Uitgiftepremies		1100/10	461.431,69	461.431,69
Andere		1100/18	.....	.....
Herwaarderingsmeerwaarden		12	.....	.....
Reserves		13	1.950.045,96	1.950.045,96
Onbeschikbare reserves		130/1	1.950.000,00	1.950.000,00
Wettelijke reserve		130	1.950.000,00	1.950.000,00
Statutair onbeschikbare reserves		1311	.....	.....
Inkoop eigen aandelen		1312	.....	.....
Financiële steunverlening		1313	.....	.....
Overige		1319	.....	.....
Belastingvrije reserves		132	.....	.....
Beschikbare reserves		133	45,96	45,96
Overgedragen winst (verlies)		14	223.601.891,18	196.614.124,96
Kapitaalsubsidies		15	.....	.....
Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief ⁵		19	.....	.....
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN		16	.....	.....
Voorzieningen voor risico's en kosten		160/5	.....	.....
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160	.....	.....
Belastingen		161	.....	.....
Grote herstellings- en onderhoudswerken		162	.....	.....
Milieuverplichtingen		163	.....	.....
Overige risico's en kosten	6.8	164/5	.....	.....
Uitgestelde belastingen		168	.....	.....

4 Bedrag in minceering te brengen van het geïndexeerde kapitaal

5 Bedrag in minceering te brengen van de andere bestandsdelen van het eigen vermogen

	Toel	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
SCHULDEN		17/49	28.697.304,87	29.108.938,52
Schulden op meer dan één jaar	6.9	17	13.500.000,00	1.200.000,00
Financiële schulden		170/4	13.500.000,00	1.200.000,00
Achtergestelde leningen		170	.....	.....
Niet-achtergestelde obligatieleningen		171	.....	.....
Leasingschulden en soortgelijke schulden		172	.....	.....
Kredietinstellingen		173	13.500.000,00	.....
Overige leningen		174	.....	1.200.000,00
Handelsschulden		175	.....	.....
Leveranciers		1750	.....	.....
Te betalen wissels		1751	.....	.....
Vooruitbetalingen op bestellingen		176	.....	.....
Overige schulden		178/9	.....	.....
Schulden op ten hoogste één jaar	6.9	42/48	15.102.839,95	27.758.856,38
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen		42	3.000.000,00	11.500.000,00
Financiële schulden		43	11.036.715,58	16.042.000,00
Kredietinstellingen		430/8	4.715,58	5.000.000,00
Overige leningen		439	11.032.000,00	11.042.000,00
Handelsschulden		44	580.473,68	132.385,78
Leveranciers		440/4	580.473,68	132.385,78
Te betalen wissels		441	.....	.....
Vooruitbetalingen op bestellingen		46	.....	.....
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	6.9	45	485.650,69	84.470,60
Belastingen		450/3	451.376,64	68.466,89
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	24.274,05	16.003,71
Overige schulden		47/48	.....	.....
Overlopende rekeningen	6.9	492/3	94.464,92	150.082,14
TOTAAL VAN DE PASSIVA		10/49	255.210.673,70	228.534.541,13

Bijlage 6: Lijst van kruisverwijzingen

Volgende documenten die in het verleden reeds gepubliceerd werden door Exmar, zijn beschikbaar op haar website (www.exmar.com) en zijn door middel van verwijzing opgenomen in het Prospectus, in overeenstemming met artikel 13, §3 van de Overnamewet. De informatie die aldus hierin door middel van verwijzing wordt opgenomen, maakt een integraal deel uit van het Prospectus, met dien verstande dat elke vermelding in een document dat door middel van verwijzing is opgenomen voor de doeleinden van dit Prospectus geacht wordt te zijn gewijzigd of vervangen wanneer een bepaling van het Prospectus een dergelijke verwijzing wijzigt of vervangt (hetzij uitdrukkelijk, hetzij impliciet of anderszins). Elke dergelijk gewijzigde verklaring maakt niet, dan aldus gewijzigd of vervangen, deel uit van dit Prospectus. De delen van de documenten die niet door middel van verwijzing in het Prospectus zijn opgenomen, zijn ofwel niet relevant voor de Effectenhouders of worden elders in het Prospectus behandeld.

Paragraaf in Bijlage 1 bij het Overnamebesluit	Verwijzing	Vindplaats
3.1 Belangrijkste deelnemingen	Jaarverslag over boekjaar 2022, p. 178	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_content/reports_and_downloads/financial_reports/exmar_verslag_2022_pdf.pdf
3.1 Bestuursstructuur	Jaarverslag over boekjaar 2022, p. 92, 93 en 95	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_content/reports_and_downloads/financial_reports/exmar_verslag_2022_pdf.pdf
3.1 Activiteiten	Jaarverslag over boekjaar 2022, p. 9, 13, 17 en 40	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_content/reports_and_downloads/financial_reports/exmar_annual_financial_report_2022_pdf.pdf
3.1 Recente ontwikkelingen	– Exmar persbericht van 16 mei 2023 (“Exmar – goedkeuring dividend”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_content/reports_and_downloads/press_releases/dividend_4.pdf
	– Exmar persbericht van 12 mei 2023 (“Exmar rapporteert over de resultaten van eerste kwartaal 2023”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/persbericht_eerste_kwartaal_2023.pdf

	– Exmar persbericht van 6 april 2023 (“Transparantiekennisgeving Saverex NV”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_c/enter/reports_and_downloads/press_releases/transparantiekennisgeving_20230406.pdf
	– Exmar persbericht van 3 april 2023 (“Saverex NV heeft de intentie om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod uit te brengen op Exmar NV”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_c/enter/reports_and_downloads/press_releases/exmar_pr_-_saverex_intentie_tot_privatisering.pdf
	– Exmar persbericht van 28 maart 2023 (“Exmar rapporteert over de resultaten van 2022”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_c/enter/reports_and_downloads/press_releases/press_release_result_ye-2022_-_nl_final_28-03-2023.pdf
	– Exmar persbericht van 8 november 2022 (“Transparantiekennisgeving Saverex NV”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_c/enter/reports_and_downloads/press_releases/transparantiekennisgeving_3.pdf
	– Exmar persbericht van 2 November 2022 (“Goedkeuring tussentijds dividend”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_c/enter/reports_and_downloads/press_releases/dividend_2.pdf
	– Exmar persbericht van 27 oktober 2022 (“Exmar rapporteert over de resultaten van derde kwartaal 2022”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_c/enter/reports_and_downloads/press_releases/pr_text_q3-2022_-_nl_final.pdf
	– Exmar persbericht van 9 september 2022 (“Exmar rapporteert over de halfjaarlijkse resultaten van 2022”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_c/enter/reports_and_downloads/press_releases/press_release_result_hy-2022-nl_v09-09-2022_4pm.pdf
	– Exmar persbericht van 5 augustus 2022 (“Exmar verkoopt drijvende liquefactie-eenheid (TANGO FLNG) aan Eni”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_c/enter/reports_and_downloads/press_releases/persbericht_-_exmar_eni_tango_flgng.pdf

	– Exmar persbericht van 17 mei 2022 (“Goedkeuring jaarrekening 2021 en goedkeuring dividend”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_center/reports_and_downloads/press_releases/dividend.pdf
	– Exmar persbericht van 28 april 2022 (“Exmar rapporteert over de resultaten van eerste kwartaal 2022”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/press_releases/result_q1-2022_nl_28-04-2022.pdf
	– Exmar persbericht van 18 maart 2022 (“Exmar rapporteert over de resultaten van 2021”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_center/reports_and_downloads/press_releases/persbericht_resultaat_2021_finaal.pdf
	– Exmar persbericht van 18 maart 2022 (“Exmar en Gasunie bundelen krachten om energiebevoorrading veilig te stellen”)	www.exmar.com/sites/default/files/media/document_center/reports_and_downloads/press_releases/press_release_exmar_and_gasunie_0.pdf
	– Exmar persbericht van 3 maart 2022 (“Exmar Netherlands BV – terugkoop van obligaties”)	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_center/reports_and_downloads/press_releases/press_release_buyback_of_bonds_0.pdf
3.3.1 Jaarrekening	Jaarverslag over boekjaar 2022, p. 187	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_center/reports_and_downloads/financial_reports/exmar_verslag_2022_pdf.pdf

3.3.1 Geconsolideerde jaarrekening	Jaarverslag over boekjaar 2022, p. 115 – 185, 138 – 141, 163 – 164, 165	https://www.exmar.com/sites/default/files/media/document_content/reports_and_downloads/financial_reports/exmar_verslag_2022_pdf.pdf
------------------------------------	---	---