



Building a better
working world

Overnemende Vereniging als gevolg van de geschetste werkwijze licht kan wijzigen. Evenwel zorgen de principes vastgelegd in het splitsingsvoorstel en zoals verwerkt in het ontwerp van statutenwijziging van de Overnemende Vereniging, ervoor dat geen van de betrokken deelnemers van de Gesplitste Vereniging of de Overgenomen Vereniging hierdoor in hun vermogensrechtelijke belangen geschaad zullen worden in de veronderstelling van continuïteit.

8.3. Waardering van de aandelen van de Overnemende Vennootschap "Zefier"

Aangezien de Overnemende Vennootschap opgericht is met het oog op het ontvangen van de vermogensbestanddelen van de Gesplitste Vereniging die betrekking hebben op milieuvriendelijke energieopwekking in het kader van de Splitsing, heeft zij op heden nog geen operationele activiteit.

Er werd dan ook geopteerd de Overnemende Vennootschap te waarderen aan de hand van het kapitaal dat door haar vennoten momenteel is volgestort, zijnde EUR 6.200,00.

Naar verwacht zal het netto-actief van de Overnemende Vennootschap tegen 31 december 2017, datum waarop de definitieve splitsingscijfers worden bepaald, volledig opgebruikt zijn wegens het betalen van oprichtingskosten, en transactiekosten in het kader van de Splitsing. Als dat het geval is, zal de Overnemende Vennootschap per 31 december 2017 gewaardeerd worden aan 1 euro. Omdat dit naar alle waarschijnlijkheid het definitieve cijfer is, wordt dit cijfer alvast gebruikt in de verdere voorlopige waardering.

Gelet op de verwachte evolutie van de resultaten van Zefier in functie van de voorgenomen verrichting, is de verwachting betreffende het bedrag van het netto-actief per 31 december 2017 aanvaardbaar. Wij hebben de keuze van de waarderingmethoden en de uitvoering van de waardering van de Overnemende Vennootschap beoordeeld en zijn van oordeel dat deze passend zijn in het kader van de voorgenomen verrichting.

De inbrengwaarde van de activa en passiva van de Gesplitste Vereniging die toebedeeld worden aan de Overnemende Vennootschap, wordt op basis van de stand van het vermogen van de Gesplitste Vereniging per 30 juni 2017, vastgesteld op 6.825.193 euro.

Bijgevolg zouden op basis van deze voorlopige cijfers in het kader van de Splitsing in beginsel 55.602.645 aandelen van de Overnemende Vennootschap uitgegeven worden aan de deelnemers van de Gesplitste Vereniging, ter vergoeding van de in de Overnemende Vennootschap ingebrachte activa en passiva van de Gesplitste Vereniging die toebedeeld worden aan de Overnemende Vennootschap.

Er wordt echter opgemerkt dat het werkelijk aantal nieuw uitgegeven aandelen van de Overnemende Vennootschap niet noodzakelijk gelijk zal zijn aan het aantal aandelen dat overeenkomstig de berekende ruilverhouding zou uitgegeven worden. Immers, een berekening van het aantal aandelen louter op basis van een geconsolideerde ruilverhouding, houdt geen rekening met het voornemen van de Overnemende Vennootschap om aandelen uit te geven met verschillende rechten, die bijgevolg niet identiek aan elkaar zullen zijn. Daarnaast hebben de aandelen die thans uitgegeven zijn door de Gesplitste Vereniging evenmin allen dezelfde rechten.

Door de Overnemende Vennootschap wordt geen opleg in geld bijbetaald.

Het voorgaande wordt samengevat in onderstaand kader (tabel bekomen van de cliënt):

Finiwo naar Zefier

Participatie/vermogensbe standdeel	Marktwaaarde 30/06/2017	Aantal aandelen aangehouden door Finiwo	Vergoeding in aandelen Zefier	Sector van aandelen
EGPF	€ 1 776 199,00	22 110	15 385 439	A
EGPF WWE	€ 653 730,00	2 855	6 897 455	Abis*
Portfineco	€ 706 536,00	200	6 358 824	B
Storm Wachtebeke	€ 536 854,00	Nvt (vordering)	4 831 686	G
Terranova Solar	€ 2 458 800,00	277 780	22 129 200	K
RC	€ 693 074,00	Nvt (vordering)	41	Z (1 aandeel voor elk van de 41 gemeenten met een positief saldo)
Totaal	€ 6 825 193,00		55 602 645	

Waardering Zefier 31/12/2017 (schatting)	€	1,00
Aantal aandelen Zefier 31/12/2017 (schatting)		9

Noot:

- Afrondingsverschillen zullen weggewerkt worden naar aanleiding van de verwerking van de definitieve cijfers per 31 december 2017.
- Naar verwachting zal de fusie tussen EGPF en EGPF WWE op 31/12/2017 verwezenlijkt zijn. In dat geval worden de nieuwe aandelen onmiddellijk geïntegreerd in rekeningsector A. IN dat geval wordt het aantal toe te kennen aandelen herrekend aan de hand van de marktwaarde van de fusievennootschap EGPF en het aantal aandelen van de gemeentes in die fusievennootschap.

Voor een gedetailleerde uitwerking van de nieuwe aandelen per gemeente wordt verwezen naar punt 7.2 van onderhavig verslag.

De totale vergoeding in aandelen van de Overgenomen Vennootschap aan alle deelnemers van de Gesplitste Vereniging samen staat niet in verhouding tot de totale marktwaarde van de overgedragen vermogensbestanddelen aan de Overnemende Vennootschap. Deze werd bepaald op basis van de som van de marktwaarden van de vermogensbestanddelen in deze rekeningsector die door de 6 betrokken financieringsverenigingen samen worden aangehouden.

De principes zoals zijn vastgelegd in het splitsingsvoorstel en zoals uitgebreid beschreven onder sectie 7.2.2. van onderhavig verslag, leiden er niet toe dat iedere deelnemer van de Gesplitste Vereniging zal worden vergoed in aandelen van de Overnemende Vennootschap volgens de verhouding van de marktwaarde van de overgedragen vermogensbestanddelen, maar op basis van het aantal aandelen in de onderliggende participaties die voor rekening van de deelnemers worden aangehouden door de Gesplitste Vereniging. Verder wordt nog één aandeel per deelnemer toegekend in een aparte subsector voor de overdracht van liquide middelen (en rechten van vennoten op middelen die aangewend zijn ter financiering van participaties voor rekening van andere partijen) en de reserves die daar tegenover staan, die niet toewijsbaar zijn aan een specifieke milieuvriendelijke participatie.



Building a better
working world

Bijgevolg komen wij tot de conclusie dat de methodiek van de verdeling van de nieuw uit te geven aandelen van de Overnemende Vennootschap er niet toe leidt dat de ruilverhouding is gebaseerd op basis van de marktwaarde van de overgedragen vermogensbestanddelen. Evenwel zorgen de principes vastgelegd in het splitsingsvoorstel en zoals verwerkt in het ontwerp van statutenwijziging van de Overnemende Vennootschap, ervoor dat geen van de betrokken deelnemers van de Gesplitste Vereniging of van de bestaande aandeelhouders van de Overgenomen Vennootschap hierdoor in hun vermogensrechtelijke belangen geschaad zullen worden in de veronderstelling van continuïteit.

8.4. Principe van continuïteit

In onderhavig verslag onder sectie 8.1, 8.2 en 8.3 is referentie gemaakt bij onze beoordeling van de waardering en de ruilverhouding van de aandelen in het kader van de voorgestelde splitsing naar de veronderstelling van continuïteit. Het principe van continuïteit is de algemeen aanvaarde en verantwoorde wijze ter beoordeling van de waardering en de ruilverhouding, zoals die door de bestuursorganen van de betrokken rechtspersonen is voorgesteld.

Echter, ook bij discontinuïteit, geldt bij de Overnemende Vennootschap dat wanneer in de toekomst een bepaalde rekeningsector van de Overnemende Vennootschap een negatief saldo zou vertonen en er beslist zou worden tot vereffening van de desbetreffende rekeningsector dient volgens de statuten de betrokken vennoot dit tekort te delgen, ofwel door een bijkomende kapitaalbreng binnen de rekeningsector, ofwel door aanwending van reserves geboekt voor rekening van de deelnemer of vennoot in een andere rekeningsector.

Uit de bewoordingen van de voorgestelde statutenwijziging van de Overnemende Vereniging blijkt dat een zelfde vaststelling gemaakt kan worden voor deze laatste. Het voorstel van statutenwijziging bepaalt dat de vereffening van de rekeningsectoren, die de naar aanleiding van de splitsing ingebrachte vermogensbestanddelen vertegenwoordigen (of de afwikkeling van een niet-deelname aan de verlenging of de uitsluiting van een deelnemer), steeds afzonderlijk dient te gebeuren van de overige vermogensbestanddelen van de Overnemende Vereniging. Indien naar aanleiding van een vereffening, niet-deelname aan de verlenging of uitsluiting zou blijken dat het aandeel van een relevante deelnemer binnen de rekeningsector Apg of Apt van de Overnemende Vereniging een negatief saldo zou vertonen, dient de betrokken deelnemer, ook in het geval discontinuïteit, dit tekort te delgen.

Ten slotte bepaalt het ontwerp van statutenwijziging van de Overnemende Vereniging dat de deelnemers bovendien recht hebben op het vereffeningssaldo van de aandelen Ate (gouden aandelen Telenet).

Wij merken wel op dat indien de betrokken vennoot van de Overnemende Vennootschap of deelnemer van de Overnemende Vereniging niet in staat zou zijn tekorten te delgen, de andere deelnemers/vennoten mogelijk mee gehouden kunnen zijn dat tekort te dekken met hun gebeurlijk positief vereffeningssaldo.



Building a better
working world

9. Overige inlichtingen omtrent het splitsingsvoorstel

Het splitsingsvoorstel opgesteld door de bestuursorganen van de aan de splitsing deelnemende verenigingen vermeldt de verschillende punten vereist door artikel 728 van het Wetboek van vennootschappen. De vermelde inlichtingen stemmen overeen met de resultaten van onze controleprocedures.

Graag duiden we nog op het feit dat het splitsingsvoorstel beschouwd wordt als een overeenkomst betreffende de overdracht van grond in het kader van artikel 2, 19^o b van het Decreet van 27 oktober 2006 betreffende de bodemsanering en de bodembescherming. Uit artikel 101 van het voormeld decreet volgt dat de inhoud van de eventuele bodemattesten moet opgenomen worden in dit splitsingsvoorstel.

Tot slot merken we nog op dat artikel 731 van het Wetboek van Vennootschappen de commissaris de opdracht geeft een uitspraak te doen over de gebruikte waarderingsmethoden en het betrekkelijke gewicht dat aan elke methode wordt gegeven in de bepaling van de voorgestelde ruilverhouding. In dit splitsingsvoorstel wordt echter slechts gebruik gemaakt van één methode ter bepaling van de ruilverhouding.

10. Wijze van uitvoering van de controle

De controle werd uitgevoerd in overeenstemming met de normen inzake de controle van fusie- en splitsingsverrichtingen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren.

De tussentijdse balans per 30 juni 2017 van de Overnemende Vereniging werd door Ernst & Young Bedrijfsrevisoren BCBVA, vertegenwoordigd door Paul Eelen BVBA, op haar beurt vertegenwoordigd door de heer Paul Eelen, nagekeken als commissaris via een beperkt nazicht uitgevoerd in overeenstemming met de Internationale Standaard voor beoordelingsopdrachten 2410 *"Beoordeling van tussentijdse financiële informatie uitgevoerd door de onafhankelijke auditor van de entiteit"*.

Wij hebben van het bestuursorgaan alle door ons opgevraagde informatie bekomen.

De administratieve en boekhoudkundige organisatie van de bij de verrichting betrokken Verenigingen heeft ons in staat gesteld een oordeel te vormen over de degelijkheid van de financiële bescheiden die aan de waardering ten grondslag liggen. De onderneming wordt wel gekenmerkt door een relatief beperkte omvang, structuur en organisatie. Conform de algemene Controlenormen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren hebben wij dan ook onze controlemethodiek aangepast. Gezien de beperktheid van de interne controles hebben wij onze werkzaamheden toegespitst op een beperkt nazicht van de saldi opgenomen in de boekhouding.

De tussentijdse balans per 30 juni 2017 van de Gesplitste Vereniging werd door Dujardin Bedrijfsrevisoren BVBVBA, vertegenwoordigd door de heer Piet Dujardin, bedrijfsrevisor, nagekeken als commissaris via een beperkt nazicht uitgevoerd in overeenstemming met de Internationale Standaard voor beoordelingsopdrachten 2410 *"Beoordeling van tussentijdse financiële informatie uitgevoerd door de onafhankelijke auditor van de entiteit"*.



Building a better
working world

Voor Zefier werd een tussentijdse balans per 8 september 2017 opgesteld die niet door een bedrijfsrevisor werd nagekeken, maar gelet op het feit dat deze vennootschap per 7 september 2017 werd opgericht, heeft deze vennootschap nog geen activiteiten gehad en bevat deze tussentijdse balans enkel de verrichtingen naar aanleiding van de oprichting van de vennootschap.

Wij hebben het splitsingsvoorstel, opgesteld door het bestuursorgaan, ontvangen en we hebben geverifieerd dat het voorstel de bij wet verplichte informatie bevat en dat het aan de vereisten inzake duidelijkheid en nauwkeurigheid voldoet.

We hebben ook de methode onderzocht die is toegepast om de ruilverhouding te bepalen, alsook de informatie waarop die gebaseerd is en de consistentie van de gebruikte methodiek met soortgelijke transacties in het verleden. Zoals aangegeven in punt 8 van onderhavig verslag, zullen de finale waarden van het over te dragen patrimonium bepaald worden op basis van de geactualiseerde waarden per 31 december 2017. De definitieve ruilverhouding zal door bestuursorganen worden vastgesteld op basis van de staat van activa en passiva per 31 december 2017 en na controle door de respectievelijke commissarissen. Om die reden zal dit verslag geen conclusie bevatten omtrent de cijfermatige ruilverhoudingen die werden bepaald in het splitsingsvoorstel van het bestuursorgaan, maar enkel over het concept en de gebruikte methode.

Wij hebben kennis genomen van het verslag voorgeschreven bij artikel 730 van het Wetboek van vennootschappen, waarin door het bestuursorgaan wordt uiteengezet waarom de Splitsing van belang is voor de partijen.

11. Gebeurtenissen na datum van de vaststelling van de waarden en van de vergoeding

Er hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan waarvan wij kennis kregen na de datum van het splitsingsvoorstel, die van aard zijn om de weerhouden waarderingsmethoden, of de als tegenprestatie verstrekte vergoeding, te beïnvloeden.

12. Besluiten

Na het beëindigen van onze controlewerkzaamheden in het kader van artikel 731 van het Wetboek van vennootschappen, zijn wij van oordeel dat:

- a) de verrichting werd nagezien overeenkomstig de controlenormen uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren inzake fusie- en splitsingsverrichtingen;
- b) de door de bij de verrichting betrokken verenigingen en vennootschap gehanteerde waarderingsmethoden, op datum van het splitsingsvoorstel, volgens dewelke de (voorlopige) ruilverhoudingen werden vastgesteld, redelijk zijn, rekening houdend met de principes die zijn vastgelegd in het splitsingsvoorstel en het ontwerp van statuten van de



Building a better
working world

Overnemende Vereniging (IMEWO Opdrachthoudende Vereniging) en de statuten van de Overnemende Vennootschap (Zefier CVBA) met betrekking tot de toepassing van de rekeningsectoren die ervoor zorgen dat, uitgaande van het continuïteitsprincipe, geen van de betrokken deelnemers van de Gesplitste Vereniging, van de Overnemende Vereniging of van de bestaande aandeelhouders van de Overgenomen Vennootschap hierdoor in hun vermogensrechtelijke belangen geschaad zullen worden;

- c) dat het betrekkelijk gewicht dat aan iedere methode wordt gehecht, verantwoord kan worden;
- d) de vastgestelde ruilverhoudingen, louter illustratief zijn gezien de finale ruilverhouding zal bepaald worden op basis van de balans van de betrokken rechtspersonen per 31 december 2017 en rekening houdende met de correcties naar marktwaarde op basis van het waarderingsverslag van PwC van 29 augustus 2017. We noteren hierbij dat de gehanteerde methode en berekening van de voorlopige ruilverhoudingen niet volledig zijn gebaseerd op de verhouding tussen de waardering van de overgedragen vermogensbestanddelen en de waardering van de Overnemende Vereniging en Overnemende Vennootschap. Evenwel zorgen de principes vastgelegd in het splitsingsvoorstel en zoals verwerkt in het ontwerp van statutenwijziging van de Overnemende Vereniging en de statuten van de Overnemende Vennootschap, ervoor dat geen van de betrokken deelnemers van de Gesplitste Vereniging, van de bestaande deelnemers van de Overnemende Vereniging of van de bestaande aandeelhouders van de Overnemende Vennootschap hierdoor in hun vermogensrechtelijke belangen geschaad zullen worden met inachtnaam van de bovenstaande precisering inzake discontinuïteit. Voor de waarde per categorie van aandelen van de betrokken vennootschap en elk van de betrokken verenigingen verwijzen we naar bijlage 1 van onderhavig verslag alsook naar de tabellen met betrekking tot de voorlopige berekening van het aantal nieuw uit te geven aandelen van de Overnemende Vereniging en de Overnemende Vennootschap opgenomen in respectievelijk sectie 7.2.1./8.2 en 7.2.2./8.3 van onderhavig verslag.
- e) de totale splitsingsoperatie als een ondeelbaar geheel aanschouwd wordt en onderhevig is aan cumulatieve opschortende voorwaarden en een opschortende tijdsbepaling;
- f) voor het overige, er geen bijzondere moeilijkheden bij de waardering te vermelden zijn.

Aldus opgesteld en beëindigd te Antwerpen op 16 oktober 2017.

Ernst & Young Bedrijfsrevisoren BCVBA
Commissaris
vertegenwoordigd door

Paul Eelen*
Vennoot

*: handelend in naam van een BVBA
18PE0082

Bijlage 1: Tussentijdse staat van activa en passiva van de Gesplitste Vereniging per 30 juni 2017 aan boekwaarde en aan marktwaarde



Building a better
working world

Bijlage 1: Tussentijdse staat van activa en passiva van FINIWO per 30 juni
2017 aan boekwaarde en aan marktwaarde

TUSSENTIJDSE STAAT 30 JUNI 2017 BOEKWAARDE

TUSSENTIJDSE STAAT 30 JUNI 2017 MARKTWAARDE

	FINIWO (gesplitste vereniging)	IMEWO (overnemende vereniging)	ZEFIER (overnemende vennootschap)	Overige*	IMEWO (overnemende vereniging)	ZEFIER (overnemende vennootschap)	Overige*
ACTIVA							
Vaste activa	63.480.404,46	62.147.886,16	1.332.518,30	0,00	248.695.597,00	3.142.792,00	0,00
Financiële vaste activa	63.480.404,46	62.147.886,16	1.332.518,30	0,00	248.695.597,00	3.142.792,00	0,00
Verbonden ondernemingen	50.000,00	0,00	50.000,00	0,00	0,00	214.870,00	0,00
Andere financiële vaste activa	63.430.404,46	62.147.886,16	1.282.518,30	0,00	248.695.597,00	2.927.922,00	0,00
Vlottende activa	45.348.443,37	40.256.209,12	5.092.107,32	126,93	40.244.516,00	5.818.686,00	126,93
Vorderingen op meer dan één jaar	31.803.391,02	28.266.927,83	3.536.463,19	0,00	28.266.928,00	3.536.463,00	0,00
Overige vorderingen	31.803.391,02	28.266.927,83	3.536.463,19	0,00	28.266.928,00	3.536.463,00	0,00
Vorderingen op ten hoogste één jaar	4.100.894,51	3.358.226,56	742.541,02	126,93	3.346.533,00	1.469.120,00	126,93
Handelsvorderingen	126,93	0,00	0,00	126,93	0,00	0,00	126,93
Overige vorderingen	4.100.767,58	3.358.226,56	742.541,02	0,00	3.346.533,00	1.469.120,00	0,00
Liquide middelen	9.328.496,85	8.618.694,69	709.789,38	12,78	8.618.695,00	709.789,00	0,00
Overlopende rekeningen	115.660,99	12.360,04	103.313,73	-12,78	12.360,00	103.314,00	0,00
TOTAAL VAN DE ACTIVA	108.828.847,83	102.404.095,28	6.424.625,62	126,93	288.940.113,00	8.961.478,00	126,93
PASSIVA							
Eigen vermogen	73.713.434,18	69.383.235,65	4.330.198,53	0,00	N/A	N/A	N/A
Kapitaal	46.985.834,70	44.399.822,20	2.586.012,50	0,00	N/A	N/A	N/A
Geplaatst kapitaal	47.210.834,70						
Niet-opgevraagd kapitaal	-225.000,00						

Reserves	19.485.967,69	18.004.750,96	1.481.216,73	0,00	N/A	N/A	N/A
Wettelijke reserve	1.860,00	1.860,00		0,00			
Belastingvrije reserves	14.487.808,67	13.066.169,51	1.421.639,16	0,00			
Beschikbare reserves	4.996.299,02	4.936.721,45	59.577,57	0,00			
Resultaat lopende boekjaar	7.241.631,79	6.978.662,49	262.969,30	0,00	N/A	N/A	N/A
Schulden	35.115.413,65	33.009.352,82	2.094.427,09	11.633,74	33.116.889,00	2.136.285,00	11.633,74
Schulden op meer dan één jaar	6.020.504,96	4.681.971,62	1.338.533,34	0,00	4.789.507,00	1.380.392,00	0,00
Financiële schulden	6.020.504,96	4.681.971,62	1.338.533,34	0,00	4.789.507,00	1.380.392,00	
Schulden op ten hoogste één jaar	29.015.569,17	28.266.483,69	737.451,74	11.633,74	28.266.484,00	737.451,00	11.633,74
Financiële schulden	28.840.000,00	28.141.757,64	698.242,36	0,00	28.141.758,00	698.242,00	0,00
Handelsschulden	11.633,74	0,00	0,00	11.633,74	0,00	0,00	11.633,74
Schulden bel.,bez. & soc. Last	99.588,22	60.378,84	39.209,38	0,00	60.379,00	39.209,00	0,00
Overige schulden	64.347,21	64.347,21	0,00	0,00	64.347,00	0,00	0,00
Overlopende rekeningen	79.339,52	60.897,51	18.442,01	0,00	60.898,00	18.442,00	0,00
TOTAAL VAN DE PASSIVA	108.828.847,83	102.392.588,47	6.424.625,62	11.633,74	33.116.889,00	2.136.285,00	11.633,74

Nog niet toegewezen activa en passiva ("NVT") 0,00 0,00 -11.506,81

Check 255.823.224,00 6.825.193,00 0,00

Weerhouden waarden waarderingsverslag PwC (d.d. 29 augustus 2017) 255.823.224,00 6.825.193,00 0,00

Verschil 0,00 0,00 0,00

Aantal nieuw uit te geven aandelen **8.700.446,00** **55.602.645,00** ****

Waarde per aandeel van de nieuw uit te geven aandelen ** **29,40** **0,12** ***

* Deze activa en passiva zijn uitgesloten van de transactie zoals beschreven in onderhavig verslag.

** Waarde gebaseerd op eigen vermogen vermogen IMEWO per 30 juni 2017 op basis van de tussentijdse staat van actief en passief en meer bepaald als volgt:

Eigen vermogen IMEWO :	634.703.205,00
Aantal aandelen (totaliteit) :	<u>21.585.912</u>
	29,40

*** Waarde gebaseerd op verwacht eige vermogen ZEFIER per 31 december 2017 en meer bepaald als volgt:

Eigen vermogen ZEFIER :	1,00
Aantal aandelen (totaliteit) :	<u>9</u>
	0,11

**** Aantal nieuw uit te geven aandelen gebaseerd op de som van de marktwaarden van de vermogensbestanddelen in deze rekeningsector die door de 6 betrokken financieringsverenigingen samen worden aangehouden en niet op basis van de marktwaarde van de overgedragen vermogensbestanddelen.

