

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
BEDRIJFSREVISOREN CVBA
Bourgetlaan 40
B – 1130 Brussel

ERNST & YOUNG
BEDRIJFSREVISOREN BCVBA
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

Elia System Operator NV

Verslag over de opheffing van
voorkeurrecht en uitgifte van
aandelen beneden de fractiewaarde
in het kader van een
kapitaalverhoging volgens artikels
582 en 596 van het Wetboek van
Vennootschappen

Inhoudstafel

1	Opdracht	2
2	Beschrijving van de voorgestelde transactie	3
3	Identificatie van de Vennootschap, haar aandeelhouders en kapitaalstructuur	4
3.1	Identificatie van de Vennootschap en haar dochters	4
3.2	Kapitaalstructuur	4
3.3	Identificatie van de belangrijkste aandeelhouders	5
4	Verantwoording van de opheffing van het voorkeurrecht	6
5	Bepaling van de intekenprijs	7
6	Verantwoording van de uitgifteprijs en mogelijke intekening beneden fractiewaarde	8
6.1	Kapitaalverhoging in het kader van uitgifte van aandelen beneden de fractiewaarde ten behoeve van het personeel van de vennootschap en haar dochters	8
6.2	Voorbeeld van de berekening van de financiële gevolgen van de verrichting voor de aandeelhouders	8
6.3	Samenvatting van de financiële gevolgen van de verrichting voor de aandeelhouders	12
7	Verslag van de Raad van Bestuur	13
8	Besluit	14

1 Odracht

Overeenkomstig artikel 582 van het Wetboek van Vennootschappen, werden KPMG Bedrijfsrevisoren vertegenwoordigd door Alexis Palm, Bedrijfsrevisor, met kantoor te Bourgetlaan 40, 1130 Brussel, en Ernst & Young Bedrijfsrevisoren vertegenwoordigd door Marnix Van Dooren, Bedrijfsrevisor, met kantoor te De Kleetlaan 2, 1831 Diegem belast met het opmaken van een verslag over de opheffing van voorkeurrecht en de uitgifte van aandelen beneden de fractiewaarde naar aanleiding van de onlangs vooropgestelde kapitaalverhoging door de Raad van Bestuur van de naamloze vennootschap Elia System Operator.

Artikel 582 van het Wetboek van Vennootschappen vermeldt dat:

“Wanneer de uitgifte van aandelen zonder vermelding van nominale waarde beneden de fractiewaarde van de oude aandelen van dezelfde soort op de agenda staat van een algemene vergadering, dan moet de oproeping dit uitdrukkelijk vermelden.

Over de verrichting moet een omstandig verslag worden opgesteld door de Raad van Bestuur dat inzonderheid betrekking heeft op de uitgifteprijs en op de financiële gevolgen van de verrichting voor de aandeelhouders. Er wordt een verslag opgesteld door een commissaris (...) waarin deze verklaart dat de in het verslag van de raad van bestuur opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens juist zijn en voldoende om de algemene vergadering die over het voorstel moet stemmen, voor te lichten. (...)”

Overeenkomstig artikel 596 van het wetboek van Vennootschappen zijn de commissarissen ook belast met het opmaken van een verslag over de opheffing van het voorkeurrecht.

Artikel 596 van het Wetboek van Vennootschappen vermeldt dat:

“De algemene vergadering die bijeengeroepen is om te beraadslagen en te besluiten over de kapitaalverhoging, over de uitgifte van converteerbare obligaties of over de uitgifte van warrants, kan met inachtneming van de voorschriften inzake quorum en meerderheid vereist voor een statuten wijziging, het voorkeurrecht beperken of opheffen. Het voorstel daartoe moet speciaal in de oproeping worden vermeld.

De Raad van Bestuur verantwoordt zijn voorstel in een omstandig verslag, dat inzonderheid betrekking heeft op de uitgifteprijs en op de financiële gevolgen van de verrichting voor de aandeelhouders. Er wordt een verslag opgesteld door de commissaris(...) waarin deze verklaart dat de in het verslag van de Raad van Bestuur opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens juist zijn en voldoende om de algemene vergadering die over het voorstel moet stemmen, voor te lichten. (...)”

Onze controle werd uitgevoerd in overeenstemming met de normen zoals uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren en omvatte de vereiste controles in de gegeven omstandigheden.

2 Beschrijving van de voorgestelde transactie

Wij verwijzen naar het verslag van de Raad van Bestuur van Elia System Operator op datum van 25 augustus 2011.

In dit verslag beschrijft de Raad van Bestuur de voorgestelde operatie als volgt:

“Tijdens zijn vergadering van 25 augustus 2011 heeft de Raad van Bestuur beslist om aan de Buitengewone Algemene Vergadering van 26 oktober 2011 een tweevoudige kapitaalverhoging voor te stellen ten behoeve van de personeelsleden van de Vennootschap en van haar dochtervennootschappen met een maximumbedrag van 5 miljoen euro (hierna, de “Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel”).

Deze Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel zal worden gesplitst in twee kapitaalverhogingen waarover de Buitengewone Algemene Vergadering van 26 oktober 2011 zich zal uitspreken. Een eerste kapitaalverhoging, waarvan de verwezenlijking op of omstreeks 20 december 2011 zal worden vastgesteld, zal plaatsvinden in 2011 (hierna, de “Kapitaalverhoging 2011”) en zal bestaan uit een fiscale schijf, een gegarandeerde schijf en een aanvullende schijf. Een tweede kapitaalverhoging, waarvan de verwezenlijking op of omstreeks 20 maart 2011 zal worden vastgesteld, zal plaatsvinden in 2012 en zal enkel bestaan uit een fiscale schijf (hierna, de “Kapitaalverhoging 2012”).

Deze Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel zal niet worden verwezenlijkt op basis van artikel 609 van het Wetboek van vennootschappen, maar op basis van de gemene vennootschapsrechtelijke principes, rekening houdend met het regime van de Circulaire m. Ci.RH.241/467.450 van 21 juni 1995 van het Ministerie van Financiën (hierna, de “Circulaire”). De in deze Circulaire uiteengezette criteria om de afwezigheid van het vergoedend karakter te bepalen, worden herhaald in de Commentaar van het Wetboek van de Inkomstenbelastingen 1992 m.b.t. het artikel 36 van voormeld wetboek, meer precies in nummer 36/16.

Deze tweevoudige uitgifte zal betrekking hebben op aandelen van categorie B en zal plaatsvinden met opheffing van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders en dit ten gunste van de personeelsleden van de Vennootschap en van haar dochtervennootschappen in de zin van artikel 6 van het Wetboek van vennootschappen, zodat artikel 596 van het Wetboek van vennootschappen hierop van toepassing is.”

3 Identificatie van de Vennootschap, haar aandeelhouders en kapitaalstructuur

3.1 Identificatie van de Vennootschap en haar dochters

Elia System Operator is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht die een openbaar beroep op het spaarwezen heeft gedaan in de zin van artikel 438 van het Wetboek van Vennootschappen, opgericht door een akte op datum van 20 december 2001. De vennootschap heeft haar maatschappelijke zetel op de Keizerslaan 20, 1000 Brussel. Ze werd opgenomen in het rechtspersonenregister met nummer 0476 388 378 (Brussel).

De vennootschap is de beheerder van het elektriciteitstransportnetwerk in België. Zij werd aangesteld in de hoedanigheid van beheerder van het transportnetwerk bij ministerieel besluit van 13 september 2002 (gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad van 17 september 2002 en inwerking tredend vanaf die datum) voor een hernieuwbare termijn van 20 jaar. De vennootschap werd eveneens aangesteld als beheerder van het distributienetwerk in het Vlaamse Gewest, beheerder van het lokaal transportnetwerk in het Waalse Gewest en beheerder van het regionale transportnetwerk in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest.

De dochtervennootschappen van Elia System Operator per 31 december 2010 zijn Elia Asset (99,99 %), Elia Re (100,00%), Elia Engineering (100,00 %) en Eurogrid International (60,00 %). Elia bezit ook een participatie in HGRT (24,50 %), APX-Endex (20,00 %), CASC-CWE (9,46%) en Coreso (22,50%).

3.2 Kapitaalstructuur

Het maatschappelijk kapitaal van de onderneming bedraagt 1.505.371.982 EUR, volledig volstort en vertegenwoordigd door 60.355.217 aandelen zonder vermelding van nominale waarde, met een fractiewaarde van 24,942 EUR. Alle aandelen zijn op naam, uitgezonderd de aandelen die aan toonder kunnen worden op het moment dat ze volledig volstort zijn. Er bestaan 3 categorieën van aandelen: de aandelen Categorie A vertegenwoordigd door 1.526.756 titels, de aandelen Categorie B vertegenwoordigd door 31.519.954 titels en de aandelen Categorie C vertegenwoordigd door 27.308.507 titels. Aan alle titels werden identieke rechten toegekend inzake stemrecht, recht op dividend, en rechten bij liquidatie, maar de aandelen Categorie A en C bevatten bepaalde speciale rechten met betrekking tot het aanbrengen van kandidaten voor de posten van bestuurders en tot het stemmen van de resoluties van de algemene vergadering van aandeelhouders.

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
BEDRIJFSREVISOREN CVBA
Bourgetlaan 40
B – 1130 Brussel

ERNST & YOUNG
BEDRIJFSREVISOREN BCVBA
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

Aandeelhouderstructuur

De structuur van de aandeelhouders van Elia System Operator op 31 december 2010 is als volgt:

Aandeelhouder	Aandelen in het bezit voor de verhoging		
	Aandelen	% van de aandelen	% van de stemrechten
Publi-T	27.383.507	45,37%	45,37%
Groep Arco	5.306.880	8,79%	8,79%
Publipart	1.526.756	2,53%	2,53%
Free float	26.138.074	43,31%	43,29%
Totaal	<u>60.355.217</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

3.3 Identificatie van de belangrijkste aandeelhouders

Publi-T is een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Belgisch recht, die in handen is van de intercommunales van de drie Belgische Gewesten, de Holding Communal NV, de Société de Financement en matière Energique SA (« SOCOFE ») en van de Vlaamse Energie Holding CVBA (« VEH »).

De groep ARCO is een coöperatieve holding met een sociale en maatschappelijke benadering. Op dit ogenblik telt de groep ARCO meer dan 800.000 aandeelhouders afkomstig uit brede lagen van de bevolking. Via de financieringsvennootschappen Arcopar CVBA, Arcofin CVBA en Arcoplus CVBA, brengen zij het kapitaal van de Groep ARCO aan. Daarnaast telt de groep ARCO een aantal referentieaandeelhouders. Dit zijn in het bijzonder de sociale organisaties die met het ACW verbonden zijn. Tegenwoordig beheert de groep een kapitaal van ongeveer 1,7 miljard EUR.

Publipart is de holding ontstaan uit splitsing van SPE (splitsing in SPE en PUBLIPART). Als gevolg van die afsplitsing, waarbij de geïntegreerde vennootschap gesplitst werd van haar aandelen in de gereguleerde markten, bezit PUBLIPART nog een participatie van 2,53% in ESO/ELIA. De historische aandeelhouders van SPE bezitten PUBLIPART.

4 Verantwoording van de opheffing van het voorkeurrecht

Het verslag van de Raad van Bestuur omschrijft in punt 2 het belang van de vennootschap en de verantwoording van de opheffing van het voorkeurrecht.

“Belang van de Vennootschap – Verantwoording van de opheffing van het voorkeurrecht

De Raad van Bestuur meent dat de uitgifte van aandelen, voorbehouden aan het personeel van de Vennootschap en van haar dochtervennootschappen, een nuttig en passend middel vormt om haar personeel te motiveren, door een bevoorrechte band tot stand te brengen tussen de Vennootschap en haar personeel, dankzij een mechanisme ter bevordering van de samenhangigheid, met naleving van de door wet betreffende de operatoren van de elektriciteitsmarkt voorgeschreven verplichtingen inzake het onafhankelijk en onpartijdig bestuur van de Vennootschap. Daarnaast laat dit middel toe om het personeel van de Vennootschap te betrekken bij het creëren van aandeelhouderswaarde en om hen te motiveren om hiertoe bij te dragen.

De uitgifte van aandelen voorbehouden aan het personeel veronderstelt noodzakelijkerwijs de opheffing van het voorkeurrecht van de aandeelhouders teneinde het personeel toe te laten om de uitgegeven aandelen te verwerven.

De Raad van Bestuur onderstreept dat de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel geen wijziging zal aanbrengen aan de rechten van de aandeelhouders, houders van aandelen categorie A en C, voor zover de maximale dilutie waartoe zij zal leiden (zie hierna, punt 6) niet van aard zal zijn om de in de statuten opgenomen drempels op basis waarvan de specifieke rechten die verbonden zijn aan de aandelen van categorie A en C zijn bepaald, te overschrijden. Er moet bijgevolg geen verslag worden opgesteld overeenkomstig artikel 560 van het Wetboek van vennootschappen.”

5 Bepaling van de intekenprijs

Het verslag van de Raad van Bestuur vermeldt:

“In overeenstemming met het criterium weerhouden in voormelde Circulaire om de afwezigheid van het vergoedend karakter te bepalen, zullen de nieuwe aandelen uitgegeven worden aan een uitgifteprijs gelijk aan 100/120 van de waarde van de aandelen van de Vennootschap, zoals deze zal volgen uit (i) het gemiddelde van de slotkoersen van de laatste dertig kalenderdagen voorafgaand aan 26 oktober 2011 voor de Kapitaalverhoging 2011 en (ii) het gemiddelde van de slotkoersen van de laatste dertig kalenderdagen voorafgaand aan 30 januari 2012 voor de Kapitaalverhoging 2012, hetzij een korting van 16,66% in vergelijking met die twee prijzen.

Het gemiddelde van de slotkoersen van de laatste 30 kalenderdagen voorafgaand aan 9 augustus 2011 bedraagt 28,62 EUR, hetgeen betekent dat als dit gemiddelde als referentie werd genomen voor de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel, de uitgifteprijs per aandeel 23,852 EUR zou bedragen (16,66% lager dan 28,62 EUR). De prijs per aandeel van de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel - die 16,66% lager zal zijn dan het gemiddelde van de slotkoersen van de laatste dertig kalenderdagen voorafgaand aan (i) 26 oktober 2011 voor de Kapitaalverhoging 2011 en (ii) 30 januari 2012 voor de Kapitaalverhoging 2012 - zou dus beneden fractiewaarde, die momenteel neerkomt op 24,942 EUR, kunnen zijn. Bijgevolg zou artikel 582 van het Wetboek van vennootschappen van toepassing kunnen zijn op deze verrichting.

In overeenstemming met de artikelen 582 (betreffende de uitgifte van nieuwe aandelen aan een uitgifteprijs beneden fractiewaarde van de bestaande aandelen) en 596 van het Wetboek van vennootschappen (betreffende de opheffing van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders), bespreekt de Raad van Bestuur in onderhavig verslag de voorgenomen verrichting en preciseert hij in het bijzonder de uitgifteprijs en de financiële gevolgen van de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel.

Dit verslag moet worden samen gelezen met het verslag van de commissarissen, opgesteld door de commissarissen van de Vennootschap overeenkomstig de artikelen 582 en 596 van het Wetboek van vennootschappen.”

6 Verantwoording van de uitgifteprijs en mogelijke intekening beneden fractiewaarde

6.1 Kapitaalverhoging in het kader van uitgifte van aandelen beneden de fractiewaarde ten behoeve van het personeel van de vennootschap en haar dochters

Het verslag van de Raad van Bestuur vermeldt:

“Zoals hiervoor uiteengezet, zal de prijs van de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel worden vastgelegd op 83,34 % van het gemiddelde van de slotkoersen van de laatste dertig kalenderdagen voorafgaand aan (i) 26 oktober 2011 voor de Kapitaalverhoging 2011 en (ii) 30 januari 2012 voor de Kapitaalverhoging 2012.

Deze prijs (gebaseerd op het concept van minimumprijs van 100/120) werd weerhouden om aan het personeel van de Vennootschap en van haar dochtervennootschappen een motiverende inschrijvingsprijs aan te bieden, zonder een vergoedend karakter te hebben, zoals gedefinieerd door de Circulaire en door de richtlijnen van de RSZ aan de werkgevers (Algemene Onderrichtingen – Deel 3 - Titel I, Hoofdstuk 3 – 3.1.325).

Een dergelijke prijszetting is niet alleen verantwoord door de wens om het personeel te motiveren, maar eveneens door de onoverdraagbaarheid van de aandelen gedurende een periode van twee jaar overeenkomstig de hiervoor vastgelegde modaliteiten.”

6.2 Voorbeeld van de berekening van de financiële gevolgen van de verrichting voor de aandeelhouders

De Raad van Bestuur geeft het volgende voorbeeld om de mogelijke verwatering ten gevolge van de kapitaalverhoging beneden de fractiewaarde aan te tonen:

“De in het kader van de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel uit te geven aandelen zullen dezelfde rechten hebben als de bestaande aandelen van categorie B. Zij zullen elk na de uitgifte hetzelfde aandeel van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen en hetzelfde stemrecht hebben. De aandelen waarop is ingeschreven in het kader van de Kapitaalverhoging 2011 hebben hetzelfde recht op dividend met ingang van 1 januari 2011 en de aandelen waarop is ingeschreven in het kader van de Kapitaalverhoging 2012 hebben hetzelfde recht op dividend met ingang van 1 januari 2012.

De uitgifte van deze nieuwe aandelen, desgevallend onder fractiewaarde, zal dus een lichte dilutie van kapitaal ten nadele van de bestaande aandelen tot gevolg hebben, alsook een lichte dilutie van het resultaat per aandeel.

Aangezien de uitgifteprijs en de exacte omvang op heden niet precies kan worden bepaald, is het niet mogelijk om deze dilutie exact te berekenen.

Teneinde de aandeelhouders te informeren over de financiële gevolgen van de voorgenomen verrichting, kunnen drie voorbeeldberekeningen worden gegeven ten informatieve titel, op basis van de balanscijfers per 31 december 2010, uitgaande van de hypothese van een volledige inschrijving op de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel. Deze drie hypothesen gelden louter als voorbeeld zonder afbreuk te doen aan een effectieve lagere prijs.

1. Hypothese n°1 (op basis van balans per 31.12.2010)

De eerste hypothese betreft een Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel aan een prijs van 23,852 EUR per aandeel (het gemiddelde van de slotkoersen van de dertig kalenderdagen voorafgaand aan 9 augustus 2011 gelijk aan 28,62 EUR x 83,34%).

Dit voorbeeld zal gemakkelijker te begrijpen zijn door eraan te herinneren dat het kapitaal van de Vennootschap 1.505.371.981,53 EUR bedraagt, vertegenwoordigd door 60.355.217 aandelen met een fractiewaarde van 24,942 EUR, en dat het totaal van de reserves op 31 december 2010 67.592.967 EUR bedroeg. Het totaal van het eigen vermogen per aandeel bedroeg 26,290 EUR, op basis van de balans per 31 december 2010.

Gevolgen van de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel onder hypothese n°1 (op basis van de balans per 31.12.2010)

- Bedrag van de kapitaalverhoging	5.000.000 EUR
- Inschrijvingsprijs	23,852 EUR
- Aantal uit te geven aandelen	209.626

	Voor verhoging voorbehouden aan het personeel	Verhoging voorbehouden aan het personeel	Na verhoging voorbehouden aan het personeel
Kapitaal EUR	1.505.371.981,53	4.999.999,35	1.510.371.980,88
Reserves EUR	67.592.967	-	67.592.967
Eigen vermogen EUR	1.586.754.886	-	1.591.754.885,35
Aantal aandelen	60.355.217	209.626	60.564.843
Inschrijvingsprijs EUR	-	23,852	-
Fractiewaarde EUR	24,942	-	24,938
Reserves per aandeel EUR	1,120	-	1,116
Eigen vermogen per aandeel EUR	26,290	-	26,282

In het hierboven vermelde voorbeeld, zou de fractiewaarde van de aandelen van de Vennootschap, ingevolge de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel, worden verminderd van 24,942 EUR naar 24,938 EUR, hetzij met 0,004 EUR, en het eigen vermogen per aandeel zou worden verminderd van 26,290 EUR naar 26,282 EUR, hetzij met 0,008 EUR.

De impact per aandeel van de voorgenomen verrichting is derhalve zeer beperkt.

II. Hypothese n°2 (op basis van balans per 31.12.2010)

De tweede hypothese betreft een Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel aan een prijs van 24,329 EUR per aandeel (het gemiddelde van de slotkoersen van de dertig kalenderdagen voorafgaand aan 9 augustus 2011 gelijk aan 28,62 EUR, verhoogd met 2% x 83,34%).

Dit voorbeeld zal gemakkelijker te begrijpen zijn door eraan te herinneren dat het kapitaal van de Vennootschap 1.505.371.981,53 EUR bedraagt, vertegenwoordigd door 60.355.217 aandelen met een fractiewaarde van 24,942 EUR, en dat het totaal van de reserves op 31 december 2010 67.592.967 EUR bedroeg. Het totaal van het eigen vermogen per aandeel bedroeg 26,290 EUR, op basis van de balans per 31 december 2010.

Gevolgen van de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel onder hypothese n°2 (op basis van de balans per 31.12.2010)

- Bedrag van de kapitaalverhoging	5.000.000 EUR
- Inschrijvingsprijs	24,329 EUR
- Aantal uit te geven aandelen	205.516

	Voor verhoging voorbehouden aan het personeel	Verhoging voorbehouden aan het personeel	Na verhoging voorbehouden aan het personeel
Kapitaal EUR	1.505.371.981,53	4.999.998,76	1.510.371.980,29
Reserves EUR	67.592.967	-	67.592.967
Eigen vermogen EUR	1.586.754.886	-	1.591.754.884,76
Aantal aandelen	60.355.217	205.516	60.560.733
Inschrijvingsprijs EUR	-	24,329	-
Fractiewaarde EUR	24,942	-	24,940
Reserves per aandeel EUR	1,120	-	1,116
Eigen vermogen per aandeel EUR	26,290	-	26,284

In het hierboven vermelde voorbeeld, zou de fractiewaarde van de aandelen van de Vennootschap, ingevolge de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel, worden verminderd van 24,942 EUR naar 24,940 EUR, hetzij met 0,002 EUR en het eigen vermogen per aandeel zou worden verminderd van 26,290 EUR naar 26,284 EUR, hetzij met 0,006 EUR.

De impact per aandeel van de voorgenomen verrichting is derhalve zeer beperkt.

III. Hypothese n°3 (op basis van de balans per 31.12.2010)

De derde hypothese betreft een Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel aan een prijs van 23,375 EUR per aandeel (het gemiddelde van de slotkoersen van de dertig kalenderdagen voorafgaand aan 9 augustus 2011, gelijk aan 28,62 EUR, verminderd met 2% x 83,34%).

Dit voorbeeld zal gemakkelijker te begrijpen zijn door eraan te herinneren dat het kapitaal van de Vennootschap 1.505.371.981,53 EUR bedraagt, vertegenwoordigd door 60.355.217 aandelen met een fractiewaarde van 24,942 EUR, en dat het totaal van de reserves op 31 december 2010 67.592.967 EUR bedroeg. Het totaal van het eigen vermogen per aandeel bedroeg 26,290 EUR, op basis van de balans per 31 december 2010.

Gevolgen van de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel onder hypothese n°3 (op basis van de balans per 31.12.2010)

- Bedrag van de kapitaalverhoging		5.000.000 EUR	
- Inschrijvingsprijs		23,375 EUR	
- Aantal uit te geven aandelen		213.903	
	<i>Voor verhoging voorbehouden aan het personeel</i>	<i>Verhoging voorbehouden aan het personeel</i>	<i>Na verhoging voorbehouden aan het personeel</i>
Kapitaal EUR	1.505.371.981,53	4.999.982,62	1.510.371.964,15
Reserves EUR	67.592.967	-	67.592.967
Eigen vermogen EUR	1.586.754.886	-	1.591.754.868,62
Aantal aandelen	60.355.217	213.903	60.569.120
Inschrijvingsprijs EUR	-	23,375	-
Fractiewaarde EUR	24,942	-	24,936
Reserves per aandeel EUR	1,120	-	1,116
Eigen vermogen per aandeel EUR	26,290	-	26,280

In het hierboven vermelde voorbeeld, zou de fractiewaarde van de aandelen van de Vennootschap, ingevolge de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel, worden verminderd van 24,942 EUR naar 24,936 EUR, hetzij met 0,006 EUR, en het eigen vermogen per aandeel zou worden verminderd van 26,290 EUR naar 26,280 EUR, hetzij met 0,010 EUR.

De impact per aandeel van de voorgenomen verrichting is derhalve zeer beperkt.

Bijgevolg stelt de Raad van Bestuur aan de Buitengewone Algemene Vergadering voor om te besluiten tot de Kapitaalverhoging ten behoeve van het Personeel (Kapitaalverhoging 2011 en Kapitaalverhoging 2012) zoals hiervoor beschreven, met opheffing van het voorkeurrecht van de

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
BEDRIJFSREVISOREN CVBA
Bourgetlaan 40
B – 1130 Brussel

ERNST & YOUNG
BEDRIJFSREVISOREN BCVBA
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

bestaande aandeelhouders en met aanvaarding van het principe van een mogelijke uitgifte van aandelen beneden fractiewaarde.”

6.3 Samenvatting van de financiële gevolgen van de verrichting voor de aandeelhouders

	Hypothese I	Hypothese II	Hypothese III
Inschrijvingsprijs voor het personeel	23,852	24,329	23,375
Verwatering van de fractiewaarde	-0,004	-0,002	-0,006
Verwatering van het eigen vermogen	-0,008	-0,006	-0,010

Zoals aangetoond in bovenstaande tabel zal de impact van de kapitaalverhoging ten behoeve van het personeel voor een bedrag van 5.000.000 EUR een beperkte impact hebben op de fractiewaarde per aandeel en op de waarde van het eigen vermogen per aandeel.

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
BEDRIJFSREVISOREN CVBA
Bourgetlaan 40
B – 1130 Brussel

ERNST & YOUNG
BEDRIJFSREVISOREN BCVBA
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

7 **Verslag van de Raad van Bestuur**

Het verslag van de Raad van Bestuur voorzien in de artikels 582 en 596 van het Wetboek van Vennootschappen voldoet aan de eisen van de artikels 582 en 596, te weten:

- Verantwoording van het voorstel omtrent de uitgifteprijs en de financiële gevolgen van de transactie;
- Vermelding van de identiteit van de begunstigden van de opheffing van voorkeurrecht;
- Vermelding van de invloed van de voorgestelde uitgifte op de situatie van de oude aandeelhouders; meer bepaald wat betreft hun aandeel in het resultaat en in het eigen vermogen.

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
BEDRIJFSREVISOREN CVBA
Bourgetlaan 40
B – 1130 Brussel

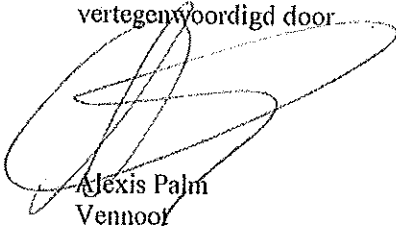
ERNST & YOUNG
BEDRIJFSREVISOREN BCVBA
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

8 Besluit

Op basis van onze controles uitgevoerd in overeenstemming met de toepasselijke normen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren en op basis van onze kennis van de voorgenomen verrichting zoals beschreven in voorafgaande paragrafen, zijn wij van oordeel dat de financiële en boekhoudkundige informatie zoals opgenomen in het rapport van de Raad van Bestuur van 25 augustus 2011 opgesteld in overeenstemming met artikels 582 en 596 van het Wetboek van Vennootschappen getrouw en voldoende is om de algemene vergadering voor te lichten die over het voorstel tot beperking van het voorkeurrecht en uitgifte van aandelen zonder vermelding van nominale waarde beneden de fractiewaarde van de bestaande aandelen moet stemmen.


Brussel, 21 september 2011

Klynveld Peat Marwick Goerdeler
Bedrijfsrevisoren CVBA (B001)
Commissaris
vertegenwoordigd door



Alexis Palm
Vennoor

Ernst & Young
Bedrijfsrevisoren BCVBA (B160)
Commissaris
vertegenwoordigd door



Marnix Van Dooren
Vennoot