

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN

eventueel gevolgd door een vereenvoudigd uitkoopbod

door

SAVEREX NV

op alle aandelen 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 11,50 per Aandeel

De Biedprijs zal worden verminderd op een euro-voor-euro basis met het brutobedrag van eventuele uitkeringen door Exmar aan haar aandeelhouders (inclusief in de vorm van een dividend, uitkering van uitgiftepremies, kapitaalvermindering of in enige andere vorm) met een betaaldatum die valt na de datum van dit Prospectus en vóór de betaaldatum van het Bod.

De Initiële Aanvaardingsperiode loopt van 13 februari 2025 tot en met 13 maart 2025 om 16:00 uur.

Aanvaardingsformulieren moeten rechtstreeks of via een financiële tussenpersoon worden ingediend bij

KBC Bank NV (de Loketinstelling)



Het Prospectus met Aanvaardingsformulier kan kosteloos opgevraagd worden aan de loketten van KBC Bank NV, of door telefonisch contact op te nemen met KBC Bank NV op het nummer +32 78 152 153 (KBC Live). Het Prospectus met Aanvaardingsformulier is tevens beschikbaar op de volgende websites: www.saverextakeoverbid.com en www.kbc.be/exmar.

Financiële adviseur van de Bieder:



Prospectus van 12 februari 2025

INHOUDSTAFEL

SAMENVATTING	4
1 DEFINITIES	14
2 BELANGRIJKE MEDEDELINGEN	17
2.1 Informatie opgenomen in het Prospectus	17
2.2 Beperkingen	17
2.3 Toekomstgerichte verklaringen	17
2.4 Afronding	18
3 ALGEMENE INFORMATIE	19
3.1 Goedkeuring door de FSMA	19
3.2 Verantwoordelijkheid voor het Prospectus	19
3.3 Officiële versie en vertalingen	19
3.4 Praktische informatie	20
3.5 Financiële en juridische adviseurs van de Bieder	20
3.6 Verslag van de Onafhankelijke Expert	20
3.7 Memorie van antwoord door de raad van bestuur van de Doelvennootschap	20
3.8 Toepasselijk recht en bevoegde rechtbank	20
4 DE BIEDER	21
4.1 Identificatie van de Bieder	21
4.2 Voorwerp van de Bieder	21
4.3 Activiteiten van de Bieder	22
4.4 Kapitaal- en aandeelhoudersstructuur van de Bieder	22
4.5 Bestuursstructuur van de Bieder	22
4.6 Personen die in onderling overleg handelen met de Bieder	23
4.7 Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap en recente aankopen	23
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	28
5.5 Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap	28
5.6 Kapitaalstructuur van de Doelvennootschap	29
5.7 Bestuursstructuur van de Doelvennootschap	32
5.8 Personen die in onderling overleg handelen met de Doelvennootschap	34
5.9 Recente ontwikkelingen	34
5.10 Financiële informatie	34
6 DOELSTELLINGEN EN VOORNEMEN VAN DE BIEDER	36
6.1 Achtergrond van het Bod	36

6.2	Doelstellingen van de Bieder	36
6.3	Voornemens van de Bieder	38
6.4	Voordelen voor de Doelvennootschap en haar aandeelhouders	40
6.5	Voordelen voor de Bieder en zijn aandeelhouders	40
7	HET BOD	41
7.1	Kenmerken van het Bod	41
7.2	Verantwoording van de Biedprijs	43
7.3	Regelmatigheid en geldigheid van het Bod	81
7.4	Aanvaardingsperiode	82
7.5	Heropening van het Bod	83
7.6	Schrapping van de notering en mogelijke verplichte heropening van het Bod	84
7.7	Recht tot verkoop	85
7.8	Latere verhoging van de Biedprijs	85
7.9	Intrekking van de aanvaarding	85
7.10	Aanvaarding van het Bod en eigendom van de Aandelen	86
7.11	Bekendmaking van de resultaten van het Bod	87
7.12	Datum en wijze van betaling	87
7.13	Tegenbod en hoger bod	88
7.14	Financiering van het Bod	88
7.15	Overige aspecten van het Bod	89
8	FISCALE BEHANDELING VAN HET BOD	92
8.1	Belasting bij overdracht van Aandelen	93
8.2	Taks op de beursverrichtingen	96
	Bijlagen	98
	Bijlage 1: Aanvaardingsformulier	99
	Bijlage 2: Verslag van de Onafhankelijke Expert	105
	Bijlage 3: Memorie van antwoord opgesteld door de raad van bestuur van Exmar	106
	Bijlage 4: Statutaire jaarrekening van de Bieder per 31 december 2023	107
	Bijlage 5: Halfjaarlijkse rekeningen van de Bieder per 30 juni 2024	108
	Bijlage 6: Lijst van kruisverwijzingen	109
	Bijlage 7: Lijst van aankopen door de Bieder	112

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 5 februari 2025, houdt de Bieder 50.620.736 aandelen (of 85,08%) in de Doelvennootschap. De Doelvennootschap, die wordt beschouwd als een met Saverex verbonden persoon, heeft 1.956.013 eigen aandelen (of 3,29%). Nicolas Saverys, die ook wordt beschouwd als een met Saverex verbonden persoon, houdt 7.924 aandelen (of 0,01%) in Exmar.¹

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 98,12% van de aandelen in de Bieder 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.

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.

¹ Het vermelde aantal aandelen houdt rekening met de aandeelhoudersstructuur van Exmar tot en met 5 februari 2025. Dit aantal kan na deze datum evolueren naar aanleiding van aankopen van aandelen in de Doelvennootschap op de beurs door de Bieder, tegen een prijs die gelijk is aan of lager ligt dan de Biedprijs.

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 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 Natixis Partners Belgium BV aangesteld als Onafhankelijke Expert. De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit.

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 voorwaarden om een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen zullen, meer specifiek, vervuld zijn indien de Bieder (samen met de met de Bieder in onderling overleg handelende personen) ten gevolge van het Bod 58.808.467 aandelen² in Exmar bezit.³

Biedprijs en betaling

De Biedprijs bedraagt EUR 11,50 per Aandeel.

De Biedprijs zal worden verminderd op een euro-voor-euro basis met het brutobedrag van eventuele uitkeringen door Exmar aan haar aandeelhouders (inclusief in de vorm van een dividend, uitkering van uitgiftepremie, kapitaalvermindering of enige andere vorm) met een betaaldatum die valt na de datum van dit Prospectus en vóór de Betaaldatum van het Bod.

De Bieder betaalt de Biedprijs aan de Aandeelhouders die hun Aandelen 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 Aandeelhouders die hun Aandelen 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) gedurende de periode vanaf de formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit tot aan de datum van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële

² Zulk aantal aandelen (i.e. 58.808.467 aandelen) wordt, overeenkomstig artikel 42 van het Overnamebesluit, berekend door de som van (i) de 52.584.673 aandelen die in bezit zijn van de Bieder en de personen die in onderling overleg met de Bieder handelen en (ii) 90% van de 6.915.327 aandelen waarop het Bod betrekking heeft, zijnde 6.223.794 aandelen.

³ Het vermelde aantal aandelen houdt rekening met de aandeelhoudersstructuur van Exmar tot en met 5 februari 2025. Dit aantal kan na deze datum evolueren naar aanleiding van aankopen van aandelen in de Doelvennootschap op de beurs door de Bieder, tegen een prijs die gelijk is aan of lager ligt dan de Biedprijs.

Aanvaardingsperiode, doet zich geen feit, gebeurtenis, omstandigheid of nalatigheid voor, die, afzonderlijk of samen met enig ander feit of enige andere gebeurtenis, omstandigheid of nalatigheid, een ongunstige invloed heeft of waarvan redelijkerwijze kan worden verwacht dat zij een ongunstige invloed zal hebben (waarbij die waarschijnlijkheid moet worden bevestigd door een onafhankelijke deskundige), op de geconsolideerde gecorrigeerde EBITDA⁴ van Exmar over boekjaar 2024 (i.e. op basis van het business plan van Exmar zoals goedgekeurd door de raad van bestuur op 6 december 2024 naar verwachting USD 155,63 miljoen) en/of boekjaar 2025 (i.e. op basis van het business plan van Exmar zoals goedgekeurd door de raad van bestuur op 6 december 2024 naar verwachting USD 143,45 miljoen) volgens de management rapportering gebaseerd op de proportionele consolidatiemethode, berekend volgens de methode toegepast in de laatste geconsolideerde jaarrekening van Exmar, van meer dan USD 15.000.000,00;

- (iii) gedurende de periode vanaf de formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit tot aan de datum van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode, vindt er op geen enkel ogenblik 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 formele kennisgeving van het Bod door de Bieder bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit (i.e. BEL-20 index is niet lager dan 3.603,16 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 3.603,16 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 3.603,16 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 3.603,16 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 13 februari 2025 tot en met 13 maart 2025 om 16:00 uur (Belgische tijd).

Indicatief tijdschema

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Aankondigingsdatum	3 december 2024
Formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA	12 december 2024
Openbaarmaking van het Bod door de FSMA	13 december 2024
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	11 februari 2025
Goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA	11 februari 2025

⁴ EBITDA exclusief meerwaarden.

Publicatie van het Prospectus	12 februari 2025
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	13 februari 2025
Sluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	13 maart 2025
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode	20 maart 2025
Initiële Betaaldatum	27 maart 2025
Heropening van het Bod, hetzij (i) verplicht, (ii) vrijwillig, of (iii) als vereenvoudigd uitkoopbod	27 maart 2025
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van de heropening	16 april 2025
Eerst mogelijke datum van schrapping van de notering (indien de heropening de vorm aanneemt van een vereenvoudigd uitkoopbod)	16 april 2025
Bekendmaking van de resultaten van de heropening	25 april 2025
Betaaldatum van de heropening	5 mei 2025
Opening van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod (indien een vorige heropening niet reeds de vorm aanneemt van een vereenvoudigd uitkoopbod)	5 mei 2025
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod	23 mei 2025
Bekendmaking van de resultaten van het vereenvoudigd uitkoopbod	3 juni 2025
Betaaldatum van het vereenvoudigd uitkoopbod	13 juni 2025

Indien één van de data zoals opgenomen in het tijdschema zou worden gewijzigd, dan zullen de Aandeelhouders 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 en www.kbc.be/exmar.

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 geregementeerde markt van Euronext Brussel.

De voornaamste redenen voor deze doelstelling zijn de volgende:

- (i) 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. Daarnaast legt de energietransitie, samen met de steeds strengere milieuregelgeving, aanzienlijke druk op Exmar om significante lange termijn investeringen te verrichten in haar vloot.

De vloot van Exmar dient hiertoe enerzijds te worden verjongd en anderzijds te worden klaargestoomd voor het vervoer van, en aandrijving met, koolstofarmere brandstoffen, onder meer door de schepen uit te rusten met *dual-fuel* LPG- en ammoniakmotoren. Exmar heeft het afgelopen jaar significant geïnvesteerd in de vernieuwing van haar vloot, met 12 schepen met een *dual-fuel* LPG-motor op het orderboek en vier aangekochte schepen met een *dual-fuel* ammoniakmotor. De grote meerderheid van deze schepen zullen pas geleverd worden in 2026 en 2027, waardoor deze investeringen pas vanaf

dan een rendement zullen genereren. De Bieder verwacht dat het huidige CAPEX programma de komende vier jaar tot een verlaagde of negatieve vrije kasstroom naar de onderneming zal leiden, gelet op het groot orderboek en de druk op de markt.

Daarnaast focust Exmar op de ontwikkeling van grote infrastructuurprojecten op lange termijn in logistieke oplossingen voor de in- en uitvoer van gas, met inbegrip van technologieën voor liquefactie en hervergassing. 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 beïnvloeden op korte termijn de resultaten en de vrije kasstroom naar de onderneming negatief. Bovendien vereist een dergelijke lange termijn investeringsstrategie een verhoogd risicoprofiel voor Exmar, zoals in het verleden is gebleken.

De lange termijn kapitaalintensieve projecten en de hoge financieringsgraad vormen een natuurlijk onderdeel van Exmar's activiteiten. De Bieder verwacht dat deze langetermijninvesteringsstrategie ook in de toekomst noodzakelijk zal blijven, en mogelijk zelfs zal moeten toenemen, om het huidige activiteitsniveau en de concurrentiepositie te handhaven.

De vertraging op het rendement en het verhoogde risicoprofiel maakt het aandeel minder aantrekkelijk voor institutionele investeerders. Bovendien conflicteert deze investeringsstrategie op lange termijn en dit risicoprofiel met de groeiverwachtingen op veelal korte termijn van de beleggers op de financiële markten. De tegenstrijdige verwachtingen maken het voor Exmar ongunstig om deze strategie als genoteerde vennootschap uit te voeren.

(ii) Beperkte aantrekkingskracht van het aandeel

De aantrekkingskracht van het Exmar aandeel is beperkt: (i) de marktkapitalisatie van Exmar is relatief klein: ca. EUR 494 miljoen per 29 november 2024, (ii) de free float van Exmar is aanzienlijk verkleind, onder andere ten gevolge van het 2023 Bod, tot 15,44% per 29 november 2024, en (iii) de liquiditeit van het aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel is laag: gedurende de laatste twaalf maanden tot en met 29 november 2024 werden per dag gemiddeld slechts 13.878 aandelen verhandeld. De combinatie van de bovenstaande factoren, namelijk de kleine marktkapitalisatie, lage free float en beperkte liquiditeit, leidt tot een aanzienlijke volatiliteit in de koers van het aandeel, wat opnieuw afdoet aan de aantrekkingskracht van het aandeel.

(iii) Beperkingen als conglomeraat zonder vergelijkbare referentiebedrijven

Exmar wordt beschouwd als een gediversifieerd conglomeraat met twee kernactiviteiten: Shipping en Infrastructuur. Deze twee hoofdafdelingen verschillen aanzienlijk in risicoprofiel, strategische focus, rendementsverwachtingen en investeringshorizon. Conglomeraten worden over het algemeen minder gunstig gewaardeerd op de beurs.

Daarnaast bemoeilijkt het ontbreken van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven in de sectoren scheepvaart en infrastructuur op Euronext Brussels de vergelijkbaarheid van Exmar. Hierdoor wordt het aandeel maar door een beperkt aantal analisten gevolgd en wordt de zichtbaarheid van het aandeel verminderd, waardoor het moeilijk is om de belangstelling van institutionele beleggers te wekken.

(iv) 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 opportuener zijn (zoals gespecialiseerde infrastructuurfondsen en private equity investeerders).

Het steeds complexer regelgevend kader voor genoteerde vennootschappen 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 transparantievereisten 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 de investeringsstrategie op lange termijn die Exmar het afgelopen jaar heeft uitgerold verder te zetten. De energietransitie vereist immers aanzienlijke kapitaalinvesteringen, onder andere in de vorm van de verjonging van de vloot van Exmar en de uitrusting van haar schepen met *dual-fuel* LPG- en ammoniakmotoren. Daarnaast impliceert de ontwikkeling van grote infrastructuurprojecten op lange termijn in logistieke oplossingen voor de in- en uitvoer van gas, met inbegrip van technologieën voor liquefactie en hervergassing, investeringen die pas rendement op lange termijn opleveren.

(ii) Schraping 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 schraping van de notering van het Exmar aandeel en de terugbetaling van de acquisitiefinanciering van de Bieder.

(v) Terugbetaling financiering

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 en significant verminderde na de afsluiting van het 2023 Bod.

Gelet op de investeringsstrategie op lange termijn en het verhoogde risicoprofiel dat conflicteert met de groeiverwachtingen op veelal korte termijn van de beleggers op de financiële markten, is de Bieder van mening dat de schraping 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. 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 gereglementeerde markt van Euronext Brussel.

Verantwoording van de Biedprijs

Biedprijs per Aandeel

De Biedprijs bedraagt EUR 11,50 per Aandeel.

De Biedprijs zal worden verminderd op een euro-voor-euro basis met het brutobedrag van eventuele uitkeringen door Exmar aan haar aandeelhouders (inclusief in de vorm van een dividend, uitkering van uitgiftepremie, kapitaalvermindering of enige andere vorm) met een betaaldatum die valt na de datum van dit Prospectus en vóór de Betaaldatum van het Bod.

Waarderingsmethode leidend tot de Biedprijs

De Biedprijs per Aandeel bedraagt EUR 11,50 in contanten.

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

De volgende waarderingsmethoden werden in overweging genomen:

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

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.

De volgende referentiepunten werden in overweging genomen om context te geven aan de Biedprijs:

- netto realiseerbare waarde ("**NRW**");
- de historische evolutie van de koers van het Exmar aandeel en biedpremie ten opzichte van de aandelenprijs; en
- biedpremies geobserveerd bij recente openbare overnamebiedingen in de scheepvaartsector.

De volgende waarderingsmethoden werden niet weerhouden:

- vergelijkbare transacties;
- koersdoelen van aandelenanalisten; en
- boekwaarde van het eigen vermogen.

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

Waarderingsmethode			Waarde per aandeel (€)	Premie vs. Biedprijs								
				Excl. USD 44m Tango bonus			Incl. USD 44m Tango bonus					
				Min	Mid	Max	Min	Mid	Max			
Waarderingsmethoden	Primair	SOTP DCF	PGR: 0,0% en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	8,3	8,9		39,1%	39,1%	39,1%	28,8%	28,8%	28,8%
			PGR: 0,0% - 2,0% en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	8,3	10,6		39,1%	26,5%	16,0%	28,8%	17,9%	8,7%
			EUR/USD rate (2025 - 2028 en volgende): 1,16 - 1,07 en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	8,1	9,6		42,3%	35,0%	28,4%	31,5%	25,2%	19,6%
	Secundair	Trading multiples	WACC: 10,01% - 8,01% en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	7,3	10,1		56,6%	37,1%	22,0%	43,6%	27,0%	13,9%
			EV/EBITDA 2025E +/- 10% en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	11,3	14,5		2,1%	-8,1%	-16,4%	-3,0%	-12,7%	-20,7%
		EV/EBITDA 2026E +/- 10% en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	11,7	15,1		-1,9%	-11,7%	-19,7%	-6,7%	-16,0%	-23,6%	
		P/B 2024E	9,2						24,9%			
Referentiepunten	Netto realiseerbare waarde		Korting op de vlootwaarde: 30% - 20% en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	8,9	12,1		29,8%	13,5%	1,0%	20,7%	6,6%	-4,6%
	Biedpremie bij openbare overnamebiedingen in de scheepvaartsector		19,5% gemiddelde premie vs. slotkoers één dag voor aankondiging	9,9						15,9%		
			23,9% mediaan premie vs. slotkoers één dag voor aankondiging	10,3						11,8%		
	Historische evolutie van de koers van het Exmar aandeel & biedpremie t.o.v. aandelenprijs		VWAP laatste 12-maanden	7,6						50,8%		
			VWAP laatste 6-maanden	8,2						40,5%		
			VWAP laatste 3-maanden	8,4						37,1%		
			VWAP 1-maand	7,9						46,4%		
			Spot 29/11/2024	8,3						38,6%		
	Boekwaarde eigen vermogen (niet weerhouden)		Eigen vermogen Doelvennootschap 30/06/2024	8,1						41,3%		
	Koersdoelen van aandelenanalisten (niet weerhouden)		1 broker	7,4						55,4%		

Ter conclusie, na evaluatie van de verschillende waarderingsmethoden en referentiepunten, is de Bieder ervan overtuigd dat de Biedprijs per Aandeel van EUR 11,50 zich op het hoogste punt bevindt van de waarderingsvorken die resulteren uit de weerhouden primaire waarderingsmethode. Deze Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 28,8% - 39,1%⁵ ten opzichte van de SOTP DCF, welke beschouwd wordt als de meest relevante waarderingsmethode voor de Doelvennootschap. Bovendien overstijgt de Biedprijs de hoogste waardering die voortvloeit uit de SOTP DCF waarderingsoefening, waarbij de USD 44 miljoen prestatiebonus met betrekking tot de *Tango* al in acht is genomen, ondanks dat deze nog onzeker is. Tevens is de SOTP DCF waardering sterk afhankelijk van de verwachte toekomstige scheepvaarttarieven, die over het algemeen als constant of dalend worden aangenomen, en de kosten, die jaarlijks worden geïndexeerd.

De Biedprijs benadert bovendien de mid-point waardering die voortkomt uit de weerhouden secundaire waarderingsmethode en overtreft aanzienlijk de referentiepunten.

Onafhankelijke Expert

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het Overnamebesluit, hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap Natixis Partners Belgium BV aangesteld als onafhankelijke expert. De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit.

De conclusie van het Verslag van de Onafhankelijke Expert luidt als volgt:

- De Onafhankelijke Expert heeft de *Discounted Free Cash Flow*-analyse behouden als primaire waarderingsmethode omdat deze de intrinsieke waarde van Exmar weerspiegelt. De NRW is aangehouden als secundaire waarderingsmethode en biedt een markt-gebaseerde waarde. De

⁵ Premie berekend ten opzichte van de aandelenprijs van EUR 8,9 en EUR 8,3, respectievelijk, verkregen via de SOTP DCF-methode met een perpetuele groei van 0,0%, waarbij rekening is gehouden met respectievelijk de volledige toekenning van de prestatiebonus van USD 44 miljoen met betrekking tot de *Tango*, en geen toekenning van deze bonus.

waarderingsvork is vastgesteld op basis van een gewogen gemiddelde, waarbij 75% is gebaseerd op de *Discounted Cash Flow*-analyse en 25% op de NRW. De Analyse van Vergelijkbare Vennootschappen, de Analyse van de Aandelenkoersprestaties en de Richtprijzen van Brokers zijn niet weerhouden, maar dienen uitsluitend als aanvullende *benchmarks*.

- De aandelenwaarde (*Equity Value*) per Aandeel van Exmar is door de Onafhankelijke Expert vastgesteld op basis van de *Discounted Cash Flow*-methode (DCF), resulterend in een waarderingsvork van EUR 7,6 tot EUR 9,1. Deze is gebaseerd op het gemiddelde van de sensitiviteitsanalyses met betrekking tot de TC-tarieven, de WACC, de wisselkoers en de illiquiditeitskorting. De Netto Realiseerbare Waarde (NRW) methode geeft een waarderingsvork van EUR 9,1 tot EUR 11,3. Deze vork is gebaseerd op (i) korting op de *Equity Value* van de NRW tussen 25% en 35%, en (ii) de proportie van de DCF waardering van "Ondersteunende Diensten" die wordt toegevoegd variërende tussen 25% en 100%. Op basis van het gewogen gemiddelde van deze methodes heeft de Onafhankelijke Expert een waarderingsvork bepaald tussen EUR 8,0 en EUR 9,7. Deze waarderingsvorken houden geen rekening met een mogelijke bonus ten belope van maximaal USD 44 miljoen verbonden aan de verkoop van TANGO FLNG aan ENI.
- Indien rekening zou worden gehouden met een toekenning aan de Doelvennootschap van de volledige bonus verbonden aan de verkoop van TANGO FLNG aan ENI (en abstractie makend van enige potentiële belastingen op de bonus, alsook uitgaande van een onmiddellijke en niet-verdisconteerde ontvangst), zou dit een toename per aandeel van EUR 0,7 kunnen vertegenwoordigen. In een dergelijk scenario zou de *Equity Value* per Aandeel van Exmar (i) op basis van de *Discounted Cash Flow*-methode (DCF) resulteren in een vork van EUR 8,3 tot 9,8 per Aandeel, en (ii) op basis van de NRW methode in een vork van EUR 9,8 tot EUR 12,1 per Aandeel van Exmar. Op basis van het gewogen gemiddelde van deze methodes zou de waarderingsvork in een dergelijk scenario variëren tussen EUR 8,7 per aandeel en EUR 10,4 per aandeel.
- Op basis van de eerdergenoemde waarderingsvorken kan worden geconcludeerd dat de Biedprijs boven het gewogen gemiddelde van deze waarderingsvorken ligt.
- Andere waarderingsreferenties resulteren in waarderingspunten die onder de Biedprijs liggen, met uitzondering van de Analyse van Vergelijkbare Vennootschappen, die tot een prijs komt die de Biedprijs raakt.

De Onafhankelijke Expert concludeert, in het kader van het voorgenomen voorwaardelijke vrijwillige openbare overnamebod dat door de Bieder is aangekondigd op alle aandelen van Exmar die zij nog niet in bezit heeft, dat de Biedprijs de belangen van de minderheidsaandeelhouders niet miskent, eveneens in een scenario waarbij het volledige bedrag van de bonus van USD 44 miljoen zou worden betaald aan Exmar.

Loketinstelling

KBC Bank 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. Aandeelhouders die hun aanvaarding registreren bij een financiële tussenpersoon moeten zich informeren over eventuele kortere termijnen voor de indiening van het Aanvaardingsformulier die door deze partijen kunnen opgelegd worden en eventuele bijkomende kosten die door deze partijen kunnen aangerekend worden en zijn verantwoordelijk voor de tijdige indiening van het Aanvaardingsformulier, respectievelijk de betaling van deze bijkomende kosten.

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 KBC Bank NV, of door telefonisch contact op te nemen met KBC Bank NV op het nummer +32 78 152 153 (KBC Live). Het Prospectus met Aanvaardingsformulier is tevens beschikbaar op de volgende websites: www.saverextakeoverbid.com en www.kbc.be/exmar.

Een Engelse en Franse vertaalde versie 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 vertaalde versie van de samenvatting van dit Prospectus enerzijds en de officiële Nederlandstalige versie anderzijds, heeft de Nederlandstalige versie voorrang. Aandeelhouders kunnen zich in hun contractuele relatie met de Bieder beroepen op de vertaalde versie van de samenvatting. 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 5 februari 2025 bedraagt het aantal Aandelen waarop het Bod betrekking heeft 6.915.327. Het Bod heeft geen betrekking op de 50.620.736 aandelen in bezit van de Bieder, de 7.924 aandelen in bezit van Nicolas Saverys en de 1.956.013 eigen aandelen in het bezit van de Doelvennootschap.⁶</p>
Aandeelhouder	Elke houder van één of meer Aandelen.
Aankondigingsdatum	3 december 2024, 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 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.
Bod	Het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten uitgebracht door de Bieder op alle Aandelen, overeenkomstig de voorwaarden en modaliteiten

⁶ Het vermelde aantal aandelen houdt rekening met de aandeelhoudersstructuur van Exmar tot en met 5 februari 2025. Dit aantal kan na deze datum evolueren naar aanleiding van aankopen van aandelen in de Doelvennootschap op de beurs door de Bieder, tegen een prijs die gelijk is aan of lager ligt dan de Biedprijs.

	opgenomen in dit Prospectus.
Corporate Governance Charter	Het Corporate Governance Charter zoals goedgekeurd door de raad van bestuur van Exmar op 3 december 2020 en zoals laatst gewijzigd op 18 januari 2024.
Corporate Governance Code	De Belgische Corporate Governance Code 2020
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).
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 op 9 december 2024.
FSMA	De Belgische Autoriteit voor financiële diensten en markten.
Gecorrigeerde EBITDA	EBITDA exclusief meerwaarden.
Initiële Aanvaardingsperiode	De initiële periode gedurende dewelke Aandeelhouders hun Aandelen kunnen aanbieden in het kader van het Bod, die loopt van 13 februari 2025 tot en met 13 maart 2025 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	KBC Bank NV.
Onafhankelijke Expert	Natixis Partners Belgium BV.
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	30 juni 2024.
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 gereglementeerde markt, zoals gewijzigd.
WVV	Het Belgisch Wetboek van vennootschappen en verenigingen van 23 maart 2019, zoals gewijzigd.
2023 Bod	Het vrijwillig openbaar overnamebod door de Bieder op de aandelen en aandelenopties van de Doelvennootschap waarvan de laatste aanvaardingsperiode afliep op 15 september 2023.

2 BELANGRIJKE MEDEDELINGEN

2.1 Informatie opgenomen in het Prospectus

De Bieder heeft niemand gemachtigd om aan Aandeelhouders 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.

Aandeelhouders 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 Aandeelhouders 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 11 februari 2025, 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 12 december 2024. Deze kennisgeving werd overeenkomstig artikel 7 van het Overnamebesluit openbaar gemaakt door de FSMA op 13 december 2024.

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 vertaalde versie 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 vertaalde versie van de samenvatting van dit Prospectus enerzijds en de officiële Nederlandstalige versie anderzijds, heeft de Nederlandstalige versie voorrang. Aandeelhouders kunnen zich in hun contractuele relatie met de Bieder beroepen op de vertaalde versie van de samenvatting. 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 KBC Bank NV, of door telefonisch contact op te nemen met KBC Bank NV op het nummer +32 78 152 153 (KBC Live). Het Prospectus met Aanvaardingsformulier is tevens beschikbaar op de volgende websites: www.saverextakeoverbid.com en www.kbc.be/exmar.

3.5 Financiële en juridische adviseurs van de Bieder

KBC Securities NV heeft 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 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 KBC Securities 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 Natixis Partners Belgium BV 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, die werd goedgekeurd door de FSMA op 11 februari 2025. 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, noch van de toestand van de Bieder of de Doelvennootschap.

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	Vierde dinsdag van de maand mei om 14.30 uur
Commissaris	Deloitte Bedrijfsrevisoren BV, met zetel te Luchthaven Brussel Nationaal 1J, 1930 Zaventem, vast vertegenwoordigd door de heer Fabio De Clercq

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, bedrijfsorganisatorische 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 voorwerp 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 voorwerp 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	2.091	98,12%
Ariane Saverys	8	0,38%
Barbara Saverys	8	0,38%
Carl-Antoine Saverys	8	0,38%
Pauline Saverys	8	0,38%
Stephanie Saverys	8	0,38%
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 2030
Margaux Saverys	Jaarvergadering 2029
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.

4.7 Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap en recente aankopen⁷

4.7.1 Rechtstreeks aandeelhouderschap van de Bieder

Op 5 februari 2025, houdt de Bieder 50.620.736 aandelen (of 85,08%) in de Doelvennootschap.

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

Op 5 februari 2025, houdt de Doelvennootschap 1.956.013 eigen aandelen (of 3,29%) in de Doelvennootschap. Het Bod heeft geen betrekking op deze aandelen aangezien de Doelvennootschap een met de Bieder verbonden persoon is.

Nicolas Saverys houdt op 5 februari 2025 7.924 (of 0.01% van de) aandelen in de Doelvennootschap. Het Bod heeft geen betrekking op deze aandelen aangezien Nicolas Saverys een met de Bieder verbonden persoon is.

Op 5 februari 2025 houden de Bieder en de personen die in onderling overleg met de Bieder handelen aldus gezamenlijk 52.584.673 aandelen (of 88,38%) in de Doelvennootschap.

4.7.3 Recente aankopen

Behoudens de aankopen door de Bieder van in totaal 2.274.042 aandelen in de Doelvennootschap tussen de Aankondigingsdatum en 5 februari 2025 zoals verder gedetailleerd in Bijlage 7 bij dit Prospectus, en behoudens de eventuele aankopen van aandelen door de Bieder na 5 februari 2025 tot de datum van dit Prospectus⁸, 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.

4.8 Financiële informatie

De statutaire jaarrekening van Saverex voor het boekjaar eindigend op 31 december 2023 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 de heer Fabio De Clercq, die hierbij geen voorbehoud heeft geformuleerd.

⁷ Het vermelde aantal aandelen houdt rekening met de aandeelhoudersstructuur van Exmar tot en met 5 februari 2025. Dit aantal kan na deze datum evolueren naar aanleiding van aankopen van aandelen in de Doelvennootschap op de beurs door de Bieder, tegen een prijs die gelijk is aan of lager ligt dan de Biedprijs.

⁸ De recente aankopen door de Bieder (inclusief eventuele aankopen na 5 februari 2025) worden bekendgemaakt op basis van artikel 12 van het Overnamebesluit. Een overzicht van de meest recente aankopen (inclusief eventuele aankopen na 5 februari 2025) kan worden teruggevonden op volgende website van de FSMA: www.fsma.be/nl/transactions-opa.

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 2023, alsook van zijn resultaten voor het boekjaar dat eindigt op die datum, overeenkomstig de Belgische algemeen aanvaarde boekhoudkundige principes.

Daarnaast zijn de halfjaarlijkse rekeningen van Saverex voor de periode van zes maanden afgesloten op 30 juni 2024 als Bijlage 5 aan dit Prospectus gehecht.

De halfjaarlijkse statutaire rekeningen werden opgesteld overeenkomstig de Belgische algemeen aanvaarde boekhoudregels.

De halfjaarlijkse statutaire rekeningen werden niet gecontroleerd of nagekeken door de commissaris en bevatten niet alle informatie en toelichtingen die vereist zijn in de jaarrekening. Deze dienen daarom samen te worden gelezen met de statutaire jaarrekening van Saverex per 31 december 2023.

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, vast vertegenwoordigd door de heer Fabio De Clercq

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 commissionaris, 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. Zij bedient klanten op het gebied van offshore winning, transformatie, productie, opslag en transport over zee van vloeibaar aardgas, petrochemische gassen en vloeibare koolwaterstoffen.

Exmar streeft naar het creëren van economisch haalbare en duurzame oplossingen voor de energiewaardeketen in allianties op lange termijn met eersteklas zakenpartners. Hiertoe ontwerpt, bouwt, bezit, verhuurt en exploiteert Exmar gespecialiseerde, drijvende maritieme infrastructuur en streeft zij naar de hoogste normen in de uitvoering van commercieel, technisch, kwaliteitsborgings- en administratief beheer voor de gehele maritieme energie-industrie.

Exmar's activiteiten kunnen in drie segmenten worden ingedeeld: (i) Exmar Shipping, (ii) Exmar 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 29,99%⁹ van de opbrengsten van de Exmar Groep tijdens de eerste helft van het boekjaar 2024, met een Gecorrigeerde EBITDA van USD 49,4 miljoen, zoals blijkt uit het halfjaarverslag over boekjaar 2024 (pagina 3), dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#).

Een overzicht van Exmar's vloot per 31 december 2023 is opgenomen in het jaarverslag over boekjaar 2023 (pagina's 21 en 48), dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#). Onderstaande tabel bevat een overzicht van de wijzigingen in de vloot van Exmar na 31 december 2023:

(Voorziene) wijzigingen vloot na 31 december 2023

Inkomend

Bestelling van zes nieuwbouw HD Hyundai Mipo *midsize gas carriers* met oplevering tussen januari 2025 en januari 2027

Bestelling van vier nieuwbouw Avance Gas *midsize gas carriers* met oplevering vanaf oktober 2025

⁹ Opbrengsten Exmar Shipping excl. Intercompany ("ICO")/totale opbrengsten excl. ICO = USD 71,19 miljoen / USD 237,40 miljoen.

Bestelling van zes nieuwbouw Yamic Hull *midsize gas carriers* met begin van het time charter contract vanaf Q4 2026

Uitgaand

Verkoop van *midsize gas carrier* (*Severin Schulte* (ex *Warinsart*)) met oplevering in Q4 2024 gevolgd door nieuw gebruik via een time charter contract

Verkoop van vier pressurized schepen, namelijk *Sabrina*, *Helane*, *Magdalena* en *Debbie*, met oplevering in Q4 2024 voor *Sabrina* en *Magdalena* en Q1 2025 voor *Helane* en *Debbie*

Verkoop van twee pressurized schepen, namelijk *Anne* en *Fatime*, met oplevering in Q1 2025 voor *Anne* en Q1 2027 voor *Fatime*

Alle schepen zijn ofwel in volle eigendom, in eigendom in joint venture of onder tijdbevruchtigingscontract. Deel 7.2.1(i) van dit Prospectus bevat bijkomende informatie over de vloot van Exmar.

5.3.2 Exmar Infrastructure

Exmar Infrastructure richt zich op het ontwikkelen van innovatieve en snel inzetbare infrastructuur oplossingen 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 Infrastructure segment vertegenwoordigde 56,62%¹⁰ van de opbrengsten van de Exmar Groep tijdens de eerste helft van het boekjaar 2024, met een Gecorrigeerde EBITDA van USD 35,5 miljoen, zoals blijkt uit het halfjaarverslag over boekjaar 2024 (pagina 3), 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 2023 is opgenomen in het jaarverslag over boekjaar 2023 op pagina 19, dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#). Onderstaande tabel bevat een overzicht van de wijzigingen in de infrastructuuractiva van Exmar na 31 december 2023:

Wijzigingen infrastructuuractiva na 31 december 2023

Verkoop van *Wariboko* op 5 april 2024

5.3.3 Ondersteunende diensten

Exmar heeft daarnaast zakelijke belangen in diverse ondernemingen op het gebied van scheepsbeheer, yachting en gespecialiseerde reizen. Exmar's ondersteunende diensten vertegenwoordigde 13,40%¹¹ van de opbrengsten van de Exmar Groep tijdens de eerste helft van het boekjaar 2024, met een Gecorrigeerde EBITDA van USD -0,2 miljoen, zoals blijkt uit het halfjaarverslag over boekjaar 2024 (pagina 3), dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#).

¹⁰ Opbrengsten Exmar Infrastructure excl. ICO/Totale opbrengsten excl. ICO = USD 134,40 miljoen / USD 237,40 miljoen.

¹¹ Opbrengsten Exmar Ondersteunende diensten excl. ICO/Totale opbrengsten excl. ICO = USD 31,80 miljoen / USD 237,40 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) 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 2023 is opgenomen in het jaarverslag van de Doelvennootschap over boekjaar 2023 (pagina 191), dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#).

Sinds 31 december 2023, heeft de Doelvennootschap haar 100% participatie in BEXCO NV, pionier in de productie van hoogkwalitatieve aanmeer touwen voor offshore-installaties, schepen en andere marine toepassingen, verkocht aan Bekaert NV en heeft de Doelvennootschap een participatie verworven in Ventura Offshore Holding Ltd. De aandelen van Ventura Offshore Holding Ltd zijn genoteerd op de multilaterale handelsfaciliteit Euronext Growth Oslo.

5.5 Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap¹²

Overeenkomstig de meest recente openbaarstellingen van belangrijke deelnemingen in de Doelvennootschap in overeenstemming met de wet van 2 mei 2007 en de rubriek over de aandeelhoudersstructuur zoals opgenomen in de statutaire jaarrekening van de Doelvennootschap per 31 december 2023, bijgewerkt aan de hand van de meldingen van effectenverrichtingen zoals gepubliceerd op de website van de FSMA (<https://www.fsma.be/nl/transactions-opa>), is de aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap als volgt:

¹² Het vermelde aantal aandelen houdt rekening met de aandeelhoudersstructuur van Exmar tot en met 5 februari 2025. Dit aantal kan na deze datum evolueren naar aanleiding van aankopen van aandelen in de Doelvennootschap op de beurs door de Bieder, tegen een prijs die gelijk is aan of lager ligt dan de Biedprijs.

Aandeelhouder	Aandelen	% aandelen	Stemrechten	% stemrechten
Saverex	50.620.736	85,08%	50.620.736	87,97%
Nicolas Saverys	7.924	0,01%	7.924	0,01%
Exmar	1.956.013	3,29%	0 ⁽¹⁾	0,00%
Publiek	6.915.327	11,62%	6.915.327	12,02%
Totaal	59.500.000	100,00%	57.543.987	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 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 Bank 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

De Doelvennootschap houdt 1.956.013 (of 3,29%) eigen aandelen aan. De stemrechten van deze eigen aandelen zijn geschorst. De dochtervennootschappen van de Doelvennootschap houden geen aandelen in de Doelvennootschap aan.

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 7 juli 2023.

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

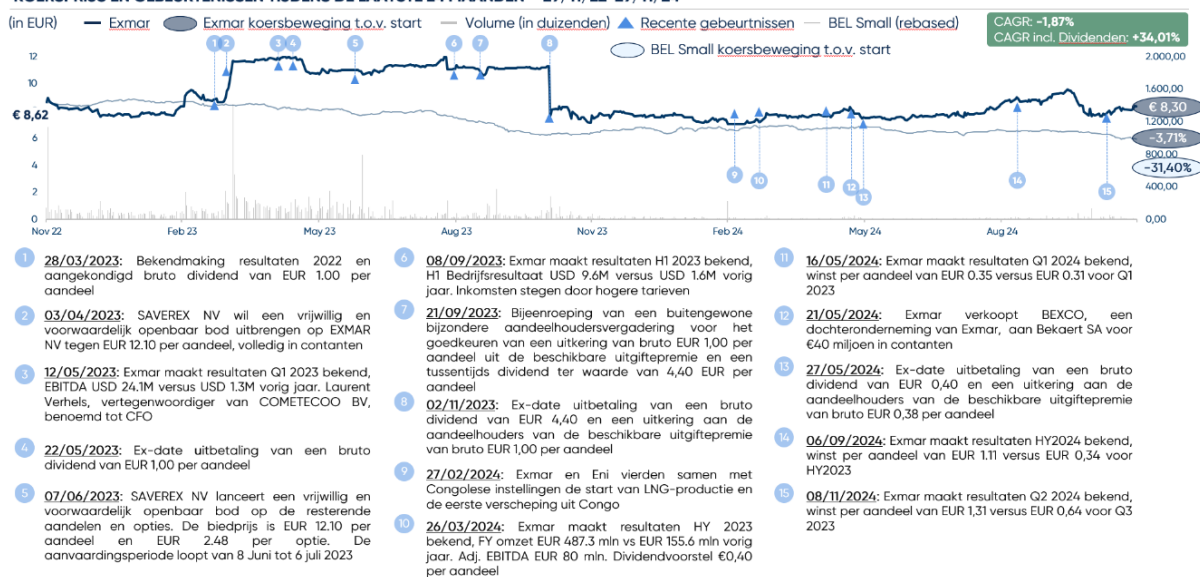
De Doelvennootschap heeft geen andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht (met inbegrip van converteerbare obligaties en inschrijvingsrechten) uitgegeven dan de aandelen waarnaar wordt verwezen in deel 5.6.1 en deel 5.6.2 van het Prospectus.

5.6.6 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 29 november 2022 tot 29 november 2024 (i.e. de periode van twee jaar voorafgaand aan de laatste handelsdag voorafgaand aan de schorsing van de handel in het aandeel Exmar door de FSMA op 2 december 2024).

Share price performance – 2 years

KOERSPRIJS EN GEBEURTENISSEN TIJDENS DE LAATSTE 24 MAANDEN – 29/11/22–29/11/24



Bronnen: Bedrijfsinformatie; Bloomberg per 29 november 2024

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 inachtnaam 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 Corporate Governance Code, bepaalt 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	Voorzitter	Jaarvergadering van 2027
Francis Mottrie ⁽¹⁾	Uitvoerend bestuurder	Jaarvergadering van 2025
Carl-Antoine Saverys	Uitvoerend bestuurder	Jaarvergadering van 2027
Baron Philippe Vlerick	Niet-uitvoerend bestuurder	Jaarvergadering van 2026
Stephanie Saverys	Niet-uitvoerend bestuurder	Jaarvergadering van 2027
Isabelle Vleurinck	Onafhankelijk bestuurder	Jaarvergadering van 2025
Wouter De Geest	Onafhankelijk bestuurder	Jaarvergadering van 2025
Michel Delbaere	Onafhankelijk bestuurder	Jaarvergadering van 2025
Els Verbraecken ⁽²⁾	Onafhankelijk bestuurder	Jaarvergadering van 2025
Maryam Ayati	Onafhankelijk bestuurder	Jaarvergadering van 2025

(1) Handelend als vaste vertegenwoordiger van FMO BV, met ondernemingsnummer 0845.418.346.

(2) Handelend als vaste vertegenwoordiger van ACACIA I BV, met ondernemingsnummer 0699.671.886.

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 Baron 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 interim dividenden, 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.

Op datum van dit Prospectus bestaat het uitvoerend comité van Exmar uit vijf leden:

Bestuurder	Functie
Carl-Antoine Saverys ⁽¹⁾	Chief Executive Officer
Francis Mottrie ⁽²⁾	Chief Operating Officer
Hadrien Bown ⁽³⁾	Chief Financial Officer
Jens Ismar ⁽⁴⁾	Executive Director Shipping
Jonathan Raes ⁽⁵⁾	Executive Director Infrastructure

(1) Handelend als vaste vertegenwoordiger van Casaver BV, met ondernemingsnummer 0785.499.961.

(2) Handelend als vaste vertegenwoordiger van FMO BV, met ondernemingsnummer 0845.418.346.

(3) Handelend als vaste vertegenwoordiger van Hax BV, met ondernemingsnummer 0794.498.393.

(4) Handelend als vaste vertegenwoordiger van Lisann AS, met ondernemingsnummer 1000.617.993.

(5) Handelend als vaste vertegenwoordiger van FLX Consultancy BV, met ondernemingsnummer 0688.930.523.

5.7.5 Corporate Governance Charter

De raad van bestuur van Exmar heeft het Corporate Governance Charter aangenomen, dat laatst werd gewijzigd op 18 januari 2024. 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 2023 (pagina 92) dat 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.

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
5 februari 2025	Tango FLNG overtreft gegarandeerde productie
21 januari 2025	Transparantiekennisgeving
6 december 2024	Transparantiekennisgeving
3 december 2024	Saverex heeft de intentie om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod uit te brengen op Exmar NV
8 november 2024	Exmar rapporteert over de resultaten van derde kwartaal 2024
6 september 2024	Exmar rapporteert over de halfjaarlijkse resultaten van 2024
19 augustus 2024	Exmar Offshore Company krijgt Casco-ontwerp en engineeringcontract voor Kaskida
21 mei 2024	Exmar verkoopt toonaangevende touwfabrikant Bexco
21 mei 2024	Dividend - Uitgiftepremie
16 mei 2024	Exmar rapporteert over de resultaten van eerste kwartaal 2024
26 maart 2024	Exmar rapporteert over de resultaten van 2023
28 december 2023	Gas ingevoerd in Tango FLNG-installatie in Congo
19 december 2023	Nieuwe generatie neemt het roer over bij Exmar

5.10 Financiële informatie

De statutaire jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap over boekjaar 2023 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 de heer Fabio De Clercq, die hierbij geen voorbehoud heeft geformuleerd.

Verder zijn ook de halfjaarlijkse geconsolideerde rekeningen van Exmar voor de periode van zes maanden eindigend op 30 juni 2024 opgenomen in dit Prospectus door middel van verwijzing, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#).

De halfjaarlijkse geconsolideerde rekeningen werden opgesteld overeenkomstig de IFRS-normen.

De halfjaarlijkse geconsolideerde rekeningen werden niet gecontroleerd of nagekeken door de commissaris en bevatten bijgevolg niet alle informatie en toelichtingen die vereist zijn in de jaarrekening en moet daarom gelezen worden samen met de geconsolideerde jaarrekening van Exmar per 31 december 2023.

6 DOELSTELLINGEN EN VOORNEMEN VAN DE BIEDER

6.1 Achtergrond van het Bod

Op 15 september 2023 liep de laatste aanvaardingsperiode af van het eerdere vrijwillig openbaar overnamebod van de Bieder op alle aandelen en aandelenopties van de Doelvennootschap die niet reeds in het bezit waren van de Bieder of met de Bieder verbonden personen (het “**2023 Bod**”).

Op 20 september 2023 maakte Saverex de finale resultaten van het 2023 Bod bekend. In totaal werden 20.912.821 aandelen ingebracht in het 2023 Bod, die 35,15% van de uitstaande aandelen van Exmar vertegenwoordigen. Bijgevolg hielden Saverex en de met Saverex verbonden personen na afloop van het 2023 Bod samen 49.838.689 aandelen aan, die samen 83,76% van de uitstaande aandelen in Exmar vertegenwoordigden.

Na afloop van het 2023 Bod hebben zich diverse ontwikkelingen voorgedaan die een positieve impact hebben gehad op de waardering van de Doelvennootschap. Het betreft onder meer wijzigende geopolitieke en macro-economische omstandigheden die voor een opwaartse druk zorgen op de scheepvaarttarieven, zoals verlengde levertijden voor gastankers door het volle orderboek van de scheepswerven, omvaarroutes om de toegenomen agressie van Houthi rebellen in de Rode Zee te vermijden, langere vaartijden door de wachttijden bij het Panamakanaal, veroorzaakt door de aanhoudende droogte in de Panamese landengte, en de stijgende vraag naar LPG-transport die voortkomt uit de groeiende LPG-productie in de Verenigde Staten. Meer informatie over deze ontwikkelingen is opgenomen in deel 7.2 (*Verantwoording van de Biedprijs*) van dit Prospectus.

In navolging van het 2023 Bod, kondigde Saverex op 3 december 2024 haar voornemen aan om het huidige Bod uit te brengen overeenkomstig artikel 8 van het Overnamebesluit. Op 12 december 2024 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 13 december 2024.

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. Daarnaast legt de energietransitie, samen met de steeds strengere milieuregelgeving, aanzienlijke druk op Exmar om significante lange termijn investeringen te verrichten in haar vloot.

De vloot van Exmar dient hiertoe enerzijds te worden verjongd en anderzijds te worden klaargestoomd voor het vervoer van, en aandrijving met, koolstofarmere brandstoffen, onder meer door de schepen uit te rusten met *dual-fuel* LPG- en ammoniakmotoren. Exmar heeft het afgelopen jaar significant geïnvesteerd in de vernieuwing van haar vloot, met 12 schepen met een *dual-fuel* LPG-motor op het orderboek en vier aangekochte schepen met een *dual-fuel* ammoniakmotor. De grote meerderheid van deze schepen zullen pas geleverd worden in

2026 en 2027, waardoor deze investeringen pas vanaf dan een rendement zullen genereren. De Bieder verwacht dat het huidige CAPEX programma de komende vier jaar tot een verlaagde of negatieve vrije kasstroom naar de onderneming zal leiden, gelet op het groot orderboek en de druk op de markt.

Daarnaast focust Exmar op de ontwikkeling van grote infrastructuurprojecten op lange termijn in logistieke oplossingen voor de in- en uitvoer van gas, met inbegrip van technologieën voor liquefactie en hervergassing. 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 beïnvloeden op korte termijn de resultaten en de vrije kasstroom naar de onderneming negatief. Bovendien vereist een dergelijke lange termijn investeringsstrategie een verhoogd risicoprofiel voor Exmar, zoals in het verleden is gebleken.

De lange termijn kapitaalintensieve projecten en de hoge financieringsgraad vormen een natuurlijk onderdeel van Exmar's activiteiten. De Bieder verwacht dat deze langetermijninvesteringsstrategie ook in de toekomst noodzakelijk zal blijven, en mogelijk zelfs zal moeten toenemen, om het huidige activiteitsniveau en de concurrentiepositie te handhaven.

De vertraging op het rendement en het verhoogde risicoprofiel maakt het aandeel minder aantrekkelijk voor institutionele investeerders. Bovendien conflicteert deze investeringsstrategie op lange termijn en dit risicoprofiel met de groeiverwachtingen op veelal korte termijn van de beleggers op de financiële markten. De tegenstrijdige verwachtingen maken het voor Exmar ongunstig 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: ca. 494 miljoen per 29 november 2024, (ii) de free float van Exmar is aanzienlijk verkleind, onder andere ten gevolge van het 2023 Bod, tot 15,44% per 29 november 2024, en (iii) de liquiditeit van het aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel is laag: gedurende de laatste twaalf maanden tot en met 29 november 2024 werden per dag gemiddeld slechts 13.878 aandelen verhandeld. De combinatie van de bovenstaande factoren, namelijk de kleine marktkapitalisatie, lage free float en beperkte liquiditeit, leidt tot een aanzienlijke volatiliteit in de koers van het aandeel, wat opnieuw afdoet aan de aantrekkingskracht van het aandeel.

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

6.2.3 Beperkingen als conglomeraat zonder vergelijkbare referentiebedrijven

Exmar wordt beschouwd als een gediversifieerd conglomeraat met twee kernactiviteiten: Shipping en Infrastructure. Deze twee hoofdafdelingen verschillen aanzienlijk in risicoprofiel, strategische focus, rendementsverwachtingen en investeringshorizon. Conglomeraten worden over het algemeen minder gunstig gewaardeerd op de beurs.

Daarnaast bemoeilijkt het ontbreken van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven in de sectoren scheepvaart en infrastructuur op Euronext Brussels de vergelijkbaarheid van Exmar. Hierdoor wordt het aandeel maar door een beperkt aantal analisten gevolgd en wordt de

zichtbaarheid van het aandeel verminderd, waardoor het moeilijk is om de belangstelling van institutionele beleggers te wekken.

Deze factoren hebben een negatieve impact op de waardeerbaarheid en de zichtbaarheid van het Exmar aandeel.

6.2.4 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. 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 transparantievereisten 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 de investeringsstrategie op lange termijn die Exmar het afgelopen jaar heeft uitgerold verder te zetten. De energietransitie vereist immers aanzienlijke kapitaalinvesteringen, onder andere in de vorm van de verjonging van de vloot van Exmar en de uitrusting van haar schepen met *dual-fuel* LPG- en ammoniakmotoren. Daarnaast impliceert de ontwikkeling van grote infrastructuurprojecten op lange termijn in logistieke oplossingen voor de in- en uitvoer van gas, met inbegrip van technologieën voor liquefactie en hervergassing, investeringen die pas rendement op lange termijn opleveren.

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 gereglementeerde markt van Euronext Brussel te schrappen.

De notering zal automatisch geschrapt worden indien de Bieder alle Aandelen verwerft ingevolge een vereenvoudigd 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 zal zich verzetten tegen de schrapping indien er geen succesvolle begeleidende maatregelen ten voordele van de minderheidsaandeelhouders worden getroffen.

In het geval van een schrapping is de Bieder voornemens de statuten aan te passen (bijvoorbeeld 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):

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
0,50 ⁽¹⁾	0,40 ⁽²⁾	0,30 ⁽³⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30	1,03 ⁽⁴⁾	6,40 ⁽⁵⁾	0,78 ⁽⁶⁾

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

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

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

(4) 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.

(5) Som van het gewone dividend goedgekeurd door de jaarvergadering van 16 mei 2023 van EUR 1,00 per aandeel, de uitkering uit de uitgiftepremie goedgekeurd door de bijzondere algemene vergadering van 30 oktober 2023 van EUR 1,00 per aandeel en het tussentijds dividend goedgekeurd door de bijzondere algemene vergadering van 30 oktober 2023 van EUR 4,40 per aandeel.

(6) Som van het gewone dividend goedgekeurd door de jaarvergadering van 21 mei 2024 van EUR 0,40 per aandeel en de uitkering uit de uitgiftepremie goedgekeurd door de algemene vergadering van 21 mei 2024.

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 terugbetaling van de acquisitiefinanciering van de Bieder voor 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 delen 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 terugbetaling van de acquisitiefinanciering van de

Bieder voor het Bod 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 Terugbetaling financiering

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 38,6% ten opzichte van de slotkoers van Exmar op 29 november 2024 (i.e. de laatste handelsdag voorafgaand aan de schorsing van de handel in het aandeel Exmar door de FSMA op 2 december 2024). Deze prijs houdt een premie in van respectievelijk 46,4%, 37,1%, 40,5% en 50,8% ten opzichte van de naar volume gewogen gemiddelde prijzen (VWAP) van het aandeel Exmar over de voorbije één, drie, zes en twaalf maanden op de gereglementeerde markt van Euronext Brussel.

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) en significant verminderde na de afsluiting van het 2023 Bod. 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.

Gelet op de investeringsstrategie op lange termijn en het verhoogde risicoprofiel dat conflicteert met de groeiverwachtingen op veelal korte termijn van de beleggers op de financiële markten, is de Bieder van mening dat de schrapping van de notering van het Exmar aandeel op de gereglementeerde 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 gereglementeerde markt van Euronext Brussel. De voornaamste redenen voor deze doelstelling worden uiteengezet in deel 6.2 van dit Prospectus. 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.

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 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. De Aandelen zijn vrij overdraagbaar.

Op 5 februari 2025 bedraagt het aantal Aandelen waarop het Bod betrekking heeft 6.915.327. Het Bod heeft geen betrekking op de 50.620.736 aandelen in bezit van de Bieder, de 7.924 aandelen in bezit van Nicolas Saverys en de 1.956.013 eigen aandelen in bezit van de Doelvennootschap.¹³

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.

De aanvaardingsprocedure van het Bod wordt beschreven in deel 7.10 van dit Prospectus.

7.1.3 Biedprijs

De Biedprijs bedraagt EUR 11,50 per Aandeel.

De Biedprijs zal worden verminderd op een euro-voor-euro basis met het brutobedrag van eventuele uitkeringen door Exmar aan haar aandeelhouders (inclusief in de vorm van een dividend, uitkering van uitgiftepremie, kapitaalvermindering of enige andere vorm) met een betaaldatum die valt na de datum van dit Prospectus en vóór de Betaaldatum van het Bod.

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) gedurende de periode vanaf de formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit tot 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 samen met enig ander feit of enige andere gebeurtenis, omstandigheid of nalatigheid, een

¹³ Het vermelde aantal aandelen houdt rekening met de aandeelhoudersstructuur van Exmar tot en met 5 februari 2025. Dit aantal kan na deze datum evolueren naar aanleiding van aankopen van aandelen in de Doelvennootschap op de beurs door de Bieder, tegen een prijs die gelijk is aan of lager ligt dan de Biedprijs.

ongunstige invloed heeft of waarvan redelijkerwijze kan worden verwacht dat zij een ongunstige invloed zal hebben (waarbij die waarschijnlijkheid moet worden bevestigd door een onafhankelijke deskundige), op de geconsolideerde Gecorrigeerde EBITDA van Exmar over boekjaar 2024 (i.e. op basis van het business plan van Exmar zoals goedgekeurd door de raad van bestuur op 6 december 2024 naar verwachting USD 155,63 miljoen) en/of boekjaar 2025 (i.e. op basis van het business plan van Exmar zoals goedgekeurd door de raad van bestuur op 6 december 2024 naar verwachting USD 143,45 miljoen) volgens de management rapportering gebaseerd op de proportionele consolidatiemethode, berekend volgens de methode toegepast in de laatste geconsolideerde jaarrekening van Exmar, van meer dan USD 15.000.000,00;

- (iii) gedurende de periode vanaf de formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit tot aan de datum van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode, vindt er op geen enkel ogenblik 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 formele kennisgeving van het Bod door de Bieder bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit (i.e. BEL-20 index is niet lager dan 3.603,16 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 3.603,16 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 3.603,16 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 3.603,16 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; indicatief tijdschema

Initiële Aanvaardingsperiode

De Initiële Aanvaardingsperiode van het Bod loopt van 13 februari 2025 tot en met 13 maart 2025 om 16:00 uur (Belgische tijd).

Indicatief tijdschema

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Aankondigingsdatum	3 december 2024
Formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA	12 december 2024
Openbaarmaking van het Bod door de FSMA	13 december 2024
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	11 februari 2025

Goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA	11 februari 2025
Publicatie van het Prospectus	12 februari 2025
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	13 februari 2025
Sluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	13 maart 2025
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode	20 maart 2025
Initiële Betaaldatum	27 maart 2025
Heropening van het Bod, hetzij (i) verplicht, (ii) vrijwillig, of (iii) als vereenvoudigd uitkoopbod	27 maart 2025
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van de heropening	16 april 2025
Eerst mogelijke datum van schrapping van de notering (indien de heropening de vorm aanneemt van een vereenvoudigd uitkoopbod)	16 april 2025
Bekendmaking van de resultaten van de heropening	25 april 2025
Betaaldatum van de heropening	5 mei 2025
Opening van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod (indien een vorige heropening niet reeds de vorm aanneemt van een vereenvoudigd uitkoopbod)	5 mei 2025
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod	23 mei 2025
Bekendmaking van de resultaten van het vereenvoudigd uitkoopbod	3 juni 2025
Betaaldatum van het vereenvoudigd uitkoopbod	13 juni 2025

Indien één van de data zoals opgenomen in het tijdschema zou worden gewijzigd, dan zullen de Aandeelhouders 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 en www.kbc.be/exmar.

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

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

- Waarderingsmethoden:

- Primaire waarderingsmethode: analyse van de som van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen van de verschillende onderdelen ("**SOTP DCF**"); en
- Secundaire waarderingsmethode: 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:
 - netto realiseerbare waarde ("**NRW**");
 - de historische evolutie van de koers van het Exmar aandeel en biedpremie ten opzichte van de aandelenprijs; 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;
 - koersdoelen van aandelenanalisten; en
 - boekwaarde van het eigen vermogen.

De reden waarom deze methoden niet werden weerhouden, wordt toegelicht in het deel dat betrekking heeft op de desbetreffende methode.

Waarderingsmethoden

7.2.1 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 meest recente business plan van Exmar zoals goedgekeurd door de raad van bestuur op 6 december 2024 (het "**Management BP**"). De analyse van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen werd berekend op 30 juni 2024, i.e. de Referentiedatum. De waarderingsperiode omvat de boekjaren 2024 tot en met 2028 en de respectievelijke extrapolatieperiodes voor elke bedrijfstak. De schuldenvrije vrije kasstromen werden geactualiseerd door toepassing van de *mid-year convention* methodiek, waarbij wordt uitgegaan van kasstroomontvangst gedurende het jaar en niet enkel 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 schuldpositie per 30 juni 2024 af te trekken van 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) Infrastructuur; 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 2031 gewaardeerd aan de hand van de Gordon Growth-formule. Dit geldt niet voor de pressurized schepen, die ofwel worden verkocht in overeenstemming met de afgesloten verkoopovereenkomsten, ofwel verondersteld worden het einde van hun gebruiksduur te bereiken, waarna ze niet vervangen worden en een restwaarde toegekend wordt. Het Management BP loopt tot 2028 waarna drie bijkomende jaren worden geëxtrapoleerd op basis van een bottom-up benadering zoals beschreven in het volgende deel. De bedrijfstak Infrastructuur bevat echter slechts drie zeer gespecialiseerde activa (*Excalibur*, *Eemshaven LNG* en *Nunce*) met (veronderstelde) toekomstige contracten. 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. Daarnaast genereert de Doelvennootschap binnenin de bedrijfstak Infrastructuur nog inkomsten uit beheer- en prestatievergoedingen gerelateerd aan de *Tango*, die in 2022 werd verkocht aan ENI, en dit in het kader van het huidige contract met ENI dat afloopt in februari 2034.

De restwaarde komt overeen met de geraamde schrootwaarde per actief, die wordt berekend door het *lightweight* van de activa te vermenigvuldigen met 500¹⁴ USD (jaarlijks geïndexeerd met 2,0% tot op het moment van buitengebruikstelling) per ton zuiver staal, gecorrigeerd voor mobilisatie- en andere schrootkosten, evenals een korting om tot een prijs per ton schrootstaal te komen, waarbij is aangenomen dat deze 350 USD per ton bedraagt.

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, met uitzondering van de wijzigingen in de vloot zoals vermeld in de tabellen voor MGC's, VLGC's en pressurized schepen hieronder. Voorts liggen de resultaten van de eerste drie kwartalen in 2024, zoals bekendgemaakt door middel van een persbericht van de Doelvennootschap op 8 november 2024, dat door middel van verwijzing is opgenomen, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#) bij dit Prospectus, in lijn met het Management BP.

(i) Veronderstellingen van het Management BP en de extrapolatieperiode

Het Management BP dient als basis voor de SOTP DCF-methode. Het Management BP is opgebouwd op basis van proportionele consolidatie¹⁵ (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 schuldpositie die gebruikt wordt om de aandeelhouderswaarde te berekenen.

¹⁴ Bron: Globale staalprijsen afkomstig van Antaika Information Development, een onderzoeksbureau dat marktonderzoek en adviesdiensten levert voor de mijnbouw- en metaalindustrie in China en internationaal.

¹⁵ Voor meer informatie, zie pagina's 152 tot 155 van het jaarverslag van Exmar voor het boekjaar 2023, dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in [Bijlage 6](#).

Bovendien is het Management BP van de Doelvennootschap uitgedrukt in USD en omvat het de respectievelijke veronderstelde wisselkoers per jaar (gaande van EUR/USD 1,12 in 2025 tot 1,14 in 2028). Voor 2024 wordt de gemiddelde EUR/USD wisselkoers over de tweede jaarthelft van 2024 verondersteld, zijnde 1,07.¹⁶ Voor alle jaren na 2028 wordt een constante EUR/USD wisselkoers van 1,14 verondersteld (dezelfde als in 2028). 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 schuldpositie is omgezet aan de hand van de EUR/USD wisselkoers op 29 november 2024 (nl. 1,05).

Het Management BP loopt tot 2028 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; 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.

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 cycliciteit 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 delen.

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

(a) Shipping

Middelgrote gastankers (MGC's)

Naam	Type	Eigendom	Capaciteit (m ³)	Status	Extrapolatie
Libramont	Time chartered	0%	38.455	Einde van het time charter contract in Q2 2026	n.v.t.

¹⁶ Berekend als het gemiddelde van (i) de gemiddelde EUR/USD wisselkoers over de periode van 1 juli 2024 tot 29 november 2024; en (ii) de door Bloomberg voorspelde gemiddelde EUR/USD wisselkoers over de periode van 29 november 2024 tot 31 december 2024.

Sombeke	Time chartered	0%	38.447	Einde van het time charter contract in Q3 2027	n.v.t.
Kaprijke	Joint venture	50%	38.500	-	2029-2031
Knokke	Joint venture	50%	38.500	-	2029-2031
Kontich	Joint venture	50%	38.500	-	2029-2031
Kortrijk	Joint venture	50%	38.500	-	2029-2031
Kruibeke	Joint venture	50%	38.000	-	2029-2031
Kallo	Joint venture	50%	38.000	-	2029-2031
Kapellen	Joint venture	50%	38.000	-	2029-2031
Koksijde	Joint venture	50%	38.500	-	2029-2031
Waasmunster	Joint venture	50%	38.115	-	2029-2031
Severin Schulte (ex Warinsart)	Time chartered	0%	38.115	Einde van het time charter contract in Q2 2027	n.v.t.
Waregem	Joint venture	50%	38.115	-	2029-2031
Warisoulx	Joint venture	50%	38.115	Verkoop voorzien in Q2 2025 en terug ingehuurd onder time charter contract tot april 2028	n.v.t.
Wepion	Joint venture	50%	38.200	-	2029-2031
Antwerpen	Time chartered	0%	35.223	Einde van het time charter contract in Q3 2025	n.v.t.
Sylvie	Time chartered	0%	35.217	Einde van het time charter contract in Q4 2025	n.v.t.
H8387 (MGC in aanbouw)	Joint venture	50%	46.000	Oplevering in januari 2025	2029-2031
H8388 (MGC in aanbouw)	Joint venture	50%	46.000	Oplevering in april 2025	2029-2031
H8389 (MGC in aanbouw)	Joint venture	50%	46.000	Oplevering in januari 2026	2029-2031
H8390 (MGC in aanbouw)	Joint venture	50%	46.000	Oplevering in mei 2026	2029-2031
H8391 (MGC in aanbouw)	Joint venture	50%	46.000	Oplevering in augustus 2026	2029-2031
H8392 (MGC in aanbouw)	Joint venture	50%	46.000	Oplevering in januari 2027	2029-2031
S1083 (MGC in aanbouw)	Joint venture	50%	40.000	Oplevering in oktober 2025	2029-2031
S1084 (MGC in aanbouw)	Joint venture	50%	40.000	Oplevering in februari 2026	2029-2031
S1085 (MGC in aanbouw)	Joint venture	50%	40.000	Oplevering in juni 2026	2029-2031
S1086 (MGC in aanbouw)	Joint venture	50%	40.000	Oplevering in oktober 2026	2029-2031
Yamic Hull 1578 (MGC in aanbouw)	Time chartered	0%	41.000	Begin van het time charter contract in Q4 2026 voor 7 jaar	2029-2031
Yamic Hull 1579 (MGC in aanbouw)	Time chartered	0%	41.000	Begin van het time charter contract in Q1 2027 voor 7 jaar	2029-2031

Yamic Hull 1580 (MGC in aanbouw)	Time chartered	0%	41.000	Begin van het time charter contract in Q2 2027 voor 7 jaar	2029-2031
Yamic Hull 15781 (MGC in aanbouw)	Time chartered	0%	41.000	Begin van het time charter contract in Q4 2027 voor 7 jaar	2029-2031
Yamic Hull 15782 (MGC in aanbouw)	Time chartered	0%	49.000	Begin van het time charter contract in Q4 2027 voor 7 jaar	2029-2031
Yamic Hull 15783 (MGC in aanbouw)	Time chartered	0%	49.000	Begin van het time charter contract in Q4 2027 voor 7 jaar	2029-2031

- Inkomsten (2024-2028):
 - Maandlijks tarief varieert van ca. USD 742.000 per maand tot USD 864.000 per maand in de periode 2024 tot en met 2028 voor een schip met 100 pool points. De pool points worden vastgesteld op basis van verschillende parameters, waaronder de capaciteit, snelheid, type brandstof en prestaties op het gebied van brandstofverbruik. Voor elk schip worden de pool points individueel berekend, wat de basis vormt voor de afwijking ten opzichte van het maandtarief voor een schip met 100 pool points;
 - *Libramont, Sombeke, Sylvie, Antwerpen* en *Severin Schulte (ex Warinsart)* worden door Exmar gehuurd via time charter contracten die respectievelijk aflopen in mei 2026, juli 2027, oktober 2025, september 2025 en juni 2027. *Warisoulx* wordt verkocht in het tweede kwartaal van 2025, waarna deze terug wordt ingehuurd via time charter contract tot april 2028. Exmar heeft geen intenties om deze time charters te verlengen;
 - Tien nieuwbouwschepen worden verondersteld in joint venture eigendom met leveringen tussen januari 2025 en oktober 2026. Daarnaast worden er zes nieuwbouwschepen verondersteld die gehuurd zullen worden via time charter contracten, met leveringen tussen oktober 2026 en december 2027. De pool points voor deze schepen zijn hoger dan deze van de bestaande MGC's omwille van de leeftijd, specificaties (bv. *dual-fuel*, LPG- en ammoniak aandrijving) en capaciteit, wat resulteert in hogere tarieven.
- Operationele kosten (2024-2028)

Voor elke MGC wordt uitgegaan van dagelijkse operationele kosten (voornamelijk gerelateerd aan de bemanning en onderhoud) van ca. USD 8.400, die jaarlijks worden geïndexeerd met 2,0% (in lijn met de middellange termijn inflatiedoelstelling van de meeste centrale banken in de westerse wereld) in het Management BP.
- Kapitaalinvesteringen (2024-2028)

- De gemiddelde 5-jaarlijkse droogdokinvestering en eerste uitrustingsinvesteringen liggen tussen de USD 2,0 miljoen en USD 3,0 miljoen per MGC. Droogdokinvesteringen vinden gewoonlijk om de ca. 2,5 en 5 jaar¹⁷ plaats, terwijl de eerste uitrustingsinvesteringen verband houden met het volledig zeewaardig maken van de schepen;
- De tien nieuwbouwschepen (hierboven vermeld) hebben een kostprijs tussen USD 69,0 miljoen en USD 80,5 miljoen per schip en zullen aangekocht worden door Exmar LPG France, een joint venture tussen Exmar en Seapeak. Het Management BP veronderstelt dat de volledige bouw van deze nieuwe schepen gefinancierd zal worden door middel van de Franse fiscale leaseconstructie en een ECA-ondersteunde (*Export Credit Agency*) faciliteit met 15% van de kapitaalinvesteringen via een lening. Deze financieringsoptie biedt een belastingvoordeel dat over een periode van 10 jaar na de effectieve oplevering van de nieuwbouwschepen zal worden verdeeld volgens de proportionele consolidatiemethode tussen Exmar en de financiële instelling die deze lening aanbiedt, wat de totale aankoopkosten verlaagt. De kasimpact die verband houdt met deze operatie is opgenomen in de SOTP DCF, aan een geaccumuleerde verdisconteerde waarde van USD 9,8 miljoen. Er dient opgemerkt te worden dat deze korting van 15% verondersteld wordt in het huidige Franse belastingklimaat, en er is geen enkele zekerheid dat Exmar uiteindelijk zal kunnen genieten van een dergelijk belastingvoordeel, gezien het lange termijn karakter van deze financieringen en het evoluerende belastingklimaat in Frankrijk. Om met dit risico rekening te houden, heeft de Bieder een risicofactor van 50% lineair toegepast op de desbetreffende kasinstroom per jaar.
- Extrapolatieperiode (2029-2031)
 - De maandelijkse tarieven voor een schip met 100 pool points worden verondersteld gelijk te zijn aan de gemiddelde historische maandelijkse LPG-inkomsten over de laatste 10 jaar voor 38.000 m³ MGC's volgens Clarkson Research¹⁸ van ca. USD 845.000. Dit tarief wordt tevens 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

¹⁷ Afhankelijk of het over een groot of klein droogdok onderhoud gaat.

¹⁸ 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 time charter tarieven en schrootwaarden worden in deze rapporten opgenomen.

doorheen de jaren (zie o.a. Grafiek 2: Ontwikkeling van de activaprijs van een vijf jaar oude LPG-tanker van 82 m³). Vanwege deze dynamiek gebruikt de Bieder een lange termijn gemiddelde als benadering om een inschatting te maken van de prijzen van de MGC's;

- 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 en worden ook geïndexeerd met 2,0% per jaar in de extrapolatieperiode;
- Vanaf 2029 wordt een jaarlijkse vervangingsinvestering toegepast voor de schepen, ervan uitgaande dat de schepen een gemiddelde gebruiksduur hebben van 30 jaar (volgens pagina 138 in het jaarverslag van Exmar voor het boekjaar 2023, dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in Bijlage 6). Bijgevolg zijn de jaarlijkse vervangingsinvesteringen gelijk aan de veronderstelde vervangingswaarde van de schepen¹⁹ in 2028 gedeeld door 30 (verwachte gebruiksduur), en worden zij jaarlijks aangepast aan de inflatie (2,0%);
- Vanaf 2029 worden de gemiddelde vijfjaarlijkse droogdokinvesteringen per schip geraamd op USD 2,5 miljoen, hetgeen overeenkomt met het gemiddelde binnen de bandbreedte van dergelijke investeringen, wat overeenstemt met een jaarlijkse droogdokinvestering van USD 0,5 miljoen per schip. De droogdokinvesteringen worden jaarlijks aangepast aan de inflatie (2,0%).

Zeere grote gastankers (VLGC's)

Naam	Type	Eigendom	Capaciteit (m ³)	Status	Extrapolatie
BW Tokyo	Time chartered	0%	83.270	Einde van het time charter contract in april 2026	n.v.t.
Flanders Pioneer	Eigendom	100%	88.000	-	2029-2031
Flanders Innovation	Eigendom	100%	88.000	-	2029-2031

- Inkomsten (2024-2028):
 - *Flanders Innovation* en *Flanders Pioneer* zijn inbegrepen tegen een (constant) maandelijks tarief van USD 876.500 dat is vastgelegd in hun contract met Equinor dat loopt tot eind

¹⁹ Gebaseerd op waarderingsoefeningen uitgevoerd per 30 juni 2024.

2026. Na 2026 heeft Equinor 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, en bijgevolg wordt verondersteld dat deze opties gelicht zullen worden voor 2028 en volgende jaren aan dezelfde maandtarieven;

- *BW Tokyo* wordt door Exmar gehuurd via een time charter contract dat afloopt in april 2026. Exmar heeft geen intenties om deze time charter te verlengen.

- Operationele kosten (2024-2028)

Voor de VLGC's wordt uitgegaan van vergelijkbare dagelijkse operationele kosten (voornamelijk gerelateerd aan de bemanning en onderhoud) als voor de MGC's (inclusief jaarlijkse indexatie van 2,0%).

- Kapitaalinvesteringen (2024-2028)

Veronderstelde totale droogdokinvesteringen van ca. USD 2,5 miljoen om de 5 jaar voor elk van de VLGC's, overeenkomstig de MGC droogdokinvesteringen.

- Extrapolatieperiode (2029-2031)

- De optie tot verlenging van de contracten van *Flanders Innovation* en *Flanders Pioneer* met Equinor worden verondersteld jaarlijks te worden gelicht tot het einde van de extrapolatieperiode tegen dezelfde maandelijkse tarieven. Immers, zoals eerder aangehaald is de Bieder van mening dat een verlenging vanwege Equinor zeer waarschijnlijk is, aangezien de tarieven die Equinor betaalt aan Exmar lager liggen dan de geschatte tarieven die momenteel van toepassing zijn in de markt;

- De operationele kosten per schip worden in de extrapolatieperiode jaarlijks geïndexeerd met 2,0%;

- Vanaf 2029 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 2028 gedeeld door 30, en worden zij jaarlijks aangepast aan de inflatie (2,0%);

- Vanaf 2029 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 (m ³)	Status	Extrapolatie
Sabrina	Eigendom	100%	5.019	Verkocht in december 2024	n.v.t.
Helane	Eigendom	100%	5.019	Verkoop beoogd in eerste kwartaal 2025	n.v.t.
Fatime	Eigendom	100%	5.019	Verkoop beoogd in eerste kwartaal 2027	n.v.t.
Elisabeth	Eigendom	100%	3.542	Einde van de verwachte gebruiksduur in 2029	2029
Anne	Eigendom	100%	3.542	Verkoop beoogd in eerste jaarhalf 2025	n.v.t.
Magdalena	Eigendom	100%	3.540	Verkocht in november 2024	n.v.t.
Angela	Eigendom	100%	3.542	Einde van de verwachte gebruiksduur in januari 2030	2029-2030
Joan	Eigendom	100%	3.542	Einde van de verwachte gebruiksduur in juli 2029	2029
Marianne	Eigendom	100%	3.542	Einde van de verwachte gebruiksduur in september 2029	2029
Debbie	Eigendom	100%	3.682	Verkoop beoogd in eerste kwartaal 2025	n.v.t.

- Inkomsten (2024-2028):
 - Gemiddelde maandelijks tarief is voor schepen van 3.500 m³ gelijk aan ca. USD 268.000 en voor schepen van 5.000 m³ gelijk aan ca. USD 288.000 per maand voor de periode 2024-2028;
 - Het Management BP gaat uit van een verkoop van zes pressurized schepen, waarvan twee schepen (*Sabrina* en *Magdalena*) reeds verkocht zijn in het vierde kwartaal van 2024, drie schepen (*Helane*, *Anne* en *Debbie*) beoogd worden te worden verkocht uiterlijk in de eerste jaarhalf van 2025 en één schip (*Fatime*) beoogd wordt te worden verkocht in het eerste kwartaal van 2027. In augustus 2024 zijn hiertoe drie verkoopovereenkomsten ondertekend (*Helane*, *Magdalena* en *Debbie*). Het effect van de verkoop van deze zes pressurized schepen resulteert volgens het Management BP in een cash instroom van ca. USD 57 miljoen. De overige schepen worden verondersteld inkomsten te generen tot aan het einde van hun verwachte gebruiksduur.
- Operationele kosten (2024-2028)

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, die USD 5.039 bedragen.

- **Kapitaalinvesteringen (2024-2028)**
 Buiten de droogdokinvesteringen houdt het Management BP ook rekening met de investeringen gerelateerd aan het uitoefenen van de vervroegde uitkoopoptie van de pressurized schepen *Fatime* en *Anne* (ca. USD 8,6 miljoen). Meer info over deze uitkoopopties staat op pagina 175 van het jaarverslag van Exmar voor het boekjaar 2023, dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in Bijlage 6. Verder bevat het Management BP, zoals hierboven reeds vermeld, ook de verkoop van zes pressurized schepen, wat volgens het Management BP resulteert in een cash instroom van ca. USD 57 miljoen.
- **Extrapolatieperiode (2029-2030)**
 De pressurized schepen die nog niet verkocht zijn voor aanvang van de extrapolatieperiode worden verondersteld inkomsten te genereren tot het einde van hun verwachte gebruiksduur. *Angela* zal dit als laatste schip van de pressurized vloot bereiken in januari 2030. Pressurized schepen waarvoor nog geen verkoopovereenkomsten zijn afgesloten, worden verondersteld aan het einde van hun levensduur niet te worden vervangen, maar worden een restwaarde toegekend.

(b) Infrastructure

LNG Tanker

Naam	Type	Eigendom	Capaciteit (m ³)	Status	Extrapolatie
Excalibur	Eigendom	100%	138.034	-	2029-2034

- **Inkomsten (2024-2028):**
 Dagtarief en scheepsmanagementvergoeding worden in rekening gebracht (tot en met februari 2034) overeenkomstig het huidige contract met Eni.
- **Operationele kosten (2024-2028)**
 Onder het contract met Eni zijn alle operationele kosten voor rekening van Eni.
- **Kapitaalinvesteringen (2024-2028)**
 Onder het contract met Eni zijn alle droogdok- en kapitaalinvesteringen voor rekening van Eni.
- **Extrapolatieperiode (2029-2034)**
 Het contract met Eni is gelinkt aan specifieke operaties in de Republiek Congo die zullen aflopen binnen 9 jaar (tot en met februari 2034). Op dat moment is Excalibur meer dan 30 jaar oud en gaat de Bieder ervan uit dat het actief gesloopt wordt, waardoor de restwaarde in rekening

gebracht wordt (op basis van de geschatte schrootwaarde²⁰ van USD 14,36 miljoen).

FSRU

Naam	Type	Eigendom	Capaciteit (m ³)	Status	Extrapolatie
Eemshaven LNG	Eigendom	100%	25.000	-	2029-2048

- Inkomsten (2024-2028):
Dagtarief en scheepsmanagementvergoeding worden in rekening gebracht overeenkomstig het huidige contract met Gasunie dat loopt tot 2027.
- Operationele kosten (2024-2028)
Onder het contract met Gasunie zijn alle operationele kosten voor rekening van Gasunie.
- Kapitaalinvesteringen (2024-2028)
Onder het contract met Gasunie zijn alle droogdok- en kapitaalinvesteringen voor rekening van Gasunie, hoewel dergelijke investeringen niet verwacht worden voor de periode 2024 – 2028.
- Extrapolatieperiode (2029-2048)
 - De Bieder gaat uit van een verwachte gebruiksduur van 30 jaar (consistent met pagina 138 in het jaarverslag van Exmar voor het boekjaar 2023, dat door middel van verwijzing is opgenomen in het Prospectus, zoals uiteengezet in Bijlage 6), waarna de restwaarde in rekening wordt gebracht;
 - 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 er een malaise op de energiemarkt ontstond. Dit heeft ertoe geleid dat het contract is afgesloten aan voor de Doelvennootschap aantrekkelijke voorwaarden. De Bieder gaat ervan 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

²⁰ De geschatte schrootwaarde wordt berekend aan de geïndexeerde prijs per kubieke meter staal (aangepast voor geassocieerde kosten) vermenigvuldigd met het aantal kubieke meters staal van het schip.

meer marktconforme voorwaarden te reflecteren, tot het einde van de geschatte gebruiksduur.

Accommodatieplatform

Naam	Type	Eigendom	Capaciteit (length overall)	Status	Extrapolatie
Nunce	Joint venture	50%	122	Einde van de verwachte gebruiksduur in juni 2029	2029

- **Inkomsten (2024-2028):**

Tot en met december 2024 geldt het dagtarief van *Nunce* dat is vastgelegd in het huidige contract met Sonangol. Dit contract werd onlangs verlengd en vanaf januari 2025 geldt een lager tarief tot 2027, waarna een droogdokperiode van 100 dagen plaatsvindt. Hierna wordt het tarief opnieuw verlaagd tot het einde van de verwachte gebruiksduur in 2029.
- **Operationele kosten (2024-2028)**

Alle operationele kosten zijn voor rekening van Estrela, een 50/50 joint venture van Exmar, die eigenaar is van de Nunce. Deze omvatten ook een bronbelasting van 7%.
- **Kapitaalinvesteringen (2024-2028)**

Er zijn geen droogdokkosten voor het accommodatieplatform. Mogelijke kapitaalinvesteringen zijn contractueel ten laste van Sonangol.
- **Extrapolatieperiode (2029)**

Het accommodatieplatform wordt aangehouden tot de geschatte gebruiksduur van 20 jaar wordt bereikt, waarna een geschatte restwaarde²¹ van USD 0,97 miljoen in rekening wordt gebracht;

De extrapolatieperiode voorziet in een continue tewerkstelling van *Nunce* tot het einde van de geschatte gebruiksduur (i.e. juni 2029) aan dezelfde tarieven als na 2027.

Overige elementen van de Infrastructure activiteiten

- **Eni-contract met betrekking tot Tango FLNG (verkocht in 2022):**
 - Tot en met februari 2034 wordt een prestatie- en scheepsmanagementvergoeding in rekening gebracht overeenkomstig het contract met Eni. Daarnaast gaat het Management BP voor 2024 uit van een *handling* vergoeding van USD 32 miljoen, waarvan 50% in resultaat wordt genomen en 50% als voorziening wordt opgenomen. Deze voorziening is bij de aanvang van het EPC-contract met Eni

²¹ De geschatte restwaarde wordt berekend aan de geïndexeerde prijs per kubieke meter staal (aangepast voor geassocieerde kosten) vermenigvuldigd met het aantal kubieke meters staal van het schip.

opgenomen om eventuele claims te dekken die gedurende de waarborgperiode (tot februari 2025) kunnen ontstaan. Vanaf 2025 wordt er geen *handling* vergoeding meer voorzien.

- 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 bedraagt maximum USD 78 miljoen. Exmar concludeert, op basis van de productiedata van de *Tango FLNG*, dat (i) er geen malus betaling zal plaatsvinden en de hieraan gerelateerde voorwaardelijke verplichting zal wegvallen²² en (ii) zij recht heeft op een bonus. Hoewel de potentiële bonus door Exmar wordt erkend, bestaat er nog geen duidelijkheid over de toekenning en ontvangst van deze bonus en de eventuele omvang van deze bonus.
- Geen operationele kosten door de aard van het contract. Exmar beheert de *Tango FLNG* alleen in naam van Eni.

- Engineering:

Exmar Offshore Company en DV Offshore: geaggregeerde EBITDA voor beide vennootschappen van ongeveer USD 25,0 miljoen in 2024, USD 21,0 miljoen in 2025, USD 14,9 miljoen in 2026, USD 1,9 miljoen in 2027 en USD 1,9 miljoen in 2028. De daling van de EBITDA is te wijten aan het feit dat de jaren 2023 tot en met 2026 als uitzonderlijk worden beschouwd in vergelijking met de historische gegevens, evenals de cyclische aard van de engineeringdiensten, die gepaard gaat met een hoge kostenstructuur. Het Management BP stelt dat nadien terug normale EBITDA-niveaus zullen worden bereikt. Na 2028 neemt dit bedrag toe met 2,0% tot aan het terminale waarde jaar (zonder perpetuele groei), i.e. 2049;

²² De mogelijke malus werd geboekt als handels- en overige schulden in 2023 en reflecteert een stijging van USD 78 miljoen (daling werkkapitaal). Aangezien het Management BP ervan uit gaat dat de malus ter waarde van USD 78 miljoen niet moet worden betaald, dalen de handels- en overige schulden in 2024 (verhoging werkkapitaal).

Onderstaand overzicht geeft de activa weer die op Referentiedatum in eigendom worden aangehouden door Exmar en bevat derhalve niet de schepen die worden ingehuurd onder time charter contract.

Tabel 1: Samenvattend overzicht van de Exmar vloot in eigendom

Overzicht van de Exmar vloot				
Naam van schip	Eigendom (%)	Grootte	Leeftijd (in jaren)	Soort dienstverband
Middelgrote gastankers				
Waasmunster	50%	38.115 m ³	10,3	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Waregem	50%	38.115 m ³	9,8	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Warisoulx	50%	38.115 m ³	9,5	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Kaprijke	50%	38.500 m ³	8,8	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Knokke	50%	38.500 m ³	8,4	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Kontich	50%	38.500 m ³	8,1	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Kortrijk	50%	38.500 m ³	7,7	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Kallo	50%	38.000 m ³	7,3	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Kruikebeke	50%	38.000 m ³	7,0	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Kapellen	50%	38.000 m ³	6,3	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Koksijde	50%	38.500 m ³	6,2	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Wepion	50%	38.200 m ³	6,0	Tijdcharters op korte en middellange termijn
H8387 (in opbouw)	50%	46.000 m ³	-0,5	Tijdcharters op korte en middellange termijn
H8388 (in opbouw)	50%	46.000 m ³	-0,8	Tijdcharters op korte en middellange termijn
H8389 (in opbouw)	50%	46.000 m ³	-1,5	Tijdcharters op korte en middellange termijn
H8390 (in opbouw)	50%	46.000 m ³	-1,8	Tijdcharters op korte en middellange termijn
H8391 (in opbouw)	50%	46.000 m ³	-2,1	Tijdcharters op korte en middellange termijn
H8392 (in opbouw)	50%	46.000 m ³	-2,5	Tijdcharters op korte en middellange termijn
S1083 (in opbouw)	50%	40.000 m ³	-1,3	Tijdcharters op korte en middellange termijn
S1084 (in opbouw)	50%	40.000 m ³	-1,6	Tijdcharters op korte en middellange termijn
S1085 (in opbouw)	50%	40.000 m ³	-1,9	Tijdcharters op korte en middellange termijn
S1086 (in opbouw)	50%	40.000 m ³	-2,3	Tijdcharters op korte en middellange termijn
Zeer grote gastankers				
Flanders Innovation	100%	88.000 m ³	3,1	Tijdcharters op lange termijn
Flanders Pioneer	100%	88.000 m ³	2,9	Tijdcharters op langetermijn
Pressurized schepen				
Magdalena	100%	3.540 m ³	15,7	Tijdcharters op korte termijn (verkoop in nov/24)
Elisabeth	100%	3.542 m ³	15,3	Tijdcharters op korte termijn
Sabrina	100%	5.019 m ³	15,3	Tijdcharters op korte termijn (verkoop in dec/24)
Debbie	100%	3.682 m ³	15,1	Tijdcharters op korte termijn (verkoop in Q1 '25)
Joan	100%	3.542 m ³	15,0	Tijdcharters op korte termijn
Helane	100%	5.019 m ³	14,9	Tijdcharters op korte termijn (verkoop in Q1 '25)
Marianne	100%	3.542 m ³	14,8	Tijdcharters op korte termijn
Angela	100%	3.542 m ³	14,5	Tijdcharters op korte termijn
Anne	100%	3.542 m ³	14,4	Tijdcharters op korte termijn (verkoop in H1 '25)
Fatime	100%	5.019 m ³	14,5	Tijdcharters op korte termijn (verkoop in Q1 '27)
LNG/FSRU				
Excalibur	100%	138.034 m ³	21,7	Tijdcharters op lange termijn
Eemshaven LNG	100%	25.000 m ³	6,4	Tijdcharters op langetermijn
Accommodatieplatform				
Nunce	50%	122 LOA	15,1	Tijdcharters op korte termijn

(c) Ondersteunende diensten:

- Andere ondersteunende diensten (waaronder scheepsmanagementdiensten, Yachting en TravelPlus) hebben een geaggregeerde EBITDA van ongeveer USD 4,4 miljoen in 2024, USD -8,0 miljoen in 2025, USD -8,7 miljoen in 2026, USD -9,3 miljoen in 2027 en USD -10,1 miljoen in 2028. Aangezien niet-gealloceerde operationele kosten in rekening worden gebracht bij de ondersteunende diensten zijn de resulterende kasstromen van dit segment negatief. De Bieder wijst erop dat de geaggregeerde gebudgetteerde EBITDA van 2024 nog USD 3,1 miljoen aan EBITDA bevat die verband houdt met Bexco (voor de periode januari tot en met mei). Bexco werd in mei 2024 verkocht. Bovendien zijn er (i) USD 7,1 miljoen aan niet-recurrente resultaten die Exmar Shipmanagement heeft ontvangen in het kader van de reconversie van de Excalibur voor het Marine XII-project in Congo opgenomen en (ii) USD 2,6 miljoen aan andere geaccumuleerde niet-recurrente inkomsten geïdentificeerd. De Bieder beschouwt nog USD 0,8 miljoen aan recurrente EBITDA die moet worden toegevoegd van wege een nieuw O&M contract in Congo, dat door de Doelvennootschap is afgesloten. Op basis hiervan bedraagt de recurrente EBITDA voor de ondersteunende diensten in 2024 USD -7,6 miljoen. De verdere afname van de EBITDA wordt rechtstreeks gelinkt aan de verdere indexatie van lonen en salarissen met 2,0% en aannames met betrekking tot de wisselkoersen. Voor de ondersteunende diensten wordt ook rekening gehouden met een taks niveau van c. USD 3,0 miljoen per jaar.
- In mei 2024 verkocht Exmar BEXCO NV, een toonaangevende Europese fabrikant van nauwkeurig ontworpen synthetische meer-, sleep- en hijstouwen voor offshore, hernieuwbare energie, maritieme en industriële toepassingen, aan Bekaert voor een waarde van ongeveer EUR 40 miljoen.
- Ten opzichte van het vorige prospectus in verband met het 2023 Bod is de aard van de ondersteunende diensten veranderd aangezien (i) Bexco verkocht werd, (ii) de salarissen werden verhoogd door indexatie, (iii) extra personeel werd aangeworven en (iv) er een verschuiving van personeel naar de ondersteunende diensten heeft plaatsgevonden. Als gevolg hiervan zijn de resultaten negatiever geworden, wat de verdere daling van de ondernemingswaarde verklaart.

De veronderstellingen voor deze waarderingsoefening worden hieronder samengevat:

- De bedrijfsopbrengsten van USD 578,3 miljoen in 2023 zullen naar verwachting dalen tot USD 500,1 miljoen in 2024B²³. Over de periode 2024B-2028E²⁴ zullen

²³ Budget.

²⁴ Geschat.

de inkomsten naar verwachting met 36,6% dalen, wat resulteert in een omzet van USD 318,5 miljoen in 2028E. De evolutie van de inkomsten wordt hoofdzakelijk beïnvloed door de evolutie van de activabasis, waarbij activa in de nabije toekomst gepland staan te worden verkocht ofwel het einde van hun geschatte gebruiksduur benaderen en gesloopt worden, waardoor een restwaarde in rekening gebracht wordt. Het verlies van de hiermee samenhangende inkomsten zal later worden gecompenseerd, aangezien de oplevering van nieuwe schepen later is gepland dan de afstoting van deze activa. Ter referentie: de gemiddelde bedrijfsopbrengsten over de periode 2020-2023 bedroegen USD 444,2 miljoen (met een minimum van USD 247,0 miljoen en een maximum van USD 578,3 miljoen).

- EBITDA-marge (excl. meerwaarden)²⁵ van gemiddeld 41,9% in de jaren 2024B-2028E, die vrij stabiel blijft in de voorspelde periode. De EBITDA-marge zal naar verwachting 44,4% bedragen in 2028E (USD 141,2 miljoen). Historisch gezien bedroeg de EBITDA excl. meerwaarden van Exmar gemiddeld USD 145,5 miljoen over de periode 2020-2023, wat overeenkomt met een gemiddelde EBITDA-marge (excl. meerwaarden) van 41,8%.
- De netto investeringen in de periode 2024B-2028E bedragen USD 440,5 miljoen en omvatten investeringen (USD 559,9 miljoen), veronderstelde desinvesteringen (USD -148,8 miljoen) en gekapitaliseerde uitgaven in verband met droogdokken en eerste uitrusting van schepen (USD 29,5 miljoen). De investeringen houden met name verband met de aankoop van tien nieuwbouw MGC's (50% eigendom). De desinvesteringen houden verband met de gerealiseerde verkoop van Bexco en *Severin Schulte (ex Warinsart)* (waarna deze terug ingehuurd is onder een time charter contract) in de eerste jaarhelft van 2024 en de voorziene verkopen van *Warisouk* (waarna deze terug ingehuurd is onder een time charter contract) en enkele pressurized schepen. Droogdokinvesteringen vinden gewoonlijk om de ca. 2,5 en 5 jaar²⁶ plaats, terwijl de eerste uitrustingsinvesteringen verband houden met het volledig zeewaardig maken van de schepen. Historisch gezien bedroegen de netto investeringen²⁷ van de Doelvennootschap gemiddeld USD 65,2 miljoen voor de periode 2020-2023 (met een minimum van USD 26,0 miljoen en een maximum van USD 137,8 miljoen).
- Belastingen van gemiddeld USD 6,3 miljoen per jaar tussen 2024B en 2028E, wat een gemiddeld belastingtarief van 3,7% van de EBITDA impliceert. Historisch gezien bedroeg de gemiddelde belastingvoet over de periode 2020-2023 van de Doelvennootschap 1,3% van de EBITDA.
- Exmar valt onder het tonnagelastingregime waarbij de belasting wordt bepaald door de nettotonnage van de vloot van schepen. De stijging in het gemiddelde belastingtarief heeft hoofdzakelijk te maken met de

²⁵ EBITDA excl. meerwaarden komt overeen met de Gecorrigeerde EBITDA uit de financiële verslagen.

²⁶ Afhankelijk of het over een groot of klein droogdok onderhoud gaat.

²⁷ Netto-investeringen zijn exclusief opbrengsten uit de verkoop van dochterondernemingen (bv. Export LNG Ltd met inbegrip van Tango FLNG is niet weergegeven).

gebudgetteerde resultaten van de Engineering Services (Exmar Offshore Company en DVO) die aanzienlijk hoger liggen dan de voorgaande jaren.

- De wijziging in werkkapitaal bedraagt een stijging (negatieve cash impact) van USD -49,0 miljoen in 2024B en een daling (positieve cash impact) in het werkkapitaal van USD 18,1 miljoen, USD 2,3 miljoen, USD 2,1 miljoen en USD 2,1 miljoen voor respectievelijk 2025E, 2026E, 2027E en 2028E. De gemiddelde historische verandering in werkkapitaal bedroeg een daling van USD 12,1 miljoen over de periode 2020-2023.
- Vanaf 2024 wordt het emissiehandelssysteem van de Europese Unie (EU ETS) uitgebreid naar de emissies van maritiem transport. De invloed hiervan op het Management BP is minimaal en werd daarom buiten beschouwing gelaten.

(ii) WACC-berekening en aanname van terminale groeipercentage ("PGR")²⁸

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

- een schuldenvrije bèta van 0,84 op basis van de mediaan van de schuldenvrije bèta's van de vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen van Exmar²⁹ in de LPG (Shipping) en LNG (Infrastructure) sector. De schuldenvrije bèta van elk van de vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen werd afgeleid op basis van de schuldbeladen bèta³⁰ van elk van de vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen en het schuldenvrij maken op basis van de huidige kapitaalstructuur van de vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen³¹;
- een risicovrije rente van 2,08%³² op basis van het rendement van Duitse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar;
- een aandelenrisicopremie van 5,00%³³;
- een risicopremie van het land van 0,60%³⁴ berekend als het verschil tussen het rendement op Duitse en Belgische staatsobligaties op 10 jaar;
- de Bieder heeft een aanpassing gemaakt voor de relatief kleine marktkapitalisatie van de Doelvennootschap. Hiertoe werd een premie voor kleine ondernemingen van 2,05%³⁵ toegepast op de kostprijs van het eigen vermogen;
- een schuldratio van 32,44% (berekend als de H1 2024 totale netto financiële schuld gedeeld door de marktwaarde van het eigen vermogen op 29 november 2024), die in lijn ligt met de mediaan van de schuldratio's van

²⁸ Perpetual growth rate.

²⁹ Bestaande uit Excelerate Energy, New Fortress Energy, Golar LNG, Avance Gas Holding, BW LPG, Dorian LPG, StealthGas en Navigator Holdings.

³⁰ Maandelijkse bèta op vijf jaar afkomstig van Refinitiv Eikon per 29 november 2024.

³¹ Schuldenvrije bèta = schuldbeladen bèta / (1 + (1 - belastingtarief) * schuld/eigen vermogen).

³² Bron: Bloomberg per 29 november 2024.

³³ Bron: Onderzoek van KPMG per 29 november 2024.

³⁴ Bron: Bloomberg per 29 november 2024.

³⁵ Bron: Duff & Phelps international Guide to Cost of Capital (2018).

met Exmar vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen (33,55%). Dit resulteert in een schuldbeladen bèta van 1,08³⁶;

- een schuldkost vóór belastingen van 6,14% berekend als het gemiddelde van de tussen 2024B en 2028E in het Management BP veronderstelde rentevoeten. Deze rentevoeten zijn gebaseerd op de geprojecteerde SOFR 3-maanden rentevoeten, vermeerderd met de gemiddelde marge van de banken; en
- een belastingtarief van 10,13% berekend als het gemiddelde van het belastingtarief (als % van de winst vóór belasting) tussen 2024B en 2028E volgens het Management BP.

Op basis van bovenstaande berekeningen en veronderstellingen is een WACC van 9,01% 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.

(iii) 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:

- Voor het bedrijfsonderdeel Shipping werd voor de berekening van de terminale waarde een schuldenvrije vrije kasstroom van EUR 63,0 miljoen voor het terminale jaar bekomen. De geactualiseerde terminale waarde, berekend volgens de Gordon Growth-formule, vertegenwoordigt 79,9% van de ondernemingswaarde van het bedrijfsonderdeel Shipping, terwijl de netto actuele waarde van de schuldenvrije vrije kasstromen in de periode 2024-2031 20,1% van de ondernemingswaarde vertegenwoordigt (met inbegrip van de kasstromen gerelateerd aan de lening onder de Franse fiscale leaseconstructie en ECA-ondersteunde faciliteit zoals hierboven toegelicht).
- Voor het bedrijfsonderdeel Infrastructure bedraagt – in de veronderstelling dat Exmar de prestatiebonus gerelateerd aan de *Tango* van USD 44 miljoen niet ontvangt noch een prestatiemalus verschuldigd is – de som van de geactualiseerde schuldenvrije vrije kasstromen gegenereerd door (i) de lopende en (veronderstelde) hernieuwde contracten tot het respectieve einde van de gebruiksduur per actief en (ii) de engineeringdiensten, EUR 287,3 miljoen, wat 97,0% van de ondernemingswaarde van het bedrijfsonderdeel Infrastructure vertegenwoordigt. De som van de geactualiseerde restwaarden van de activa vertegenwoordigt 1,8% van de ondernemingswaarde, terwijl de

³⁶ Schuldenvrije bèta = schuldbeladen bèta/(1+(1-belastingtarief)*schuld/eigen vermogen).

resterende 1,2% afkomstig is van de geactualiseerde terminale waarde van de engineeringdiensten binnen het bedrijfsonderdeel Infrastructure.

- voor de Ondersteunende diensten vertegenwoordigt de som van de geactualiseerde schuldenvrije vrije kasstromen 40,7% van de ondernemingswaarde van het bedrijfsonderdeel Ondersteunende diensten, en de terminale waarde, berekend volgens de Gordon Growth-formule, 59,3%.

De ondernemingswaarde van de Doelvennootschap wordt verkregen door de ondernemingswaarde van de bedrijfsonderdelen Shipping, Infrastructure en Ondersteunende diensten van de Doelvennootschap samen te voegen en bedraagt EUR 643,0 miljoen, wat neerkomt op EUR 8,26 per aandeel, zoals aangegeven in onderstaande tabel. De ontvangst van de USD 44 miljoen prestatiebonus gerelateerd aan de *Tango* zou een positieve impact hebben van EUR 0,67 per aandeel, wat neerkomt op EUR 8,93 per aandeel.

Tabel 2: DCF waarderingsoverzicht op basis van het Management BP

Samenvatting DCF-waardering (in EUR miljoen, tenzij anders vermeld)				
	Exclusief USD 44 miljoen <i>Tango bonus</i>		Inclusief USD 44 miljoen <i>Tango bonus</i>	
Bedrijfsonderdelen Shipping				
NPV ^[1] van 2024 - 2031 UFCF ^[2]	20,1%	93,8	20,1%	93,8
NPV van terminale waarde	79,9%	374,1	79,9%	374,1
Ondernemingswaarde	100%	467,9	100%	467,9
Bedrijfsonderdeel Infrastructure				
NPV van 2024 – 2048 UFCF	97,0%	287,3	97,3%	325,5
NPV van restwaarde	1,8%	5,4	1,6%	5,4
NPV van terminale waarde	1,2%	3,5	1,0%	3,5
Ondernemingswaarde	100%	296,1	100%	334,4
Bedrijfsonderdeel Ondersteunende diensten				
NPV van 2024 - 2031 UFCF	40,7%	(49,2)	40,7%	(49,2)
NPV van terminale waarde	59,3%	(71,8)	59,3%	(71,8)
Ondernemingswaarde	100%	(121,0)	100%	(121,0)
Doelvennootschap				
Ondernemingswaarde		643,0		681,2
Ondernemingswaarde – aandeelhouderswaarde ^{brug}		(167,4)		(167,4)
Aandeelhouderswaarde		475,6		513,9
Totaal aantal aandelen (m)		57,5 ⁽⁴⁾		57,5 ⁽⁴⁾
Prijs per aandeel (EUR)		8,26		8,93

(1) Netto Actuele Waarde

(2) Schuldenvrije vrije kasstromen.

(3) In tabel 3 wordt dit nader toegelicht.

(4) Per 30 juni 2024: 59.500.000 (totaal aantal aandelen) – 1.956.013 (eigen aandelen)

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 alsmede de cash en cashequivalenten per 30 juni 2024, die o.a. de investeringen in geassocieerde ondernemingen en joint ventures, afgeleide financiële instrumenten, andere investeringen, activa aangehouden voor verkoop, personeelsbeloningen en voorzieningen omvatten:

- 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 hebben voornamelijk betrekking op een lopende claim in verband met een belastinglease in het Verenigd Koninkrijk, een contractuele verplichting gerelateerd aan het EPC-contract met Eni, en een belastingclaim in Nigeria. Het Management van Exmar stelt dat ondertussen een schikking is bereikt met betrekking tot de eerder genoemde belastingclaim in het Verenigd Koninkrijk en schat het bedrag, inclusief de kosten die met dit proces gepaard gaan, op USD 3,3 miljoen. Daarom wordt het resterende deel van de betreffende voorziening teruggedraaid;
- De investeringen en leningen aan geassocieerde ondernemingen en joint ventures houden rekeningen met de resultaten van geassocieerde ondernemingen en joint ventures die niet in rekening worden gebracht via de proportionele consolidatiemethode;
- De overige investeringen hebben betrekking op de aandelen die Exmar aanhoudt in Frontera Energy Corporation, Sibelco, Vantage Drilling International en Ventura Offshore. De waarde van de participaties is vastgesteld op basis van hun beurskoers op 29 november 2024;
- De activa aangehouden voor verkoop zijn gerelateerd aan de verkoop van *Sabrina*, voorzien voor december 2024. 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 (1,05 EUR/ USD veronderstelde wisselkoers op 29 november 2024)		
Valuta	EURm	USDm
(+) Leningen op lange termijn	352,0	369,6
(+) Kortlopende leningen	62,1	65,2
(-) Cash en cashequivalenten	(185,8)	(195,1)
(+) Personeelsbeloningen	1,0	1,0
(+) Voorzieningen	22,3	23,4
(+) Uitgestelde belastingschulden	0,2	0,2
(+) Te betalen winstbelastingen	6,1	6,4
(-) Investerings in geassocieerde ondernemingen en joint ventures	(1,0)	(1,1)
(-) Afgeleide financiële instrumenten	(2,3)	(2,5)
(-) Overige investeringen	(50,8)	(53,3)
(-) Activa aangehouden voor verkoop	(13,8)	(14,5)
(-) Kortetermijnleningen aan geassocieerde ondernemingen en joint ventures	(13,5)	(14,2)
(-) Uitgestelde belastingvorderingen	(4,7)	(4,9)
(-) Actuele belastingvorderingen	(4,5)	(4,7)
(=) Totale ondernemingswaarde - aandeelhouderswaardebrug	167,4	175,8

Bron: Bloomberg op 29 november 2024; Halfjaarverslag 2024 Exmar

De Biedprijs per aandeel van EUR 11,50 impliceert een premie van 39,2% ten opzichte van de SOTP DCF van EUR 8,26 per aandeel op basis van het Management BP. De premie bedraagt 28,78% indien wordt uitgegaan van ontvangst van de USD 44 miljoen *Tango* gerelateerde prestatiebonus.

Tenslotte zijn twee sensitiviteitsanalyse van de impliciete waarde per aandeel uitgevoerd. De eerste analyse hanteert een alternatieve EUR/USD wisselkoers voor de boekjaren 2024 tot en met 2028 en de daaropvolgende jaren in tegenstelling tot de wisselkoersen gehanteerd in het Management BP. Deze analyse gaat uit van een constante EUR/USD wisselkoers van respectievelijk 1,07 en 1,16 gedurende de betreffende periode, waarbij de resultaten zijn gepresenteerd in tabel 4. De tweede analyse gaat uit van een afwijking in de WACC en in het terminale groeipercentage (voor de bedrijfsonderdelen Shipping en Ondersteunende diensten). Tabel 5 toont een variatie in WACC tussen 8,01% en 10,01% bij stappen van 50 basispunten ten opzichte van de gemiddelde WACC van 9,01%, 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: EUR/USD wisselkoers

Sensitiviteitsanalyse waarde per Aandeel (EUR per aandeel): EUR/USD wisselkoers			
EUR/USD wisselkoers	1,16	1,07, 1,12, 1,13, 1,13, 1,14, 1,14 ³⁷	1,07
	8,1	8,3	9,0
Sensitiviteitsanalyse waarde per Aandeel (EUR per aandeel): EUR/USD wisselkoers inclusief Tango bonus			
EUR/USD wisselkoers	1,16	1,07, 1,12, 1,13, 1,13, 1,14, 1,14 ³⁸	1,07
	8,7	8,9	9,6

Tabel 5: Sensitiviteitsanalyse van de waarde per aandeel: WACC

Sensitiviteitsanalyse waarde per Aandeel (EUR per aandeel): WACC						
		Terminale groeipercentage				
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
WACC	8,01%	9,4	9,9	10,4	11,0	11,7
	8,51%	8,8	9,2	9,6	10,2	10,7
	9,01%	8,3	8,6	9,0	9,4	9,9
	9,51%	7,8	8,1	8,4	8,8	9,2
	10,01%	7,3	7,6	7,9	8,2	8,6
Sensitiviteitsanalyse waarde per Aandeel (EUR per aandeel): WACC inclusief Tango bonus						
		Terminale groeipercentage				
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
WACC	8,01%	10,1	10,6	11,1	11,7	12,4
	8,51%	9,5	9,9	10,3	10,8	11,4
	9,01%	8,9	9,3	9,7	10,1	10,6
	9,51%	8,4	8,7	9,1	9,4	9,9
	10,01%	8,0	8,3	8,6	8,9	9,2

7.2.2 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

³⁷ EUR/USD wisselkoers volgens het Management BP over respectievelijk de jaren 2024, 2025, 2026, 2027, 2028 en de daaropvolgende jaren.

³⁸ EUR/USD wisselkoers volgens het Management BP over respectievelijk de jaren 2024, 2025, 2026, 2027, 2028 en de daaropvolgende jaren.

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

De omvang in termen van ondernemingswaarde van de meeste vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen is beduidend groter dan deze van de Doelvennootschap. Ook de liquiditeit in de aandelen van de meeste vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen is beduidend hoger dan de liquiditeit in de aandelen van de Doelvennootschap. Deze factoren verklaren grotendeels de hogere multiples die kunnen worden vastgesteld voor de meer liquide aandelen van deze grotere vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. Om de toepasbaarheid op de waardering van de Doelvennootschap te bevorderen dient een korting te worden toegepast op de multiples van vennootschappen op basis van de grootte van de aandeelhouderswaarde³⁹.

Vermits bovendien geen enkel ander beursgenoteerd bedrijf een vergelijkbare 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 2025 volgens het Management BP: 73,0% Shipping en 27,0% Infrastructure. Hierbij is de EBITDA van de Ondersteunende diensten divisie onderverdeeld op basis van dezelfde verdeelsleutel. De EBITDA van de engineeringdiensten wordt niet beschouwd als onderdeel van de Infrastructure divisie binnen deze waarderingmethode. Dit is te wijten aan de specifieke aard van deze diensten en het feit dat geen van de Infrastructure *peers* soortgelijke diensten aanbiedt, wat de vergelijkbaarheid ondermijnt. Daarnaast zijn er over het algemeen slechts een beperkt aantal vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen geïdentificeerd die dezelfde activiteiten uitoefenen als de ingenieurs- en ontwerpdiensten aangeboden door Exmar Offshore Company en DV Offshore, waardoor deze waarderingmethode niet kan worden toegepast op de engineeringdiensten. Om hier rekening mee te houden, worden de engineeringdiensten afzonderlijk gewaardeerd als de som van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen, waarna deze waardering wordt opgeteld bij de geïmpliceerde ondernemingswaarde.

Voor de Prijs/Boekwaarde werd de uitkomst gewogen op basis van het relatieve gewicht van elke divisie tot de boekwaarde van de Doelvennootschap per eind 2023: 77,0% Shipping (LPG) en 23,0% Infrastructure (LNG). Vervolgens werd dit toegepast op de geschatte boekwaarde van het eigen vermogen van de Doelvennootschap per 2024E, welke USD 603,8 miljoen bedraagt.

De EBITDA exclusief engineeringdiensten en kapitaalwinsten bedraagt in 2025E USD 122,4 miljoen en in 2026E USD 113,6 miljoen, tegenover USD 130,6 miljoen in 2024B. 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 2025 en 2026 en de verwachte boekwaarde van het eigen vermogen voor 2024.

³⁹ Bron: Duff & Phelps international Guide to Cost of Capital (2018)

Deze benadering resulteert in een aangepaste aandeelhouderswaarde van de Doelvennootschap van USD 755,4 miljoen (EUR 12,51 per aandeel), USD 786,4 miljoen (EUR 13,02 per aandeel) en USD 556,1 miljoen (EUR 9,21 per aandeel) voor respectievelijk de 2025 en 2026 EV/EBITDA en 2024 Prijs/Boekwaarde methodologieën. De ontvangst van de USD 44 miljoen prestatiebonus gerelateerd aan de *Tango* zou een positieve impact hebben van EUR 0,67 per aandeel op de EV/EBITDA waarderingen.

Tabel 6: Trading multiples

Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen					
Alle gegevens in mUSD	Marktkapitalisatie ⁽¹⁾ (USDm)	Ondernemingswaarde (USDm)	EV/EBITDA		P/B
Gekalenderiseerd vanaf 31/12			2025E	2026E	2024E
Gegevens per 29 november 2024					
Navigator	1.087,6	2.062,0	6,5x	6,6x	87,6%
BW LPG	1.776,1	2.018,2	3,7x	3,5x	99,4%
Avance Gas Holding	796,9	1.014,4	n.m.	n.m.	98,5%
Dorian LPG	1.047,4	1.451,1	6,0x	6,8x	95,5%
StealthGas	199,3	205,1	2,3x	n.m.	32,0%
Mediaan - Shipping (LPG)			4,9x	6,6x	95,5%
Golar LNG	4.110,2	5.284,0	16,0x	18,3x	195,8%
New Fortress Energy Inc	2.682,6	10.897,2	9,4x	7,3x	78,2%
Excelerate Energy A	3.291,6	4.706,5	13,2x	11,5x	80,6%
Mediaan - Infrastructure (LNG)			13,2x	11,5x	80,6%
EBITDA multiples - gewogen (73% LPG; 27% LNG)			7,1x	7,9x	
<i>Sensitiviteit +/- 10%</i>			<i>6,4x - 7,8x</i>	<i>7,2x - 8,7x</i>	
Doelvennootschap EBITDA ⁽²⁾ (USDm)			122,4	113,6	
Geïmpliceerde ondernemingswaarde (EV) (USDm)			871,9	902,8	
Ondernemingswaarde engineering services (USDm) ⁽³⁾			59,3	59,3	
Ondernemingswaarde – aandeelhouderswaardebrug (USDm) ⁽⁴⁾			(175,8)	(175,8)	
Geïmpliceerde aandeelhouderswaarde (USDm)			755,4	786,4	
Aandeelhouderwaarde per aandeel (EUR) - Wisselkoers van 1,05 EUR/USD - Excl. USD 44 miljoen Tango bonus			12,51	13,02	
Aandeelhouderwaarde per aandeel (EUR) - Wisselkoers van 1,05 EUR/USD - Incl. USD 44 miljoen Tango bonus			13,18	13,69	
<i>Sensitiviteit +/- 10% - Excl. USD 44 miljoen Tango bonus</i>			<i>11,26-13,76</i>	<i>11,72-14,33</i>	
<i>Sensitiviteit +/- 10% - Incl. USD 44 miljoen Tango bonus</i>			<i>11,86-14,50</i>	<i>12,32-15,06</i>	
Geïmpliceerde premie van de Biedprijs (EUR 11,50) - Excl. USD 44 miljoen Tango bonus			(8,1%)	(11,7%)	
Geïmpliceerde premie van de Biedprijs (EUR 11,50) - Incl. USD 44 miljoen Tango bonus			(12,7%)	(16,0%)	
<i>Sensitiviteit +/- 10% - Excl. USD 44 miljoen Tango bonus</i>			<i>2,1%-(16,4%)</i>	<i>(1,9%)-(19,7%)</i>	
<i>Sensitiviteit +/- 10% - Incl. USD 44 miljoen Tango bonus</i>			<i>(3,01%)-(20,7%)</i>	<i>(6,7%)-(23,6%)</i>	
P/B - Gewogen (77% LPG; 23% LNG)					92,1%
Doelvennootschap boekwaarde (USDm) zoals gebudgetteerd op 31/12/2024					603,8
Geïmpliceerde aandeelhouderswaarde (USDm)					556,1
Aandeelhouderwaarde per aandeel (EUR) - Wisselkoers van 1,05 EUR/USD					9,21
Geïmpliceerde premie van de Biedprijs (EUR 11,50)					24,9%

(1) Marktkapitalisatie berekend op basis van spotprijzen.

(2) Aangepaste EBITDA, exclusief engineeringdiensten en kapitaalwinsten

(3) Ondernemingswaarde berekend als de som van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen van de engineeringdiensten,

(4) Overeenkomstig tabel 3.

Bronnen: Refinitiv Eikon per 29 november 2024, informatie van de onderneming.

Tabellen 7 en 8: Kerncijfers Exmar en vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

Operationele benchmark van beursgenoteerde vergelijkbare ondernemingen													
Alle gegevens in mUSD	Omzet				EBITDA				Capex				Netto schuld
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
Gekalenderiseerd vanaf 31/12													
Gegevens per 29 november 2024													
Shipping													
Navigator	550,7	540,7	559,5	552,3	266,4	290,2	311,5	307,2	192,0	115,6	36,0	30,0	974,3
BW LPG	823,3	733,4	737,8	779,6	700,2	548,1	535,1	576,2	116,7	43,3	56,5	22,0	242,1
Avance Gas Holding	352,3	217,9	N.A.	N.A.	226,6	171,9	(3,3)	34,8	177,4	116,0	83,0	108,0	217,6
Dorian LPG	560,7	389,6	389,1	322,0	417,4	230,1	238,6	209,8	32,9	16,2	50,4	N.A.	403,7
StealthGas	143,5	163,4	163,6	N.A.	79,4	105,2	89,7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5,8
Infrastructure													
Golar LNG	298,4	281,6	449,2	435,5	355,8	242,5	311,6	270,9	308,1	338,5	169,7	488,5	1.173,8
New Fortress Energy Inc	2.413,3	2.229,7	2.855,4	3.709,1	1.282,4	913,0	1.134,9	1.463,5	3.029,8	1.414,9	920,5	772,7	8.214,6
Excelerate Energy A	1.159,0	785,5	846,9	1.016,5	346,8	334,4	339,9	392,2	312,7	105,4	109,3	225,9	1.414,8
Exmar⁽¹⁾	515,4	427,1	282,8	275,2	139,1	130,6	122,4	113,6	87,1	104,7	141,4	198,5	175,8

Operationele benchmark van beursgenoteerde vergelijkbare ondernemingen													
Alle gegevens in mUSD	Omzet groei (%)				EBITDA groei (%)				EBITDA marge (%)				
	23A-24E	24E-25E	25E-26E	CAGR 23A-26E	23A-24E	24E-25E	25E-26E	CAGR 23A-26E	2023A	2024E	2025E	2026E	
Gekalenderiseerd vanaf 31/12													
Gegevens per 29 november 2024													
Navigator	(2%)	3%	(1%)	0%	9%	7%	(1%)	7%	48%	54%	56%	56%	
BW LPG	(11%)	1%	6%	(3%)	(22%)	(2%)	8%	(9%)	85%	75%	73%	74%	
Avance Gas Holding	(38%)	n.a.	n.a.	n.a.	(24%)	(102%)	(1.161%)	(61%)	64%	79%	n.a.	n.a.	
Dorian LPG	(31%)	(0%)	(17%)	(24%)	(45%)	4%	(12%)	(29%)	74%	59%	61%	65%	
StealthGas	14%	0%	n.a.	n.a.	32%	(15%)	n.a.	n.a.	55%	64%	55%	n.a.	
Mediaan - Shipping	(11%)	0%	(1%)	(3%)	(22%)	(2%)	(7%)	(19%)	64%	64%	58%	65%	
Golar LNG	(6%)	60%	(3%)	21%	(32%)	28%	(13%)	(13%)	119%	86%	69%	62%	
New Fortress Energy Inc	(8%)	28%	30%	24%	(29%)	24%	29%	7%	53%	41%	40%	39%	
Excelerate Energy A	(32%)	8%	20%	(6%)	(4%)	2%	15%	6%	30%	43%	40%	39%	
Mediaan - Infrastructure	(8%)	28%	20%	21%	(29%)	24%	15%	6%	53%	43%	40%	39%	
Exmar⁽¹⁾	(17%)	(34%)	(3%)	(27%)	(6%)	(6%)	(7%)	(10%)	27%	31%	43%	41%	

(1) Exmar aangepaste omzet en EBITDA, exclusief engineeringdiensten en kapitaalwinsten

Bronnen: Refinitiv Eikon per 29 november 2024, informatie van de onderneming.

Tabel 9: Overzicht van geselecteerde beursgenoteerde vergelijkbare bedrijven

Overzicht van geselecteerde beursgenoteerde vergelijkbare bedrijven		
Bedrijf	Bedrijfsomschrijving	Vloot
Shipping		
Navigator	Navigator Gas is eigenaar en exploitant van een vloot van gastankers. Het biedt gastransportoplossingen voor energiebedrijven, industriële gebruikers en grondstoffenhandelaren	56 schepen - 47 middelgroot - 9 klein formaat met 2 in aanbouw
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	46 grote schepen
Avance Gas Holding	Avance Gas bezit en exploiteert een vloot van gastankers die wereldwijd transportdiensten leveren aan oliemaatschappijen en handelaren in LPG.	9 grote schepen met 4 middelgrote in aanbouw
Dorian LPG	Dorian LPG is een internationale LPG-rederij gespecialiseerd in het bezit en de exploitatie van VLGC's	25 grote schepen
StealthGas	StealthGas is een internationaal transportbedrijf gespecialiseerd in het vervoer van verschillende aardolie- en petrochemische gasproducten in vloeibare vorm	32 schepen - 10 middelgroot - 22 klein formaat
Infrastructure		
Golar LNG	Golar LNG is een midstream LNG-bedrijf dat actief is op het gebied van transport, hervergassing, vloeibaar maken en verhandelen van LNG	3 FLNG's met 1 in aanbouw
New Fortress Energy	New Fortress Energy richt zich op energie-infrastructuur en het aanbieden van energie- en ontwikkelingsdiensten. Het bedrijf is gespecialiseerd in het bezit en de exploitatie van infrastructuur voor aardgas en vloeibaar aardgas (LNG), aangevuld met een geïntegreerde vloot van schepen en logistieke middelen die zijn ontworpen om wereldwijd energieoplossingen efficiënt aan te leveren	Exploiteert 1 FLNG en andere aardgas- en LNG-infrastructuur
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	11 FSRU's

Nota: De vier middelgrote Avance Gas schepen in aanbouw zijn aangekocht door Exmar, met verwachte oplevering tussen oktober 2025 en oktober 2026.

Bronnen: Refinitiv Eikon per 29 november 2024, informatie van de onderneming.

Referentiepunten om context te geven aan de Biedprijs

7.2.3 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. Bovendien is het belangrijk te benadrukken dat diverse activa op lange termijn worden geëxploiteerd op

basis van tijdchartercontracten, waardoor verkoop aan de huidige NAW niet mogelijk is. 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 waarderingsmethoden worden hieronder nader toegelicht.

(i) 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 scheepsmakelaars opgegeven waarden van de schepen per 30 juni 2024. De schepen in aanbouw worden gewaardeerd op basis van hun aanschafwaarde.

Zoals vermeld in het overzicht van de Exmar vloot, zijn er op Referentiedatum in totaal 34 schepen in eigendom, waarvan 22⁴⁰ middelgrote gastankers (MGC's), twee zeer grote gastankers (VLGC's) en tien pressurized schepen.

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

(a) VLGC's

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 aankoopopties onder de leases als verplicht worden beschouwd en de uitoefening van deze opties volledig gefinancierd wordt door vooraf vastgelegde bankleningen. Op Referentiedatum zijn *Helane*, *Anne* en *Fatime* nog gefinancierd door JOLs.

(b) MGC's

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.

De tien MGC's in aanbouw (50/50 eigendom met Seapeak), waarvan zes gecommiteerd en vier nog onder voorbehoud, 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 en

⁴⁰ Waarvan tien in aanbouw. Van die tien middelgrote gastankers (MGC's) in aanbouw, zijn er zes onder Exmar-contract. De vier laatste zijn nog onder voorbehoud en de closing is voorzien voor januari of februari 2025.

wordt verder toegelicht. Om rekening te houden met deze risico's wordt er eveneens een korting van 25% toegepast op de geraamde opleveringskosten. De onderbouwing hiervan wordt verder toegelicht. De verschuldigde bedragen aan de scheepswerf worden integraal in mindering genomen.

(c) LNG-eenheden

De FSRU *Eemshaven LNG* en de LNG-tanker *Excalibur*, die beide volledig eigendom zijn van Exmar, worden gewaardeerd tegen hun marktwaarde. In afwezigheid van een tweede makelaarswaardering op charter vrije basis is de weerhouden waarde voor het LNG schip *Excalibur* bepaald door één onafhankelijke makelaar.

(d) Accommodatieplatform

Het accommodatieplatform *Nunce*, dat eigendom is van een 50/50 joint venture, wordt gewaardeerd tegen de marktwaarde volgens de proportionele consolidatiemethode.

(ii) Contracten

(a) LPG-tankers

Exmar exploiteert het grootste deel van de MGC- en pressurized 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 in april 2024 voor een tijdcharter van 12 maanden voor een moderne VLGC zoals die van Exmar.

(b) LNG-eenheden

De FSRU *Eemshaven LNG* heeft een lopend tijdcharter contract met Gasunie tot en met augustus 2027, terwijl de LNG-tanker *Excalibur* een lopend tijdcharter contract heeft met Eni tot februari 2034. De contractvoorwaarden van deze zeer specifieke schepen (d.w.z. met beperkte vergelijkbaarheid) zijn afgesloten aan voor de Doelvennootschap aantrekkelijke voorwaarden. In het geval van de *Eemshaven LNG* wordt, na afloop van het Gasunie contract, uitgegaan van een contractverlenging van 2 jaar en een prijskorting van 10% ten opzichte van het vorige contract om meer marktconforme voorwaarden te reflecteren.

(iii) Andere activa

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

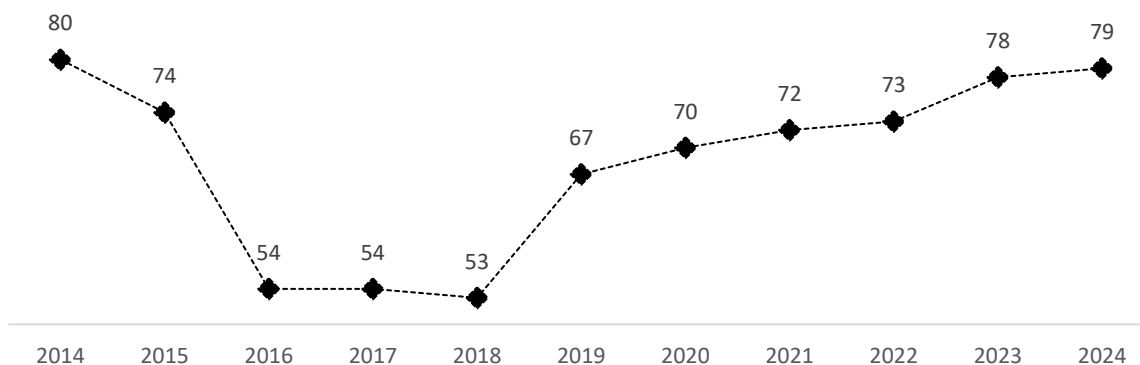
(iv) Liquidatiekorting

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, 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 cycliciteit van de marktwaarde van gastankers, zoals hieronder geïllustreerd:

Grafiek 2: Ontwikkeling van de activaprijs (USDm) van een vijf jaar oude LPG-tanker van 82 m³



Bron: Clarkson, Grieg Shipbrokers

Volgens Clarkson's en Grieg Shipbrokers' marktrapport van april 2024 is de VLGC-markt het jaar positief begonnen, maar wordt verwacht dat naar de toekomst toe enige druk zal ontstaan door de verwachte sterke groei en orderboek van de vlootcapaciteit voor de periode 2024-2028 met 12%.

Daarnaast brengt het scenario van de afbouw van de activiteiten van Exmar ook kosten met zich mee, waarvan het grootste deel bestaat uit ontslagvergoedingen, en moet ook rekening worden gehouden met makelaarsvergoedingen die gepaard gaan met de verkoop van deze activa.

Tenslotte is de Bieder van mening dat de waardering van de NRW van de schepen aan de hoge kant is ten gevolge van wijzigende geopolitieke en macro-economische omstandigheden die voor een opwaartse druk zorgen op de scheepvaarttarieven, zoals (i) langere vaartijden door de wachttijden bij het Panamakanaal, veroorzaakt door de aanhoudende droogte in de Panamese landengte, (ii) de stijgende vraag naar

LPG-transport die voortkomt uit de groeiende LPG-productie in de Verenigde Staten, (iii) verlengde levertijden voor gastankers door het volle orderboek van de scheepswerven en (iv) omvaarroutes om de toegenomen agressie van Houthi rebellen in de Rode Zee te vermijden.

Dit laatste conflict heeft geleid tot een significante stijging van de oorlogsrisicopremies voor passages door de Rode Zee, wat de operationele kosten en risico's voor scheepseigenaren verhoogt. Deze premies zijn gestegen van ongeveer USD 14.000 in 2019 tot USD 270.000 in 2024 met een stijging van ca. 50% tussen 2023 en 2024.

Bovendien handhaaft de Belgische FOD Mobiliteit en Vervoer – DG Scheepvaart een verhoogd veiligheidsniveau 3 voor de Rode Zee, waarbij het wordt afgeraden om door dit gebied te varen. Dit heeft Exmar ertoe gebracht om passages zuidelijk van Jordanië te verbieden. Dit dwingt charterers om langere en duurdere alternatieve vaarroutes te nemen, zoals via Kaap de Goede Hoop, wat de reistijd en operationele kosten aanzienlijk verhoogt.

Deze dynamiek leidt tot tijdelijk hogere activawaarden. De onderliggende operationele kosten en risico's zijn echter ook aanzienlijk gestegen, waardoor de huidige marktprijzen van de schepen niet houdbaar zijn.

Daarnaast brengt de aanzienlijke groei in de VLGC- en MGC-segmenten, met verlengde levertijden door het volle orderboek van de scheepswerven, samen met de stijgende scheepsbouwprizen door inflatie en hoge vraag (zoals hierboven aangegeven), uitdagingen met zich mee voor de werkgelegenheidsperspectieven. Dit zal naar verwachting de vracht- en huurniveaus verlagen, wat een verdere rechtvaardiging biedt voor een lagere waardering.

Om bovenstaande redenen heeft de Bieder een korting van 25% toegepast op de door de makelaars geschatte marktwaarde van de vloot van Exmar, inclusief op de schepen in aanbouw.

(v) Schulden

De schulden van Exmar worden opgenomen tegen hun respectievelijke boekwaarde.

(vi) Schepen in aanbouw ingehuurd onder time charter contracten

Verder heeft de Doelvennootschap zich gecommitteerd tot het inhuren van zes Yamic Hull schepen onder time charter contracten, waarvan de aanvang van de 7-jaar durende time charter contracten ligt tussen het vierde kwartaal van 2026 en 2027. In tegenstelling tot de reeds bestaande vloot aan schepen die zijn ingehuurd onder time charter contracten worden deze activa met gebruiksrechten nog niet afzonderlijk gepresenteerd in het overzicht van de financiële positie, en zijn deze bijgevolg nog niet opgenomen in de ondernemingswaarde – aandeelhouderswaardebrug.

Om hiervoor te corrigeren, neemt de Bieder de gebruiksrechten en gebruiksverplichtingen gerelateerd aan de Yamic Hull schepen mee in de berekening van totale NRW. De gebruiksrechten worden op dezelfde wijze gewaardeerd als de LPG schepen en zijn gebaseerd op het gemiddelde van de door twee gerenommeerde onafhankelijke scheepsmakelaars opgegeven waarden van de schepen per 30 juni

2024. De gebruiksverplichtingen komen overeen met de totale uitstaande leaseverplichtingen.

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 624,6 miljoen of EUR 10,13 per aandeel. De ontvangst van de USD 44 miljoen prestatiebonus gerelateerd aan de *Tango* zou een positieve impact hebben van EUR 0,67 per aandeel, wat neerkomt op EUR 10,79 per aandeel.

Tabel 10: 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)
MGC's	22,0	50,0%	3,9	736,0
VLGC's	2,0	100,0%	3,0	219,0
Pressurized schepen	10,0	100,0%	14,9	95,6
LNG's	2,0	100,0%	14,1	285,0
Accomodatieplatformen	1,0	50%	15,1	6,5
Totale bruto activawaarde (USDm)	37,0			1.342,1
(-) 25% korting				(335,5)
Ondernemingswaarde – aandeelhouderswaardebrug (USDm) (incl. IFRS 16 schulden) ⁽¹⁾				(175,8)
(+) Overige netto activa & schulden (USDm) ⁽²⁾				89,5
(-) Nog aan de scheepswerf verschuldigde bedragen voor de MGC NB's (USDm)				(302,5)
(+) Gebruiksrechten gerelateerd aan de Yamic nieuwbouwschepen				165,0
(-) Gebruiksverplichtingen gerelateerd aan de Yamic nieuwbouwschepen				(158,2)
Totale aandeelhouderswaarde (USDm)				624,6
Aandeelhouderswaarde per aandeel (EUR) - wisselkoers van 1,05 EUR/USD ⁽³⁾ - Excl. USD 44 miljoen Tango bonus ⁽²⁾				10,13
Aandeelhouderswaarde per aandeel (EUR) - wisselkoers van 1,05 EUR/USD ⁽³⁾ - Incl. USD 44 miljoen Tango bonus ⁽²⁾				10,79
Sensitiviteit - Korting van 30% - 20% op de bruto activawaarde - Excl. USD 44 miljoen Tango bonus ⁽²⁾				8,86 - 11,39
Sensitiviteit - Korting van 30% - 20% op de bruto activawaarde - Incl. USD 44 miljoen Tango bonus ⁽²⁾				9,53 - 12,06
Geïmpliceerde premie (korting) van de Biedprijs (EUR 11,50) - Excl. USD 44 miljoen Tango bonus⁽²⁾				13,6%
Geïmpliceerde premie (korting) van de Biedprijs (EUR 11,50) - Incl. USD 44 miljoen Tango bonus⁽²⁾				6,6%
Sensitiviteit - Korting van 30% - 20% op de bruto activawaarde - Excl. USD 44 miljoen Tango bonus ⁽²⁾				29,8% - 0,9%
Sensitiviteit - Korting van 30% - 20% op de bruto activawaarde - Incl. USD 44 miljoen Tango bonus ⁽²⁾				20,7% - (4,6%)

(1) Volgens tabel 3.

(2) Overige netto activa & schulden bestaan uit right-of-use activa (USD 35,1 miljoen), andere materiële vaste activa (USD 2,2 miljoen), handels- en overige vorderingen (USD 146,0 miljoen) en handels- en overige schulden (USD 171,8 miljoen). De post handels- en overige schulden bevat een post van USD 78 miljoen die de voorwaardelijke malus verplichting met betrekking tot de *Tango FLNG* reflecteert. De Bieder en het Management BP gaan ervan uit dat de malus niet verschuldigd zal zijn en deze wordt bijgevolg in de sensitiviteitsanalyse geëlimineerd.

(3) EUR/USD wisselkoers op 29 november 2024.

Tabel 11: Makelaar waardering op basis van participatiepercentage (mUSD)

Overzicht van de Exmar vloot	
Naam van schip	Makelaarswaardering ⁽¹⁾ op basis van participatiepercentage (mUSD)
Middelgrote gastankers (22)	736,0
Waasmunster	27,8
Waregem	25,3
Warisoulx	27,2
Kaprijke	27,7
Knokke	29,1
Kontich	29,1
Kortrijk	28,1
Kallo	29,3
Kruibeke	29,3
Kapellen	30,3
Koksijde	30,3
Wepion	29,6
H8387	41,1
H8388	41,1
H8389	42,4
H8390	42,4
H8391	42,4
H8392	42,4
S1083	35,3
S1084	35,3
S1085	35,3
S1086	35,3
Zeer grote gastankers (2)	219,0
Flanders Innovation	109,5
Flanders Pionier	109,5
Pressurized schepen (10)	95,6
Magdalena	7,9
Elisabeth	8,8
Sabrina	10,9
Debbie	8,8
Joan	8,8
Helane	10,9
Marianne	8,8
Angela	9,6
Anne	9,6
Fatime	11,8
LNG/FSRU (2)	285,0
Excalibur	50,0
Eemshaven LNG	235,0
Accommodatieplatform (1)	6,5
Nunce	6,5

(1) Gemiddelde van twee onafhankelijke makelaarswaarderingen (Grieg en Fearnleys) op 30 juni 2024 zoals ontvangen van de onderneming. In afwezigheid van een tweede makelaarswaardering op charter vrije basis is de weerhouden waarde voor het LNG schip *Excalibur* bepaald door één onafhankelijke makelaar, zijnde Grieg.

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 illiquiditeitskorting). 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 netto realiseerbare waarde leidt tot een aandelhouderswaarde per aandeel van EUR 10,13. Hierop werd een sensitiviteit van 5% toegepast op de korting op de bruto activawaarde hetgeen leidt tot een waarde per aandeel van respectievelijk EUR 8,86 en EUR 11,39. De ontvangst van de USD 44 miljoen prestatiebonus gerelateerd aan de *Tango* zou een positieve impact hebben van EUR 0,67 per aandeel, hetgeen leidt tot een waarde per aandeel van respectievelijk EUR 9,53 en EUR 12,06.

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.

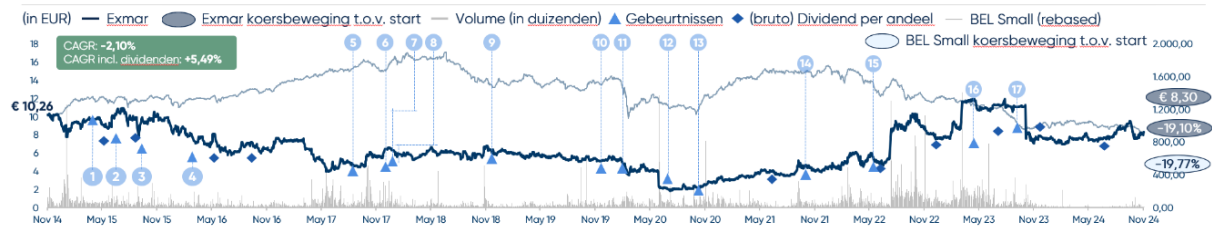
7.2.4 Historische evolutie van de koers van het Exmar aandeel en biedpremie ten opzichte van de aandelenprijs

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 van het Prospectus) 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

Share price performance – 10 years

KOERSPRIJS EN GEBEURTENISSEN TIJDENS DE LAATSTE 10 JAAR – 29/11/14–29/11/24



- 25/09/2014 – 19/05/2015: Exmar Energy Partners dient USD 125M IPO in de US, echter werden deze plannen eerst uitgesteld en uiteindelijk opgeschort
- 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. USD2.3bn
- 23/09/2015: Exmar, Flex LNG en Geveran trekken zich terug uit aangekondigde fusietransactie, die wordt stopgezet
- 08/03/2016: Exmar en Pacific Exploration & Production zijn het eens geworden over de beëindiging van een liquefactie- en opslagcontract
- 31/08/2017: Exmar heeft een akkoord bereikt om verzekeringsmakelaar BELGIBO NV te verkopen aan Jardine Lloyd Thomson Group
- 08/12/2017: Exmar verkoopt 50% van de aandelen in vier FSRU's in mede-eigendom aan Excelerate Energy: *Excelerate, Explorer, Express* and *Excelsior*
- 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
- 22/12/2017: Aangekondigde levering van 's werelds eerste op schepen gebaseerde FSRU en langdurig dienstverband voor de eenheid
- 21/11/2018: YPF verleent Exmar een contract van 10 jaar om de eerste LNG uit Argentinië te produceren en te exporteren
- 22/11/2019: Exmar en 6 andere toonaangevende spelers tekenen samenwerkingsovereenkomst voor het transport van waterstof
- 09/01/2020: Exmar kondigt managementwijzigingen en nieuwe bedrijfsstructuur aan
- 25/06/2020: Exmar ontvangt schriftelijke kennisgeving van overmacht van YPF voor de TANGO FLNG tussen YPF S.A. en Exmar
- 19/10/2020: Exmar bereikt schikkingsovereenkomst met YPF over Tango FLNG-geschied
- 25/10/2021: Kepler Cheuvreux verhoogde richtprijs vanwege verbeterde vooruitzichten voor Tango FLNG in de context van gasprijverschillen tussen Europa/Azië en de VS
- 08/05/2022: Exmar kondigt overeenkomst aan met ENI voor de verkoop van de TANGO FLNG; prijs van de transactie tussen USD 572m en USD 694m
- 03/04/2023: SAVEREX NV wil een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar bod uitbrengen op EXMAR NV tegen EUR 12.10 per aandeel, volledig in contanten
- 21/09/2023: EXMAR NV roept een buitengewone algemene vergadering bijeen, georganiseerd door SAVEREX, voor een uitkering van (bruto) EUR 1,00 per aandeel en een tussentijdse dividend van EUR 4,40 per aandeel

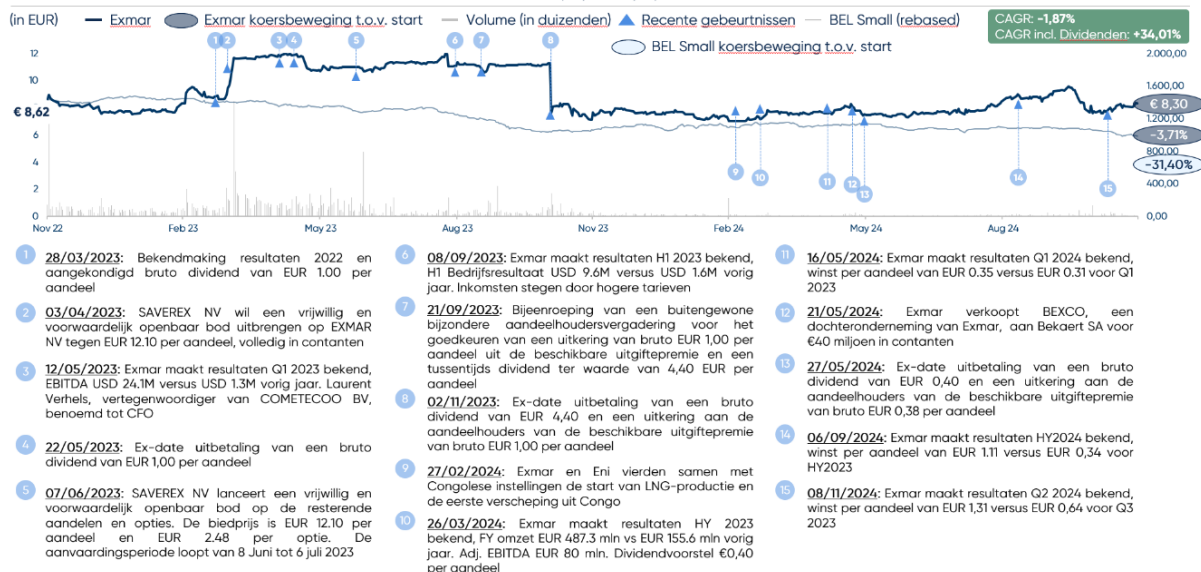
Bronnen: Bedrijfsinformatie; Bloomberg per 29 november 2024

De koers van het Exmar aandeel wordt gekenmerkt door een samengesteld jaarlijks groeipercentage (CAGR) van -2,1% over de laatste tien jaar (of +5,5% wanneer rekening wordt gehouden met de uitgekeerde dividenden). Exmar keerde een totaal van EUR 9,21 per aandeel uit aan haar aandeelhouders over deze periode. De Doelvennootschap heeft de voorbije tien jaar lichtjes beter gepresteerd dan de BEL Small index, aangezien deze index een CAGR van -2,2% (exclusief dividenden) heeft gegenereerd.

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

Share price performance – 2 years

KOERSPRIJS EN GEBEURTENISSEN TIJDENS DE LAATSTE 24 MAANDEN – 29/11/22–29/11/24



Bronnen: Bedrijfsinformatie; Bloomberg per 29 november 2024

Zoals geïllustreerd in bovenstaande grafiek is de koers van het Exmar aandeel sinds 29 november 2022 (periode van 24 maanden voorafgaand aan de laatste handelsdag voor de schorsing van de handel in het aandeel Exmar door de FSMA op 2 december 2024) gedaald met -3,7% in absolute termen (of gestegen met +79,6% indien rekening wordt gehouden met dividenden). Dit in vergelijking met een daling van de BEL Small index van -31,4% over dezelfde 24 maanden (exclusief dividenden). Deze daling van de aandelenkoers van Exmar kan worden verklaard door verschillende factoren, waaronder het totale bruto bedrag van de uitkeringen aan de aandeelhouders van EUR 8,13 per aandeel over de afgelopen twee jaar, de toenemende operationele kosten als gevolg van de oplopende inflatie, de hoge illiquiditeit van het aandeel ten gevolge van het overnamebod in 2023, en de conflicten tussen Rusland en Oekraïne, evenals in de Gazastrook, die zorgen voor onzekerheid op de financiële markten.

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 ten opzichte van de verschillende spot en VWAP referenties. De Biedprijs van EUR 11,50 vertegenwoordigt een premie van respectievelijk 46,4%, 37,1%, 40,5% en 50,8% 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 van EUR 11,50 een premie van 38,6% ten opzichte van de slotkoers van het aandeel op 29 november 2024.

Tabel 12: Handelsvolumes en premie ten opzichte van de aandelenkoers

Handelsvolumes en premie ten opzichte van de aandelenkoers								
(in EUR per aandeel) Per 29 November 2024	Dagelijkse volumes		Prijs			Premies tegenover Biedprijs		
	Gemiddelde '000	Vol. in EURk	VWAP	Min	Max	VWAP	Min	Max
Spot	8,24	68,4	8,30	8,30	8,30	38,6%	38,6%	38,6%
Vorige maand	20,80	165,4	7,86	7,60	8,36	46,4%	51,3%	37,6%
Laatste 3 maanden	16,84	143,2	8,39	7,60	9,58	37,1%	51,3%	20,0%
Laatste 6 maanden	12,29	99,4	8,18	7,30	9,58	40,5%	57,5%	20,0%
12 maanden	13,88	106,1	7,63	6,67	9,58	50,8%	72,5%	20,0%

Bronnen: Bedrijfsinformatie, Refinitiv Eikon per 29 November 2024

7.2.5 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 openbare 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, offshore schepen en conventionele LNG-tankers).

Geselecteerde overnamebiedingen in de scheepvaartsector geven een gemiddelde premie aan van 19,5% op de slotkoers één dag voor de aankondiging en een gemiddelde premie van 24,2% en 24,0% op respectievelijk de VWAP van één maand en drie maanden voor de aankondiging. Voor de mediaan bedragen deze respectievelijk 23,9%, 30,6% en 32,2%. Deze premies liggen lager dan de geïmpliceerde premies aan een Biedprijs van EUR 11,50 op de VWAP van één maand en drie maanden voor de aankondiging (respectievelijk 46,4% en 37,1%).

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 opzicht van				
Datum	Doelvennootschap	Overnemer	Betaalwijze	Intentie om van de beurs te gaan	Transactie waarde (EUR m)	Initieel (%)	Verworven aandelen (%)	Finaal %	Slotkoers	VWAP 1 maand	VWAP 3 maand	VWAP 6 maand	VWAP 12 maand
26/03/2024	Icon Offshore	Liannex Corp	Cash	✓	83,4	-	100,0%	100,0%	(8,6%)	3,0%	(7,5%)	35,0%	95,3%
29/01/2024	Overseas Shipholding	Saltchuk Resources	Cash	✓	483,2	19,8%	80,2%	100,0%	5,9%	14,3%	21,6%	29,8%	45,1%
24/01/2023	GasLog Partners	GasLog	Cash	✓	301,0	32,6%	67,4%	100,0%	23,9%	30,6%	14,5%	26,6%	47,9%
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	Consortium led by BR	Cash	✗	205,0	55,0%	45,0%	100,0%	17,2%	22,0%	34,8%	55,1%	47,6%
Gemiddelde					750,1				19,5%	24,2%	24,0%	34,7%	50,7%
Mediaan					483,2				23,9%	30,6%	32,2%	31,4%	47,6%
Biedprijs @ 11,50									38,6%	46,4%	37,1%	40,5%	50,8%

Bronnen: Bedrijfsinformatie, Mergermarket, Refinitiv Eikon per 29 november 2024.

Niet-weerhouden methoden

7.2.6 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 financiële informatie.

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 (LNG-tanker, FSRU en accommodatieplatformen).

De transacties waarnaar verwezen wordt in het deel "*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.

7.2.7 Koersdoelen van aandelenanalisten

Op de Aankondigingsdatum is er slechts één aandelenanalist, zijnde KBC Securities, die de Doelvennootschap volgt. Deze analist heeft in november een nota gepubliceerd, inclusief een koersdoel voor het Exmar aandeel. Zoals blijkt uit onderstaande tabel, bedraagt het koersdoel EUR 7,40 per aandeel, waarbij de Biedprijs een premie inhoudt van 55,4%

Tabel 14: Overzicht aanbevelingen en koersdoelen van aandelenanalisten

Aanbevelingen en richtprijzen van de aandelenanalisten				
Aandelenanalist	Laatste update	Aanbeveling	Richtprijs	Premie van Biedprijs tegenover koersdoel
KBC Securities	11 november 2024	HOUDEN	EUR 7,40	55,4%

KBC Securities baseert haar koersdoel op de *sum-of-the-parts* waarderingmethode waarbij zowel de netto-actiefwaarde ("**NAW**") als DCF methodes worden gebruikt. KBC Securities hanteert de NAW-methode 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.

Slechts één aandelenanalist volgt de Doelvennootschap, wat als te beperkt wordt beschouwd om deze methode als zelfstandige waarderingsmethode te gebruiken. Bovendien baseert de analist zich bij de waardering van Exmar gedeeltelijk op de NAW, die net zoals de NRW door de Bieder eerder als referentiepunt dan als waarderingsmethode wordt beschouwd. Zoals hierboven uiteengezet, wordt de DCF SOTP-waarderingsmethode beschouwd als een meer geschikte waarderingsmethode voor Exmar, aangezien het om een going concern onderneming gaat.

7.2.8 Boekwaarde van het eigen vermogen

De boekwaarde van het eigen vermogen van de Doelvennootschap op 30 juni 2024 bedraagt volgens het jaarverslag USD 502.1 miljoen of EUR 8,14⁴¹ per aandeel. De Biedprijs van EUR 11,50 per aandeel impliceert een premie van 41,3% tegenover deze boekwaarde. De meeste bedrijven in de scheepvaartsector worden verhandeld tegen een veel lagere premie of zelfs korting op de boekwaarde van het eigen vermogen. De aandelen van zowel (LPG) Shipping als (LNG) Infrastructure *peers* worden verhandeld aan een gewogen mediaan korting van 7,9% ten opzichte van hun boekwaarde per aandeel, zoals geïllustreerd in het deel "*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.

⁴¹ Omgerekend aan een EUR/USD wisselkoers van 1,07, wat de gemiddelde wisselkoers van 1 juli 2024 tot en met 31 december 2024 reflecteert.

Conclusie

Waarderingsmethode			Waarde per aandeel (€)	Premie vs. Biedprijs								
				Excl. USD 44m Tango bonus			Incl. USD 44m Tango bonus					
				Min	Mid	Max	Min	Mid	Max			
Waarderingsmethoden	Primair	SOTP DCF	PGR: 0,0% en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	8,3	8,9		39,1%	39,1%	39,1%	28,8%	28,8%	28,8%
			PGR: 0,0% - 2,0% en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	8,3	10,6		39,1%	26,5%	16,0%	28,8%	17,9%	8,7%
			EUR/USD rate (2025 - 2028 en volgende): 1,16 - 1,07 en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	8,1	9,6		42,3%	35,0%	28,4%	31,5%	25,2%	19,6%
			WACC: 10,01% - 8,01% en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	7,3	10,1		56,6%	37,1%	22,0%	43,6%	27,0%	13,9%
	Secundair	Trading multiples	EV/EBITDA 2025E +/- 10% en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	11,3	14,5		2,1%	-8,1%	-16,4%	-3,0%	-12,7%	-20,7%
			EV/EBITDA 2026E +/- 10% en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	11,7	15,1		-1,9%	-11,7%	-19,7%	-6,7%	-16,0%	-23,6%
		P/B 2024E	9,2						24,9%			
Referentiepunten	Netto realiseerbare waarde	Korting op de vlootwaarde: 30% - 20% en inclusie van 0% - 100% van USD 44m bonus	8,9	12,1		29,8%	13,5%	1,0%	20,7%	6,6%	-4,6%	
		Biedpremie bij openbare overnamebiedingen in de scheepvaartsector	19,5% gemiddelde premie vs. slotkoers één dag voor aankondiging	9,9						15,9%		
		23,9% mediaan premie vs. slotkoers één dag voor aankondiging	10,3						11,8%			
	Historische evolutie van de koers van het Exmar aandeel & biedpremie t.o.v. aandelenprijs	VWAP laatste 12-maanden	7,6							50,8%		
		VWAP laatste 6-maanden	8,2							40,5%		
		VWAP laatste 3-maanden	8,4							37,1%		
		VWAP 1-maand	7,9							46,4%		
	Spot 29/11/2024	8,3							38,6%			
Boekwaarde eigen vermogen (niet weerhouden)	Eigen vermogen Doelvennootschap 30/06/2024	8,1							41,3%			
Koersdoelen van aandelenanalisten (niet weerhouden)	1 broker	7,4							55,4%			

Ter conclusie, na evaluatie van de verschillende waarderingsmethoden en referentiepunten, is de Bieder ervan overtuigd dat de Biedprijs per Aandeel van EUR 11,50 zich boven het hoogste punt bevindt van de waarderingsvorken die resulteren uit de weerhouden primaire waarderingsmethode. Deze Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 28,8% - 39,1%⁴² ten opzichte van de SOTP DCF, welke beschouwd wordt als de meest relevante waarderingsmethode voor de Doelvennootschap. Bovendien overstijgt de Biedprijs de hoogste waardering die voortvloeit uit de SOTP DCF waarderingsoefening, waarbij de USD 44 miljoen prestatiebonus met betrekking tot de Tango al in acht is genomen, ondanks dat deze nog onzeker is. Tevens is de SOTP DCF waardering sterk afhankelijk van de verwachte toekomstige scheepvaarttarieven, die over het algemeen als constant of dalend worden aangenomen, en de kosten, die jaarlijks worden geïndexeerd. De aannames die de Bieder in dit verband hanteert zijn opgenomen in het bovenstaande deel.

De Biedprijs benadert bovendien de mid-point waardering die voortkomt uit de weerhouden secundaire waarderingsmethode en overtreft aanzienlijk de referentiepunten.

7.3 Regelmatigheid en geldigheid van het Bod

7.3.1 Beslissing van de Bieder om het Bod uit te brengen

Op 2 december 2024 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.

⁴² Premie berekend ten opzichte van de aandelenprijs van EUR 8,9 en EUR 8,3, respectievelijk, verkregen via de SOTP DCF-methode met een perpetuele groei van 0,0%, waarbij rekening is gehouden met respectievelijk de volledige toekenning van de prestatiebonus van USD 44 miljoen met betrekking tot de Tango, en geen toekenning van deze bonus.

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:

- 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 verbonden personen;
- de onvoorwaardelijke en onherroepelijke beschikbaarheid van de fondsen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs voor alle Aandelen in de vorm van een onherroepelijke en onvoorwaardelijke kredietfaciliteit beschikbaar gesteld door KBC Bank 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 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 13 februari 2025 tot en met 13 maart 2025 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.

Tenslotte houdt de Bieder zich het recht voor om de (Initiële) Aanvaardingsperiode te verlengen, op voorwaarde dat er tussen de eerste dag van de Initiële Aanvaardingsperiode en de laatste dag van de laatste Aanvaardingsperiode van een eventuele vrijwillige heropening niet meer dan tien weken verlopen.

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 vijf 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.

Tenslotte houdt de Bieder zich het recht voor om het Bod vrijwillig te heropenen, op voorwaarde dat er tussen de eerste dag van de Initiële Aanvaardingsperiode en de laatste dag van de laatste Aanvaardingsperiode van zulke vrijwillige heropening niet meer dan tien weken verlopen.

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, Aandelen 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, lid 2 van het Overnamebesluit.

Een verplichte heropening van het Bod in de gevallen omschreven in sub (i) tot en met (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 15 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 Aandelen 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 58.808.467 aandelen⁴³ in Exmar bezit.⁴⁴

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 15 Werkdagen.

Indien het (vereenvoudigd) uitkoopbod succesvol wordt afgesloten, zullen alle Aandelen 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; en zal de notering van de Exmar aandelen op de gereguleerde markt van Euronext Brussels ambtshalve geschrapt worden.

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.

⁴³ Zulk aantal aandelen (i.e. 58.808.467 aandelen) wordt, overeenkomstig artikel 42 van het Overnamebesluit, berekend door de som van (i) de 52.584.673 aandelen die in bezit zijn van de Bieder en de personen die in onderling overleg met de Bieder handelen en (ii) 90% van de 6.915.327 aandelen waarop het Bod betrekking heeft, zijnde 6.223.794 aandelen.

⁴⁴ Het vermelde aantal aandelen houdt rekening met de aandeelhoudersstructuur van Exmar tot en met 5 februari 2025. Dit aantal kan na deze datum evolueren naar aanleiding van aankopen van aandelen in de Doelvennootschap op de beurs door de Bieder, tegen een prijs die gelijk is aan of lager ligt dan de Biedprijs.

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 schrapping 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 zal zich 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 tien Werkdagen na de aanvraag tot schrapping, voor een volgende Aanvaardingsperiode van minimaal vijf en maximaal 15 Werkdagen overeenkomstig artikel 35, 2° van het Overnamebesluit.

7.7 Recht tot verkoop

Indien (i) de Bieder en de met de Bieder in onderling overleg handelende personen 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 Aandeelhouder het recht om de Bieder te verzoeken zijn Aandelen te kopen, onder de modaliteiten en voorwaarden van het Bod, overeenkomstig artikel 44 van het Overnamebesluit.

Aandeelhouders 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 Aandeelhouders die hun Aandelen 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 Aandeelhouders 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 Aandeelhouder zijn Aanvaardingsformulier heeft ingediend, met verwijzing naar het aantal Aandelen waarvoor de aanvaarding wordt ingetrokken. Aandeelhouders die Aandelen 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 Aandeelhouder 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 13 maart 2025 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.

Aandeelhouders die hun Aandelen rechtsgeldig hebben aangeboden gedurende de Initiële Aanvaardingsperiode zullen hun aanvaarding niet kunnen intrekken na het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode. Aandeelhouders die hun aandelen via de beurs aan de Bieder verkopen genieten niet van voormeld recht tot intrekking.

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 kortere termijnen voor de indiening van het Aanvaardingsformulier die door deze partijen kunnen opgelegd worden en eventuele bijkomende kosten die door deze partijen kunnen aangerekend worden en zijn verantwoordelijk voor de tijdige indiening van het Aanvaardingsformulier, respectievelijk de betaling van deze bijkomende kosten. Alle financiële tussenpersonen moeten desgevallend de procedures zoals beschreven in dit Prospectus en het Aanvaardingsformulier naleven en staan in voorkomend geval in voor (i) het verzamelen van alle informatie die in het Aanvaardingsformulier wordt gevraagd en (ii) het bezorgen van deze informatie bij de Loketinstelling binnen de termijnen die in dit Prospectus zijn vastgesteld.

(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.

7.10.2 Eigendom van de Aandelen

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

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

Het risico verbonden aan en de eigendom van de Aandelen die geldig werden aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode (of tijdens daaropvolgende Aanvaardingsperiode) gaat over op de Bieder op de Initiële Betaaldatum (of de Betaaldatum van de desbetreffende daaropvolgende Aanvaardingsperiode) 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 Aandelen 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 Aandelen 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.kbc.be/exmar) en op de websites van de Doelvennootschap (www.exmar.com) en de Bieder (www.saverextakeoverbid.com).

7.12 Datum en wijze van betaling

Indien de Bieder het Bod wenst door te zetten, betaalt de Bieder de Biedprijs aan de Aandeelhouders die hun Aandelen 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 Aandeelhouders die hun Aandelen 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 Aandeelhouders 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 8.2 van het Prospectus). De Loketinstelling zal de Aandeelhouders geen commissie, vergoeding of enige andere kost in het kader van het Bod aanrekenen. Aandeelhouders 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 prijs moet liggen van het (laatste) bod, tegenbod of hoger bod) 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 Aandeelhouders die hun Aandelen 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. Aandeelhouders die hun aandelen via de beurs aan de Bieder verkopen genieten niet van dit intrekingsrecht.

Mocht de Bieder een hoger bod doen als reactie op een tegenbod, dan komt deze verhoogde prijs ten goede aan alle Aandeelhouders 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 Aandelen onder een onvoorwaardelijke en onherroepelijke kredietfaciliteit beschikbaar gesteld door KBC Bank NV, bevestigd door KBC Bank NV aan de FSMA.

7.14.2 Details van de financiering van het Bod

Op 9 december 2024 werd de bridge facility agreement afgesloten tussen de Bieder en KBC Bank NV.

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 bridge facility agreement. De bedragen waarover Saverex beschikt krachtens de Facility Agreement zijn exclusief beschikbaar gesteld ter betaling van de Biedprijs (inclusief hiermee gerelateerde belastingen en kosten) en van aankopen van Exmar aandelen buiten het kader van het Bod, en mogen niet voor andere doeleinden worden aangewend.

De Facility Agreement heeft een initiële duurtijd van negen maanden en loopt af op 9 september 2025 waarbij de Bieder de mogelijkheid heeft om (onder bepaalde voorwaarden) de duurtijd met 3 maanden te verlengen. De Bieder mag de Facility Agreement gebruiken in een of meerdere opnames (waaronder onmiddellijk voorafgaand aan de desbetreffende betaaldata). 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 van 26% tot 28% bereiken (referentiedatum 31 december 2023). 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. De uitkering zou maximaal ongeveer EUR 110 miljoen⁴⁵ bedragen en zal geen problematische impact hebben op de krediet-convenanten van de Doelvennootschap aangezien aan alle ratio's voldaan wordt. De Bieder schat in dat er voldoende liquide middelen beschikbaar zullen zijn bij de Doelvennootschap om zulke uitkeringen te financieren. Het werkkapitaal van de Doelvennootschap blijft daarnaast, na de uitkering, ruimschoots voldoende om het business plan te realiseren. Het realiseren van de investeringsstrategie is volledig opgenomen in het Management BP. De uitbreiding van de vloot zal gefinancierd worden via Europese banken met een *loan-to-value* van 70%. De verwachte cashpositie van de Doelvennootschap op het einde van 2025 zal verminderen van USD 367 miljoen naar USD 247 miljoen, welke ver boven de minimum cashpositie van USD 20 miljoen ligt. Bijgevolg zal de *Net Financial Indebtedness* ratio stijgen van 22% naar 35% (na uitkering), welke ook aanzienlijk lager ligt dan de maximum ratio van 70%. De impact op de resultaten, de activiteiten en het vermogen van de Doelvennootschap zal bijgevolg gering zijn en in ieder geval beperkt tot het bedrag van de uitkeringen.

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 Natixis Partners Belgium BV 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 conclusie van het Verslag van de Onafhankelijke Expert luidt als volgt:

- De Onafhankelijke Expert heeft de *Discounted Free Cash Flow*-analyse behouden als primaire waarderingsmethode omdat deze de intrinsieke waarde van Exmar weerspiegelt. De NRW is aangehouden als secundaire waarderingsmethode en biedt een markt-gebaseerde waarde. De waarderingsvork is vastgesteld op basis van een gewogen gemiddelde, waarbij 75% is gebaseerd op de *Discounted Cash Flow*-analyse

⁴⁵ Zijnde het product van (i) het aantal *free float* aandelen in de Doelvennootschap voorafgaand aan de aankondiging van het Bod, oftewel 9.189.369 aandelen en (ii) een prijs per aandeel van EUR 11,50, en daarna vermeerderd met eventuele kosten.

en 25% op de NRW. De Analyse van Vergelijkbare Vennootschappen, de Analyse van de Aandelenkoersprestaties en de Richtprijzen van Brokers zijn niet weerhouden, maar dienen uitsluitend als aanvullende *benchmarks*.

- De aandelenwaarde (*Equity Value*) per Aandeel van Exmar is door de Onafhankelijke Expert vastgesteld op basis van de *Discounted Cash Flow*-methode (DCF), resulterend in een waarderingsvork van EUR 7,6 tot EUR 9,1. Deze is gebaseerd op het gemiddelde van de sensitiviteitsanalyses met betrekking tot de TC-tarieven, de WACC, de wisselkoers en de illiquiditeitskorting. De Netto Realiseerbare Waarde (NRW) methode geeft een waarderingsvork van EUR 9,1 tot EUR 11,3. Deze vork is gebaseerd op (i) korting op de *Equity Value* van de NRW tussen 25% en 35%, en (ii) de proportie van de DCF waardering van "Ondersteunende Diensten" die wordt toegevoegd variërende tussen 25% en 100%. Op basis van het gewogen gemiddelde van deze methodes heeft de Onafhankelijke Expert een waarderingsvork bepaald tussen EUR 8,0 en EUR 9,7. Deze waarderingsvorken houden geen rekening met een mogelijke bonus ten belope van maximaal USD 44 miljoen verbonden aan de verkoop van TANGO FLNG aan ENI.
- Indien rekening zou worden gehouden met een toekenning aan de Doelvennootschap van de volledige bonus verbonden aan de verkoop van TANGO FLNG aan ENI (en abstractie makend van enige potentiële belastingen op de bonus, alsook uitgaande van een onmiddellijke en niet-verdisconteerde ontvangst), zou dit een toename per aandeel van EUR 0,7 kunnen vertegenwoordigen. In een dergelijk scenario zou de *Equity Value* per Aandeel van Exmar (i) op basis van de *Discounted Cash Flow*-methode (DCF) resulteren in een vork van EUR 8,3 tot 9,8 per Aandeel, en (ii) op basis van de NRW methode in een vork van EUR 9,8 tot EUR 12,1 per Aandeel van Exmar. Op basis van het gewogen gemiddelde van deze methodes zou de waarderingsvork in een dergelijk scenario variëren tussen EUR 8,7 per aandeel en EUR 10,4 per aandeel.
- Op basis van de eerdergenoemde waarderingsvorken kan worden geconcludeerd dat de Biedprijs boven het gewogen gemiddelde van deze waarderingsvorken ligt.
- Andere waarderingsreferenties resulteren in waarderingspunten die onder de Biedprijs liggen, met uitzondering van de Analyse van Vergelijkbare Vennootschappen, die tot een prijs komt die de Biedprijs raakt.

De Onafhankelijke Expert concludeert, in het kader van het voorgenomen voorwaardelijke vrijwillige openbare overnamebod dat door de Bieder is aangekondigd op alle aandelen van Exmar die zij nog niet in bezit heeft, dat de Biedprijs de belangen van de minderheidsaandeelhouders niet miskent, eveneens in een scenario waarbij het volledige bedrag van de bonus van USD 44 miljoen zou worden betaald aan Exmar.

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 11 februari 2025. 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 gevolgen op vlak van Belgische federale inkomstenbelastingen die – op de datum van het Prospectus – van toepassing zijn op de overdracht van de Aandelen 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 Aandelen 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. Specifiek wordt opgemerkt dat er een brede fiscale hervorming wordt vooropgesteld in het op 31 januari 2025 afgesloten regeerakkoord, waarbij nieuwe bepalingen zouden worden ingevoerd in het Belgische Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992 of bestaande bepalingen zouden worden gewijzigd. Zo kan enerzijds worden gewezen op de voorgenomen invoering van een zogenaamde “solidariteitsbijdrage” van (in de regel) 10% op meerwaarden op financiële activa gerealiseerd door Belgische natuurlijke personen. Anderzijds wordt voor en tussen grote ondernemingen de participatievoorwaarde inzake DBI verstrengd. Dit wordt verder in dit deel van het Prospectus kort vermeld waar relevant. Het is op dit moment echter nog onduidelijk wat de concrete reikwijdte, inwerkingtreding en wettelijke verankering van deze fiscale hervorming zou zijn. Dat geldt ook voor de twee aangehaalde voorgenomen hervormingen. Aandeelhouders moeten er bijgevolg rekening mee houden dat als gevolg van wijzigingen in wetgeving of de praktijk, de eventuele fiscale gevolgen kunnen verschillen van wat in dit deel van het Prospectus wordt uiteengezet.

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 Aandeelhouder. Ook Aandeelhouders die onderworpen zijn aan specifieke regelgeving zoals banken, verzekeringsinstellingen, instellingen voor collectieve beleggingen, makelaars in effecten of valuta of personen die Aandelen 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 inzake de overdracht van hun Aandelen in het licht van hun bijzondere omstandigheden, waaronder eventuele grensoverschrijdende gevolgen en inclusief het effect van de regionale, lokale of andere nationale wetgeving, wordt elke Aandeelhouder 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 Aandelen 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.

De verwachting is dat bovenstaande niet langer het geval zal zijn zodra de zogenaamde solidariteitsbijdrage van (in de regel) 10% in werking treedt.⁴⁶ Als gevolg hiervan zullen meerwaarden op Aandelen belastbaar worden en zullen minderwaarden fiscaal aftrekbaar zijn. Historische meer- en minderwaarden zouden niet geraakt worden. Het is evenwel nog onduidelijk hoe deze solidariteitsbijdrage zich zal verhouden tot de reeds bestaande inkomstenbelastingregimes die van toepassing kunnen zijn op meerwaarden op Aandelen zoals hieronder omschreven.

Het is mogelijk dat Belgische natuurlijke personen 33% inkomstenbelasting (te verhogen met gemeentelijke opcentiemen) verschuldigd zijn, indien de op de Aandelen gerealiseerde meerwaarde 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 de Doelvennootschap (d.w.z. een

⁴⁶ Gelieve te noteren dat er in het regeerakkoord wordt voorzien in afwijkende tarieven wanneer het zou gaan om een zogenaamd "aanmerkelijk belang" van minstens 20%.

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. Dergelijke Belgische natuurlijke personen dienen hun fiscale raadgevers te raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod.

De gerealiseerde meerwaarden door Belgische natuurlijke personen die Aandelen houden voor beroepsdoeleinden worden belast tegen de normale progressieve tarieven van de personenbelasting, 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. Dergelijke Belgische natuurlijke personen dienen hun fiscale raadgevers te raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod

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 het kapitaal van de Doelvennootschap hebben die ten minste 10% vertegenwoordigt of een aanschaffingswaarde van ten minste EUR 2.500.000 heeft;

Als gevolg van het regeerakkoord van 31 januari 2025 is de verwachting dat de aanschaffingswaarde van een participatie ten minste EUR 4.000.000 zal moeten bedragen om te voldoen aan de participatievoorwaarde. Bovendien zal de participatie in dergelijk geval ook moeten voldoen aan de (boekhoudkundige) kwalificatie van financieel vast actief. Deze verstrengde voorwaarde is evenwel enkel van toepassing voor en tussen grote ondernemingen.

- (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.

Bovenvermelde voorwaarden (i) en (ii) zijn in principe niet van toepassing voor meerwaarden gerealiseerd door een beleggingsvennootschap in de betekenis van artikel 2, §1, 5°, f) van het Wetboek van de Inkomstenbelastingen 1992.

Voor doeleinden van dit Prospectus, zal hierna naar deze voorwaarden verwezen worden als “**DBI-voorwaarden**”. De DBI-voorwaarden zijn afhankelijk van een feitelijke analyse.

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 belastbare winst).

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, worden aan een afwijkend regime onderworpen. De meerwaarden gerealiseerd door deze beleggers worden onderworpen aan de gewone tarieven van de vennootschapsbelasting, en de minderwaarden zijn fiscaal aftrekbaar. Interne overdrachten van en naar de handelsportefeuille worden gelijkgesteld aan een realisatie.

8.1.3 Belgische OFP's

Meerwaarden op Aandelen gerealiseerd door Belgische OFP's in de zin van artikel 8 van de OFP-Wet worden niet onderworpen aan Belgische 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 worden niet onderworpen aan Belgische meerwaardebelasting 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 een meerwaardebelasting in België tegen een tarief van 16,5%. Dergelijke Belgische rechtspersonen dienen hun fiscale raadgevers te raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod.

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 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 hebben aangehouden in verband met een bedrijfsactiviteit die in België wordt uitgevoerd via een vaste basis in België, zijn in principe niet onderworpen aan belastingheffing, tenzij in de volgende gevallen indien dergelijke meerwaarden worden verkregen of ontvangen in België:

- (i) de meerwaarde 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 van momenteel 7%); of,
- (ii) in bepaalde gevallen, de niet-inwoner een Belangrijke Deelneming in de Doelvennootschap 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 van momenteel 7%).

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 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 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 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 op transacties die werden aangegaan door de volgende partijen op voorwaarde dat ze voor eigen rekening handelen:

- 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;
- verzekeringsmaatschappijen als bedoeld in artikel 6 van de wet van 13 maart 2016 op het statuut van en het toezicht op de verzekerings- of herverzekeringsondernemingen;
- instellingen voor pensioenvoorziening vermeld in artikel 2, 1° van de Wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening;
- instellingen voor collectieve belegging;
- geregementeerde vastgoedvennootschappen; en
- Belgische niet-inwoners die een attest bezorgen aan hun financiële tussenpersoon in België waarin hun hoedanigheid van niet-inwoner wordt bevestigd.

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
Bijlage 4	Statutaire jaarrekening van de Bieder per 31 december 2023
Bijlage 5	Halfjaarlijkse statutaire rekeningen van de Bieder per 30 juni 2024
Bijlage 6	Lijst van kruisverwijzingen
Bijlage 7	Lijst van aankopen door de Bieder

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 uiterlijk op de laatste dag van de Aanvaardingsperiode, zijnde 13 maart 2025 (of op elke daaropvolgende datum die wordt aangekondigd in geval van een verlenging), voor 16u00 Belgische tijd dient te bezorgen aan Exmar NV, ter attentie van Mathieu Verly, met een kopie per e-mail aan: corporate@exmar.be. In geval van vragen kan contact worden opgenomen met Exmar NV, via e-mail op corporate@exmar.be of telefonisch op +32 3 247.56.11.

AANVAARDINGSFORMULIER VOOR AANDELEN OP NAAM

Aanvaardingsformulier voor het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten door Saverex NV op alle aandelen uitgegeven door Exmar NV die niet reeds in het bezit zijn van Saverex NV of met Saverex NV verbonden personen

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 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 11,50 per Aandeel;
- (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		
<i>Aantal</i>	<i>Vorm</i>	<i>Bijlagen</i>
_____	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 moet 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 Loketinstelling of de financiële tussenpersoon waar die gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden.

Ik verzoek hierbij om, op de Betaaldatum, mijn bankrekening op de Betaaldatum, te crediteren voor een bedrag gelijk aan de Biedprijs per Aandeel vermenigvuldigd met het aantal hierboven vermelde Aandelen.

<i>Naam van de Bank:</i>	
<i>IBAN:</i>	
<i>BIC/SWIFT:</i>	

Ik heb kennis van en bevestig dat:

- (i) om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier ingediend moet worden overeenkomstig de aanvaardingsprocedure beschreven in deel 7.10 van het Prospectus, uiterlijk op de laatste dag van de Aanvaardingsperiode, zijnde 13 maart 2025 (of op elke daaropvolgende datum die wordt aangekondigd in geval van een verlenging), 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 begunstigen, waarbij zulke begunstigen geacht worden 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.

HANDEKENING VAN DE AANDEELHOUDER

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. Aandeelhouders die hun aanvaarding registreren bij een financiële tussenpersoon moeten zich informeren over eventuele kortere termijnen die door deze partijen kunnen opgelegd worden voor de indiening van het Aanvaardingsformulier en zijn verantwoordelijk voor de tijdige indiening van dit Aanvaardingsformulier.

Houders van gedematerialiseerde aandelen (of hun financiële tussenpersoon) dienen dit Aanvaardingsformulier uiterlijk op de laatste dag van de Aanvaardingsperiode, zijnde 13 maart 2025 (of op elke daaropvolgende datum die wordt aangekondigd in geval van een verlenging), voor 16u00 Belgische tijd in te dienen bij de Loketinstelling via e-mail op ecm.middleoffice@kbcsecurities.be. In geval van vragen kan contact worden opgenomen met KBC Bank, als Loketinstelling, telefonisch op +32 78 152 153.

AANVAARDINGSFORMULIER VOOR GEDEMATERIALISEERDE AANDELEN

Aanvaardingsformulier voor het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten door Saverex NV op alle aandelen uitgegeven door Exmar NV die niet reeds in het bezit zijn van Saverex NV of met Saverex NV verbonden personen

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 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 11,50 per Aandeel;
- (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
		Deze Aandelen zijn beschikbaar op mijn

	Aandelen in gedematerialiseerde vorm	effectenrekening met de volgende details: <i>Naam van de bank:</i> _____ <i>Effectenrekening n°:</i> _____
--	--------------------------------------	--

De Aandeelhouders die zowel Aandelen op Naam als Gedematerialiseerde Aandelen aanhoudt moet 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 Loketinstelling of de financiële tussenpersoon waar die gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden.

Ik verzoek hierbij om, op de Betaaldatum, mijn bankrekening op de Betaaldatum, te crediteren voor een bedrag gelijk aan de Biedprijs per Aandeel vermenigvuldigd met het aantal hierboven vermelde Aandelen.

<i>Naam van de Bank:</i>	
<i>IBAN:</i>	
<i>BIC/SWIFT:</i>	

Ik heb kennis van en bevestig dat:

- (i) om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier ingediend moet worden overeenkomstig de aanvaardingsprocedure beschreven in deel 7.10 van het Prospectus, uiterlijk op de laatste dag van de Aanvaardingsperiode, zijnde 13 maart 2025 (of op elke daaropvolgende datum die wordt aangekondigd in geval van een verlenging), 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 worden 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 eventuele aanvullende termijnen of procedures en bijkomende kosten die door dergelijke financiële instellingen kunnen worden opgelegd of 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.

HANDEKENING VAN DE AANDEELHOUDER

Opgemaakt in twee exemplaren te (*plaats*) _____

Op (*datum*) _____

De Aandeelhouder

(*handtekening*)

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

Bijlage 2: Verslag van de Onafhankelijke Expert

[afzonderlijk document]



Project Resilience Independent Financial Expert Report

Strictly Confidential

6 February 2025

**NATIXIS
PARTNERS**

FLANDERS PIONEER

Table of contents

1. Introduction	Page 3
2. Overview of Exmar	Page 8
3. Share price performance and market context	Page 12
4. Business plan of Exmar	Page 21
5. Valuation of Exmar	Page 36
6. Analysis of valuation performed by the Bidder	Page 59

Appendices

A. Additional materials with regards to Natixis Partners' Assignment	Page 69
B. Impact of Budget update	Page 71
C. Peer group analysis	Page 75
D. Cost of Equity parameters and Illiquidity Discount	Page 83
E. Glossary	Page 88

1.

Introduction

Context and background

- Saverex NV (the “**Bidder**”), who owned 81.8% of Exmar NV (the “**Company**” or “**Exmar**”) on 3 December 2024, announced on that date its intention to launch a voluntary public takeover bid (the “**Transaction**”) for all outstanding shares of Exmar not already owned by the Bidder or its affiliated persons
- The offer constitutes a voluntary and conditional public takeover offer in accordance with the Belgian Takeover Law. The offer is made in cash at a price of €11.50 per share, subject to adjustment on a euro-for-euro basis for any distributions made by Exmar (including dividends or other forms of shareholder remuneration) with a payment date falling after the Prospectus date and prior to the payment date of the Bid. The Transaction is conditional upon the Bidder and its affiliates acquiring at least 95% of all shares in the Company and subject to suspensive conditions detailed in the Prospectus.
- Given that the voluntary public takeover bid will be initiated by the Bidder exercising control over Exmar, the provisions of Articles 20 to 23 of the Royal Decree of 27 April 2007 on takeover bids (the “**Royal Decree**”) are applicable. In that context, the independent directors of Exmar have appointed Natixis Partners Belgium SRL (“**Natixis Partners**” or “**NP**”) as independent expert to prepare a report in accordance with article 23 of the Royal Decree
- The report includes a brief overview of Exmar and its activities, an analysis of recent share price performance and liquidity, our valuation approach and valuation exercise, conclusions from the valuation analysis and Natixis Partners’ analysis of the Bidder’s proposed valuation
- In the context of this assignment, Natixis Partners acknowledges the receipt of the documents listed in Appendix A, containing Exmar’s business plan and other relevant information. In addition, Natixis Partners exchanged questions and answers with the management of Exmar and held several meetings with the independent Board Members of Exmar

Disclaimer

- This report (the “**Report**”), is being provided by Natixis Partners Belgium (“**Natixis Partners**” or “**NP**”), appointed as independent financial expert, in accordance with articles 20 to 23 of the Royal Decree on Public Takeover Offers
- The Report has been prepared solely for the purposes of Articles 20 to 23 of the Royal Decree in connection with the Transaction and the Report is not intended to be used for any other purpose. Under no circumstances shall Natixis Partners have any liability for any use made of the Report for any purpose other than that for which it was provided
- Shareholders should consider the information contained in the report and in the prospectus issued by the Bidder carefully, and make their own decisions on whether to enter into the contemplated transaction, having regard to their particular circumstances
- In preparing the Report, Natixis Partners has relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of all historic financial, accounting, tax and legal information in respect of the Company or the Bidder, as the case may be, provided to it by or on behalf of the Company or the Bidder, as the case may be, as requested by Natixis Partners, and Natixis Partners has assumed the accuracy and completeness of all such information for the purposes of rendering this Report. As a result, Natixis Partners does not bear any responsibility relating to the accuracy or completeness of this information
- In preparing its Report Natixis Partners has selected information from independent external sources of quality which it considers relevant for the valuation. Natixis Partners has relied on and assumed the accuracy and completeness of the used external sources for market studies, information on comparable companies and multiples of listed companies or takeover transactions, and has not verified the correctness of this information and can therefore not take any responsibility therefor
- The Report does not constitute an audit or due diligence review and should not be construed as such. It also does not purport to give legal, tax or financial advice
- Natixis Partners submitted a draft version of this report on December 12, 2024 to the FSMA and its final report on February 6, 2025 that will be attached to the prospectus. The Report is based on prevailing, economic, monetary, market, regulatory and other conditions as of the dates reflected herein and the information made available to Natixis Partners until 6 December 2024. Consequently, any subsequent change in these conditions, as well as any event after the date of this Report, may affect the estimated value of the Company. Natixis Partners is under no obligation to amend this Report or to confirm it beyond the prospectus approval date. Natixis Partners 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 6 December 2024 and the prospectus approval, other than the ones included in this Report
- Natixis Partners confirms that the assumptions made and methodologies applied in the Report are reasonable and relevant

Natixis Partners' Statement of Independence

- Natixis Partners Belgium SRL (“Natixis Partners”) is part of the BPCE Group which is a leading financial institution. Natixis, the investment banking arm of BPCE Group, performs amongst others financial advisory and asset management services
- We confirm that as of today, all members of the Natixis Partners team assigned to this project are independent of the Bidder, Exmar and their affiliated companies and do not have a conflict of interest which could compromise the objectivity of Natixis Partners in evaluating the takeover bid of the Bidder for the Exmar shares
- Natixis Partners has not conducted any other engagement for the Bidder during the past two years other than this mandate. It has completed a minor assignment for Exmar. Natixis Partners can however attest that it has no impact whatsoever on its independence, neither directly nor indirectly. The assignment was performed by a single person who has not been active on this Engagement, it represented a marginal activity and was unrelated to this Transaction.
- In addition, Natixis Partners has not been involved in any advice with regard to the terms of the Transaction
- It is possible that certain companies of the BPCE Group may trade in shares and other securities of Exmar for their own account or on the account of their clients, but the members of the Natixis Partners team carrying out this assignment are not officers or employees of such companies
- Natixis Partners declares that none of the above situations indicate a relationship with the Bidder, Exmar or their affiliated companies which could compromise the independence of Natixis Partners with respect to this Report.
- In addition, with reference to article 22 of the Takeover Decree, Natixis Partners confirms:
 - Not to have exercised a mandate as statutory auditor or accountant of the Bidder, Exmar, or any of their affiliated companies;
 - Not to have an employment contract or a professional collaboration relationship, within the meaning of article 3:62, §4 of the Belgian Code of companies and associations, with the statutory auditor or accountant of the Bidder, Exmar, or their affiliated companies;
 - Not to receive any fee from the Bidder, Exmar, or their affiliated companies for any assignment in the context of the Transaction, other than the fixed fee for its assignment as independent expert;
 - Not to have a legal or shareholding link with the Bidder, Exmar, or their affiliated companies or their advisors;
 - Not to have a financial interest other than the fixed remuneration that Natixis Partners will receive for the issuance of this Report;
 - Not to have any receivable or debts towards the Bidder, Exmar, or their affiliated companies, to the extent these would be of such nature as to create an economic dependency;
 - That there is no other situation of dependency or conflict of interest vis-à-vis the Bidder, Exmar, or their affiliated companies (other than those listed in this Independence Statement and which do not compromise the independence of Natixis Partners);
 - That it possesses the requisite skills and appropriate experience with respect to the valuation of companies, including in relation to companies of the same size and active in the same sector as Exmar, and that its structure and organisation are adapted to the size of the assignment it intends to complete
- Natixis Partners benefits from all necessary expertise and adequate experience in the field of business valuation, in particular for companies of the same size and sector as the offeree company. Natixis Partners is a global financial advisor active in investment banking. It is therefore actively involved in a large number of financial transactions for which it is able to provide services to clients such as valuation services. Within those services, Natixis Partners has a vast experience in providing independent valuation reports. Natixis Partners regularly performs independent valuations, of which for example in 2024 for Virya Energy in the context of a transaction between its shareholders. In addition, the team members that have worked on this Engagement have performed fairness opinions in the past, notably for Henex, Electrabel and Fluxys.

Other Information on Natixis Partners' scope of work

Fees

- For its exercise, Natixis Partners will receive a fee equal to €275k (excl. VAT)

Time and Resources

- In the context of this assignment, Natixis Partners has dedicated a full team for 6 weeks, consisting of 2 Managing Directors, 1 Vice President and 2 Analysts including
 - Simon de Patoul, Managing Director
 - Brice Yernaux, Managing Director
 - Jamy Delfosse, Vice President
 - Noah Verscheure, Analyst
 - Henri Roche, Analyst

Interactions with stakeholders

- Since the 31st of October, and until the submission of this report, Natixis Partners had several exchanges with Exmar's management and its independent Board Members including from time to time
 - Hadrien Bown, permanent representative of HAX BV, CFO
 - Linda Maes, Head of Group Controlling & Treasury
 - Michel Delbaere, Independent Director
 - Els Verbraecken, permanent representative of Acacia BV, Independent Director
 - Wouter de Geest, Independent Director
 - Maryam Ayati, Independent Director
 - Isabelle Vleurinck, Independent Director

2.

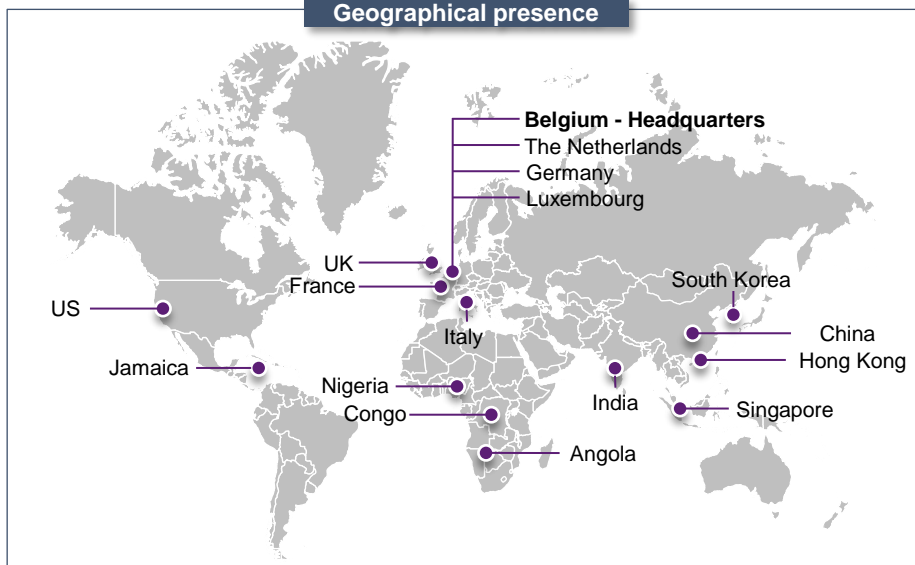
Overview of Exmar

Exmar is a provider of offshore solutions for the global energy industry

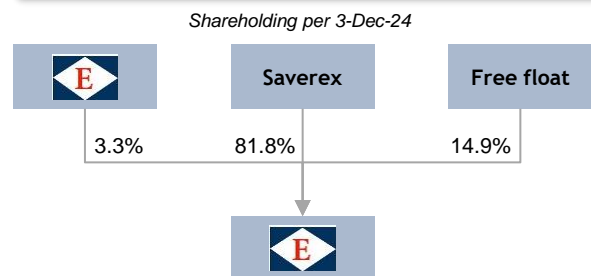
Company description

- Exmar is a leading maritime company in the global energy sector, serving as shipowner for the transportation of LPG and petrochemical gases, and provider of innovative floating LNG infrastructure
- Supported by a team of over 200 engineers, Exmar also conducts development studies and oversees construction supervision
- Recently, the Company has expanded into offshore drilling through strategic investments in Vantage Drilling and Ventura Offshore Drilling
- Headquartered in Antwerp (BE), Exmar operates additional international offices and employs c.1,900 people
- Exmar is listed on Euronext Brussels

Geographical presence



Shareholding structure



- Exmar NV is listed on Euronext Brussels with market capitalisation of c.€459m (Nov-24)
- In Sep-23, Saverex launched a voluntary takeover bid increasing its shareholding from c.45% to c.81%
- Exmar holds c.3% of its own shares

Key people

Board of directors (non-exhaustive)



Nicolas Saverys
Executive chairman



Baron Philippe Vlerick
Non-Executive Director



Executive committee



Carl-Antoine Saverys
CEO



Francis Mottrie
COO



Hadrien Bown
CFO



Jonathan Raes
Executive Director
Infrastructure



Jens Ismar
Executive Director
Shipping



Exmar has three main activities: shipping, infrastructure and supporting services

1 Shipping

- Exmar shipping is a ship owner for the transportation of LPG, ammonia, petrochemical gases and LNG
- The midsize fleet is owned and operated through a joint venture with Seapeak (which is backed by Stonepeak)

Fleet¹

10²



18 + 16³



3



	Pressurized	MGC ³	VLGC
Owned	10	12 + 10	2
TC-in	-	6 + 6	1

Key financials (\$m)

\$m ⁴	2021	2022	2023
Revenue	137.7	141.4	143.8
Other income	0.9	3.2	7.3
EBITDA	65.1	81.6	82.3
Adjusted EBITDA	65.1	81.6	82.3
EBIT	26.9	42.7	34.3
Net profit	10.7	16.8	3.3
Vessels & barges	570.7	518.7	520.7
Financial debt	469.8	423.6	383.3

2 Infrastructure

- Exmar Infrastructure provides tailored maritime floating production, storage and offloading solutions for the energy industry as well as accommodation barges and engineering services
- Fleet consist of a FSO (Excalibur) on charter to ENI, FSRU (Eemshaven) on charter to Gasunie and a management contract with ENI on the Tango FLNG

Fleet¹ & subsidiaries

1



LNG FSO

1



FSRU
(barge-based)

1



Accom. barge



Key financials (\$m)

\$m ⁴	2021	2022	2023
Revenue	92.8	80.5	374.7 ⁶
Other income	0.1	316.9 ⁵	2.5
EBITDA	54.4	323.1	75.7
Adjusted EBITDA	(2.4)	7.4	75.7
EBIT	17.1	314.7	66.6
Net profit	(8.7)	296.4	56.1
Vessels & barges	409.1	211.9	203.2
Financial debt	204.8	12.5	97.0

3 Supporting services & Diversification

- Supporting services consist of technical and crewing ship management services for both owned and third-party vessels
- This unit also includes subsidiaries (Yachting, Travel PLUS) and corporate services for the Group

Subsidiaries



Vessel management and related services for owned and third-party vessels



Specialised travel agency catering to business, leisure, and incentive travel

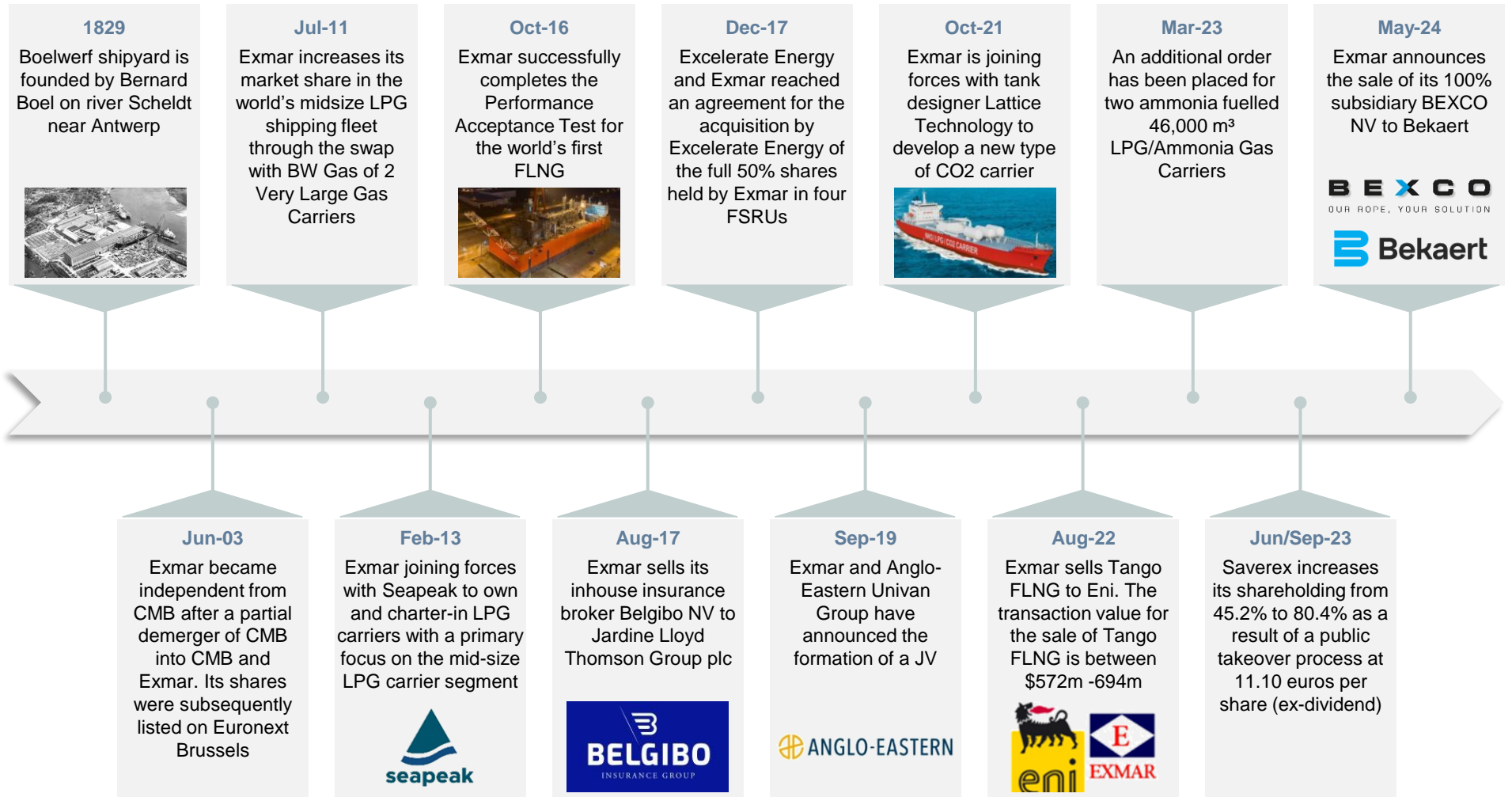


Luxury yachts brokerage, management and owner services

Key financials (\$m)

\$m ⁴	2021	2022	2023
Revenue	26.5	31.0	71.1
Other income	0.3	3.8	2.3
EBITDA	(6.0)	(3.1)	(3.6)
Adjusted EBITDA	(6.5)	(6.6)	(3.6)
EBIT	(7.0)	(4.4)	(6.1)
Net profit	9.6	7.1	12.7
Vessels & barges	-	-	-
Financial debt	2.3	7.9	13.6

Exmar's group history dates back to 1829



3.

Share price performance and market context

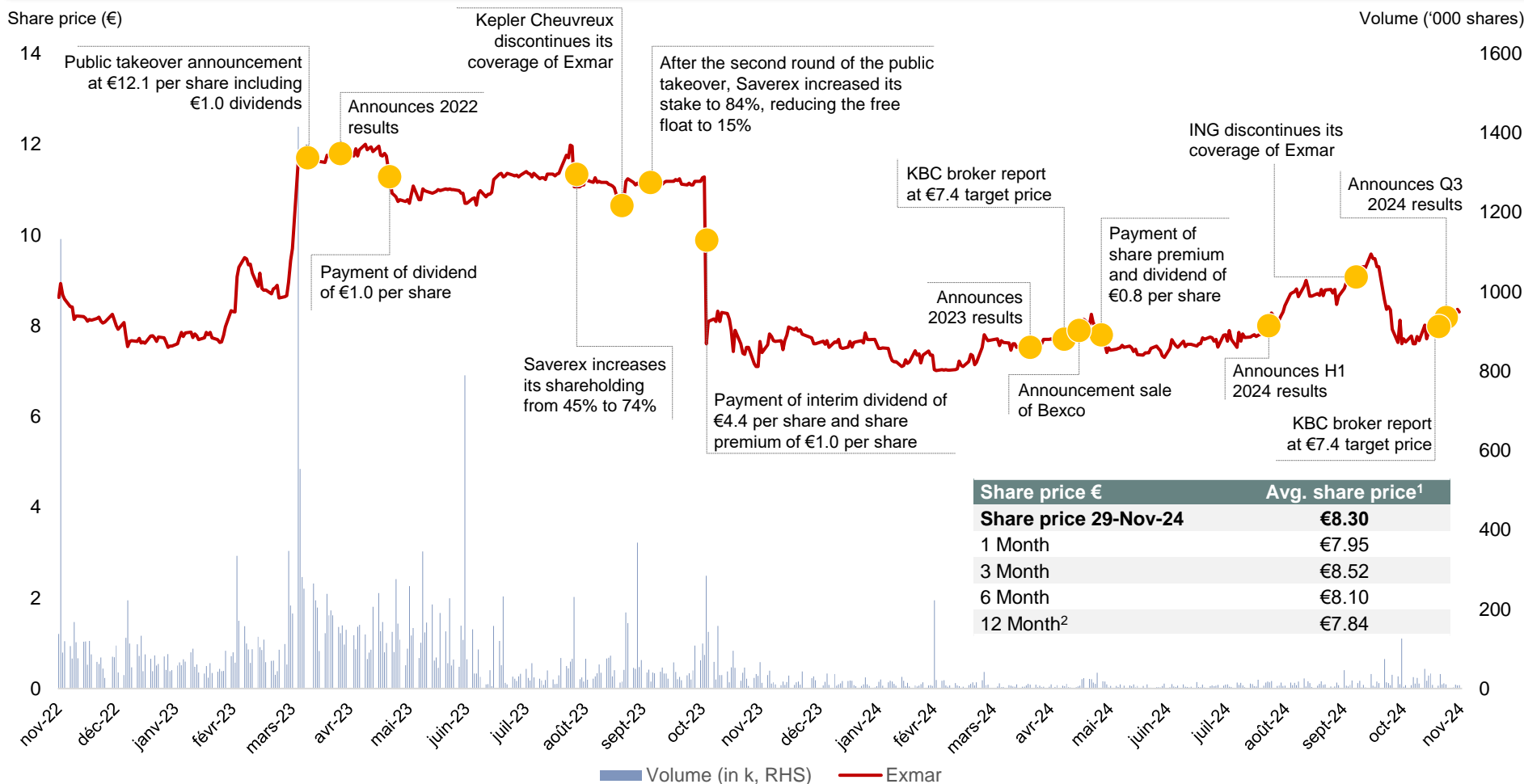
3.1 Share price performance and liquidity

3.2 Brokers analysis

3.3 Market context

Exmar's share price hovered around €8 per share over the last twelve months, experiencing recent volatility

Exmar 2-year evolution of share price (€) and volume traded ('000 shares)

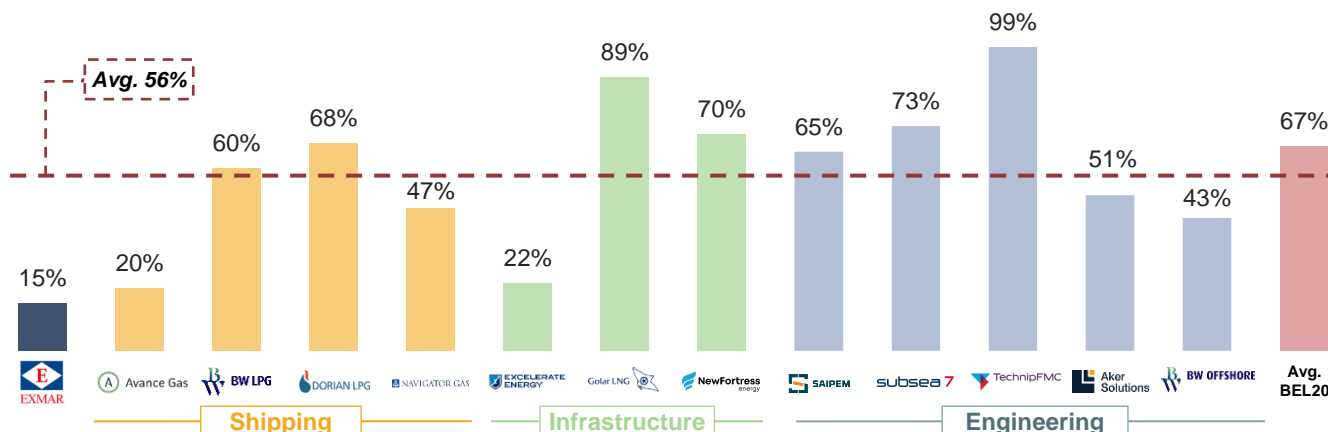


Exmar's liquidity has decreased with the reduction of its free float

Comments

- After the 2023 transaction, Exmar's free float has **decreased from 46% to 15%**, a relatively low level compared to peers or BEL20 companies
- As a result of its reduced free float, volume of trades has decreased to relatively **low daily volumes thereby reducing the liquidity of Exmar's shares**
- With **42%¹ velocity on its free float**, it would take more than **2 years²** for the free float to be fully traded and more than **15 years²** to trade its full market capitalisation

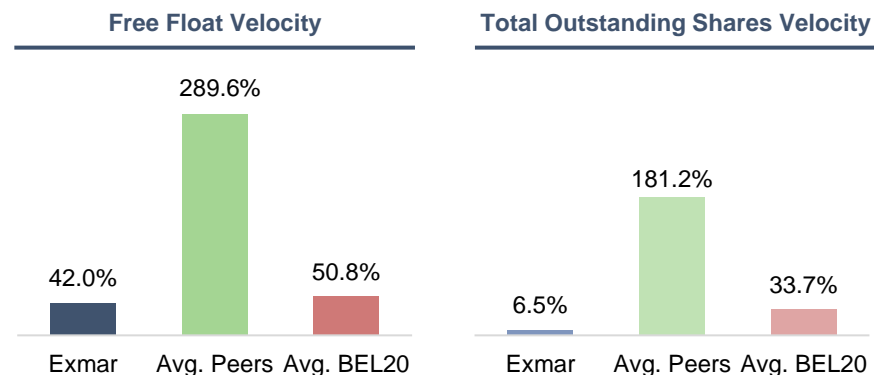
Free float of Exmar, its peers and BEL20 average (2024)



Exmar avg. daily volume traded

	In # shares	In €
29-Nov-24		
1 Month	20,803	163,460
3 Months	16,839	141,218
6 Months	12,294	100,609
12 Months	13,878	108,572
Before 6-Jun-23³		
1 Month	138,866	1,565,437
3 Months	169,320	1,863,769
6 Months	125,313	1,254,952
12 Months	138,985	1,200,383

Velocity 2024 LTM¹



3.

Share price performance and market context

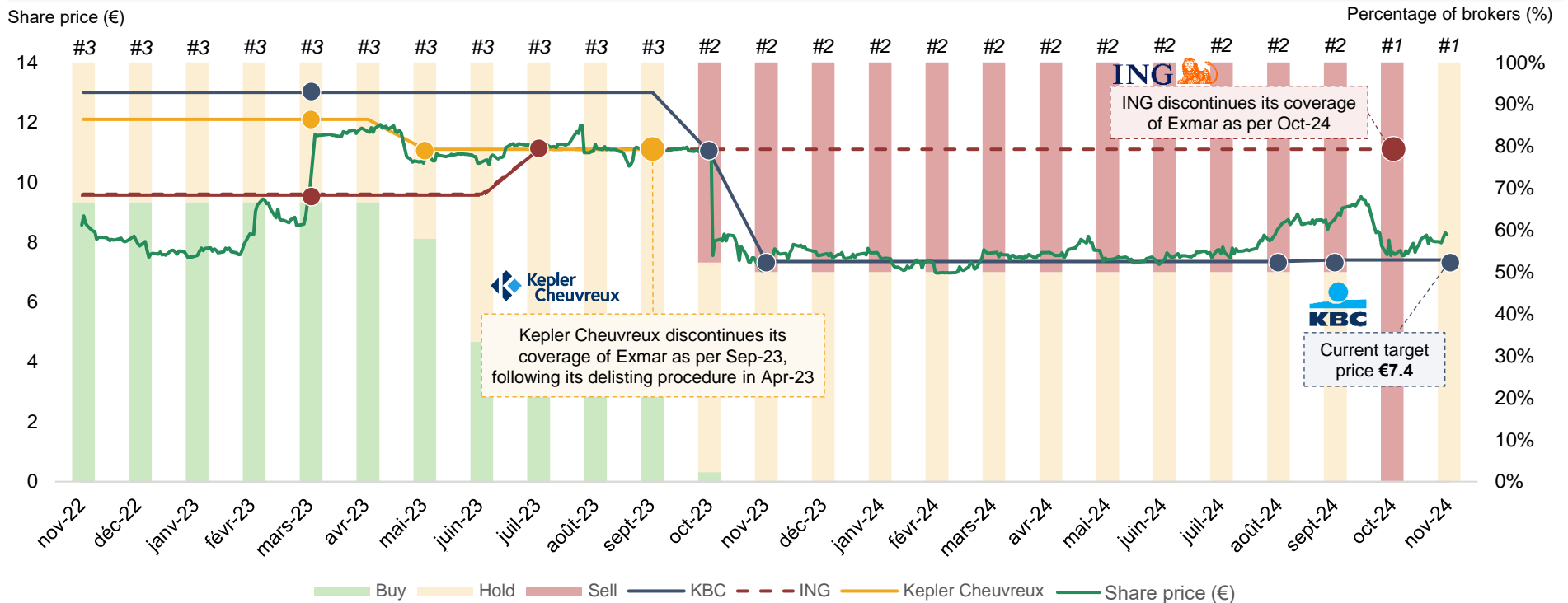
3.1 Share price performance and liquidity

3.2 Brokers analysis

3.3 Market context

KBC is the sole remaining broker following Exmar, with a current target price per share at €7.4

Historical evolution of Brokers' outlook of Exmar and share price



- Kepler Cheuvreux and ING did update price targets since 2023 and discontinued coverage of Exmar, leaving KBC as sole broker with continuing coverage
- As of Oct-23 KBC adjusted its target price for an illiquidity discount of 15% and reduced its target price from €13.0 to €11.0, thereby changing its buy recommendation to sell
- KBC reduced its target price from €11.0 to €7.4 in Nov-23, reflecting an adjusted NAV after accounting for capital changes (€1.0) and extraordinary dividend (€4.4)
- Following positive results in Q3 '24, KBC reviewed its recommendation to hold

3.

Share price performance and market context

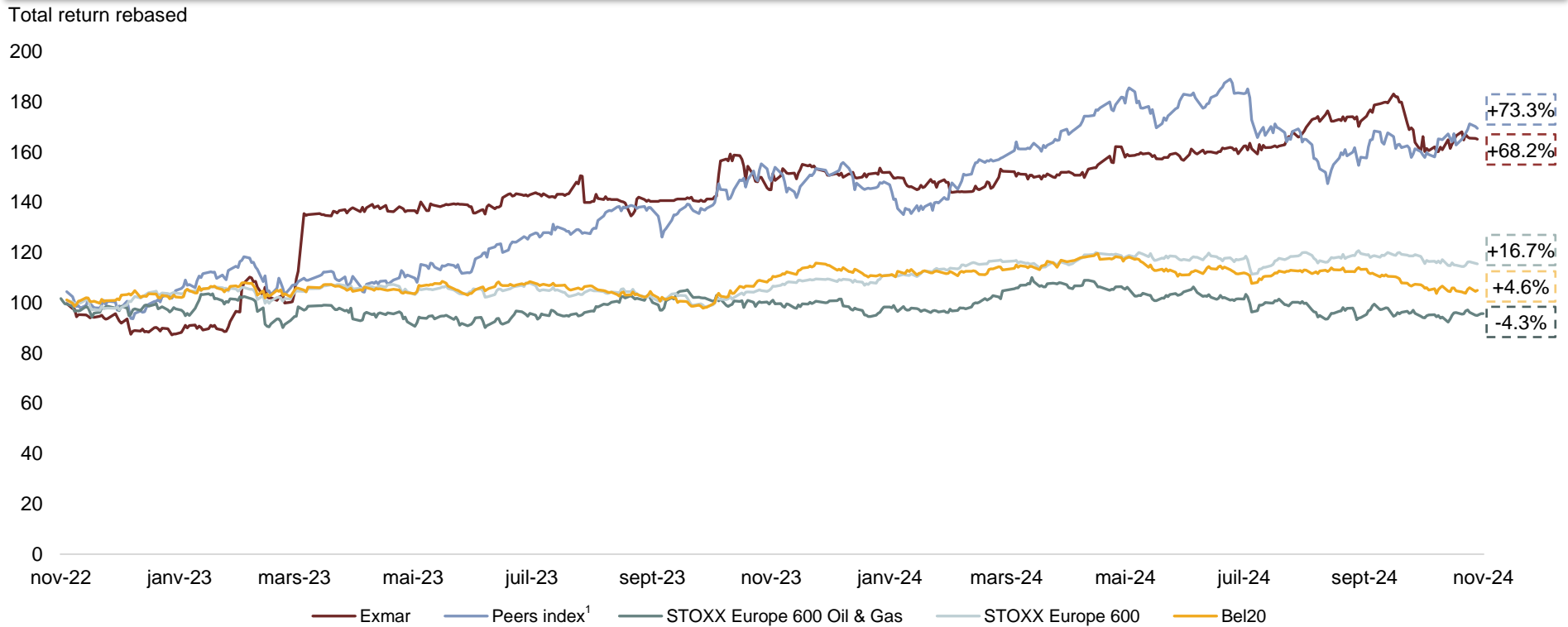
3.1 Share price performance and liquidity

3.2 Brokers analysis

3.3 Market context



























Exmar and its peers have outperformed market indices over the last two years

Total return evolution of Exmar in comparison to market references - Rebased to 100 as of Nov-29



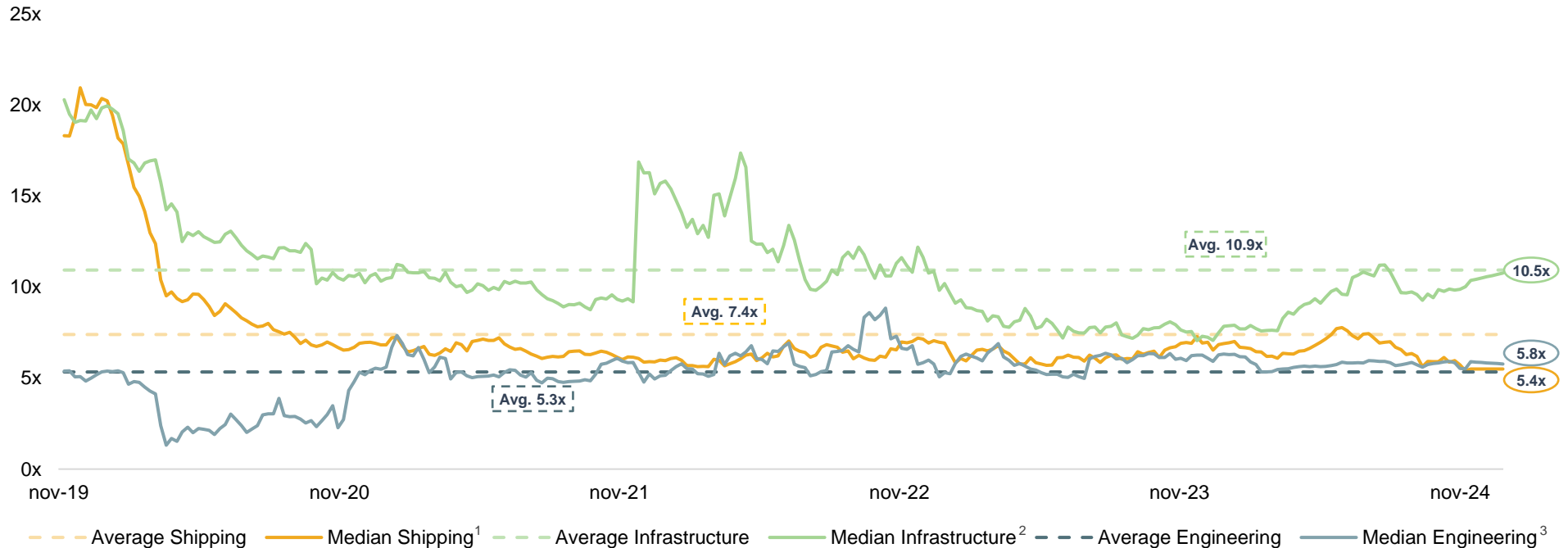
- The share price performance is calculated as a total return index (i.e. incl. distributions), rebased to 100 for comparability purposes
- Over the 2-year period, Exmar outperformed the STOXX Europe 600 Oil & Gas, STOXX Europe 600, and BEL20 indices with a total return of c.68%
- Despite rising interest rates over the past 2 years, Exmar and its peers experienced strong share price performance driven by high energy demand, favourable shipping rates, and increased infrastructure spending

Exmar's trading multiples factor in different business segments that require a more detailed analysis by activity for comparability purposes with peers

	Country	Mkt. Cap (€m)	NFD (€m)	EV (€m)	EV/SALES			EV/EBITDA			EV/EBIT			
					2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
		459	162	621	1.1x	1.6x	2.0x	4.5x	4.6x	4.6x	7.9x	8.4x	8.3x	
Shipping	 Avance Gas		657	212	869	2.7x	4.4x	4.4x	4.2x	5.5x	n/m	5.3x	6.7x	n/m
	 BW LPG		1,628	173	1,802	0.7x	2.7x	2.7x	2.8x	3.6x	3.7x	4.1x	5.3x	5.9x
	 DORIAN LPG		1,071	364	1,435	3.0x	3.4x	3.5x	4.3x	5.3x	5.6x	5.2x	6.9x	7.0x
	 NAVIGATOR GAS		1,003	642	1,645	3.3x	3.2x	3.1x	6.9x	6.0x	5.7x	13.7x	11.8x	11.6x
	Average					2.4x	3.4x	3.4x	4.6x	5.1x	5.0x	7.1x	7.7x	8.2x
	Median					2.9x	3.3x	3.3x	4.2x	5.4x	5.6x	5.2x	6.8x	7.0x
Infrastructure ¹	 EXCELERATE ENERGY		2,417	140	2,557	2.4x	3.7x	2.9x	8.7x	8.4x	8.2x	13.4x	13.2x	13.1x
	 Golar LNG		3,469	515	3,985	n/m	n/m	8.4x	11.9x	16.5x	11.7x	14.0x	21.3x	15.6x
	 NewFortress energy		2,050	7,443	9,492	4.3x	4.5x	3.4x	8.6x	10.5x	9.0x	10.1x	14.1x	12.3x
	Average					3.4x	4.1x	4.9x	9.7x	11.8x	9.6x	12.5x	16.2x	13.6x
	Median					3.4x	4.1x	3.4x	8.7x	10.5x	9.0x	13.4x	14.1x	13.1x
Engineering ²	 SAIPEM		4,651	369	5,020	0.4x	0.4x	0.3x	5.5x	3.9x	3.2x	11.1x	7.9x	5.8x
	 subsea 7		4,700	959	5,659	1.0x	0.9x	0.8x	7.9x	5.8x	4.4x	23.8x	14.1x	8.1x
	 TechnipFMC		11,373	213	11,586	1.6x	1.4x	1.2x	14.1x	9.0x	7.3x	24.2x	12.5x	9.3x
	 Aker Solutions		2,087	(893)	1,194	0.4x	0.3x	0.3x	10.3x	3.1x	3.2x	21.9x	4.1x	4.2x
	 BW OFFSHORE		430	1,122	1,552	2.6x	3.0x	3.3x	5.6x	5.9x	6.0x	14.5x	13.7x	14.9x
	Average					1.2x	1.2x	1.2x	8.7x	5.5x	4.8x	19.1x	10.4x	8.5x
Median					1.0x	0.9x	0.8x	7.9x	5.8x	4.4x	21.9x	12.5x	8.1x	

Trading multiples of Infrastructure and Engineering peers are close to their historical average while below their historical average for shipping

Evolution of smoothed EV/EBITDA multiple of listed peers (2019-2024)



- The decline in EV/EBITDA multiples for shipping companies since early 2020 is driven by the COVID-19 pandemic, which severely disrupted global trade and led to heightened volatility in shipping rates
- The drop in EV/EBITDA multiples for infrastructure companies can be attributed to rising interest rates at the end of 2022. As infrastructure projects heavily depend on debt financing, higher interest rates have impacted the economics of such companies
- Engineering companies' EV/EBITDA slightly increased since 2018, indicating consistent demand despite broader economic challenges. This stability is driven by the industry's reliance on long-term projects and maintenance contracts, which offer predictable revenue streams and makes it less dependant on economic outlooks

4.

Business plan

4.1 Basis of preparation

4.2 Shipping

4.3 Infrastructure

4.4 Supporting services

Basis of preparation

Natixis Partners built a detailed cash flow model¹ with projections broken down by activity to enable a sum of the parts analysis that factors in the specificities of each activity. In addition, depending on activities, different time horizons of projections have been deemed relevant for valuation purposes



Shipping	MGC (owned)	<ul style="list-style-type: none"> Assumed to be replaced at the end of their useful life at an inflated cost Extension of projections to 2030 to reflect full upcoming fleet and normative drydocking expenses 	End of useful life / existing contract
	VLGC (owned)		
	Time-chartered & pressurized fleet	<ul style="list-style-type: none"> Time-chartered vessels are projected to operate until the end of their existing contracts. As per management guidance, the pressurized fleet is expected to operate until the end of its useful life, with no intention for renewal but assumed to be disposed at their scrap value Allocated other operating expenses, overheads, and personnel costs per vessel 	
Infrastructure	LNG & offshore infrastructure	<ul style="list-style-type: none"> The LNG and Offshore infrastructure vessels were assumed to be used until the end of their useful life 	
	Engineering	<ul style="list-style-type: none"> Going concern activities beyond 2027 captured through a terminal value based on a normative cash flow projection⁴ 	
Supporting services		<ul style="list-style-type: none"> Supporting services have been allocated between the vessel types with a terminal value computation consistent with the underlying assets' valuation method (please refer to section 5.2 for more details) 	
Sources		<ul style="list-style-type: none"> Management Business Plan (October 2024)³ Natixis Partners reviewed the Management Business Plan and is of the opinion its assumptions are reasonable 	Natixis Partners

4.

Business plan

4.1 Basis of preparation

4.2 Shipping

4.3 Infrastructure

4.4 Supporting services

Business plan overview

Figures in \$k	Historical		Management plan				Extension period		
	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Dec-27	Dec-28	Dec-29	Dec-30
Operating receipts	124,133	142,368	136,858	142,441	144,647	167,443	179,100	177,996	176,700
Other revenue	16,379	5,313	3,390	2,321	337	370	-	-	-
Gain on sale of assets	385	6,594	7,376	7,353	-	-	-	-	-
Total revenue	140,897	154,275	147,624	152,114	144,984	167,813	179,100	177,996	176,700
Growth YoY (%)	n/m	9%	(4%)	3%	(5%)	16%	7%	(1%)	(1%)
Operating expense	(48,763)	(48,436)	(45,668)	(40,614)	(48,475)	(55,971)	(56,670)	(57,647)	(58,800)
Other expenses	(5,043)	(2,744)	(2,783)	(3,598)	(5,514)	(2,797)	(2,853)	(2,910)	(2,968)
Overhead costs	(6,518)	(13,748)	(6,249)	(6,335)	(1,047)	(1,169)	(1,192)	(1,216)	(1,241)
Personnel expense	(1,910)	(3,290)	(3,478)	(4,797)	(300)	(300)	(306)	(312)	(318)
Total operating expenses	(62,234)	(68,218)	(58,178)	(55,344)	(55,336)	(60,237)	(61,021)	(62,085)	(63,327)
EBITDA	78,663	86,057	89,446	96,771	89,648	107,576	118,079	115,911	113,373
% Margin	56%	56%	61%	64%	62%	64%	66%	65%	64%
EBITDA excl. gain on sale	78,278	79,463	82,070	89,418	89,648	107,576	118,079	115,911	113,373
% Margin	56%	54%	59%	62%	62%	64%	66%	65%	64%
Drydocking expense			(8,900)	(4,450)	(3,150)	(2,075)	(8,100)	(9,000)	(12,494)
Capex			(34,500)	(112,741)	(190,359)	(133,129)	-	-	(29,984)
Divestments			18,160	18,430	-	-	-	-	-

Business plan considerations

Revenues

- **MGC** - The MGC fleet is owned and operated through a 50/50 joint venture with Seapeak. As per budget Oct-24, the fleet consists of 18 operational vessels, 12 owned by the joint venture and 6 on time-charter in basis. Exmar also has an order book for 16 newbuild vessels, including 10 owned by the joint venture and 6 on a time-charter in basis (YAMIC vessels). These newbuilds are scheduled for delivery between 2025 and 2027. Additionally, one MGC vessel (Waregem) is scheduled for sale in March 2025
- **Pressurized** - As per budget Oct-24, the pressurized fleet comprises 10 100% owned vessels, which will reduce to 6 after the sale of 4 vessels. This gain is reflected over 2024-2025
- **VLGC** - As per budget Oct-24, the VLGC fleet comprises 3 vessels, 2 of which are 100% owned while the BW Tokyo is on time-charter in basis via the 50/50 joint venture with Seapeak
- The owned MGC vessels are expected to continue operating beyond 2030, with annual replacements maintaining a constant fleet size under a going-concern assumption. The remaining pressurized fleets is expected to operate until the end of its useful life. Vessels on a time-charter basis are projected to operate until the expiration of their existing contracts, with no renewals anticipated. Consequently, revenues during the extension period are expected to decline as time-chartered vessels phase out and because of off-hire time for projected drydockings of the pressurized fleet

Operating expenses and EBITDA

- Operating expenses mainly consist of crew costs and increase as more vessels become operational over 2024-2027
- Management BP reports a shift from overhead and personnel expenses to operating expenses and other expenses as of 2026, while overall EBITDA margin continuous increasing trend (excluding impact of gain on sale of assets) over the BP period
- In the extrapolation period, 2% yearly inflation is applied

Capex & drydocking

- The Business Plan factors in the newbuild capex program for 10 owned MGCs, with total costs per vessel between \$69m and \$80.5m, spread across 2024–2027. Due to this substantial fleet renewal, no replacement capex is assumed for the 2028–2029 period. However, replacement capex is reintroduced starting in 2030, based on current asset values adjusted for inflation
- The drydocking schedule, off-hire time and associated costs for all owned operational vessels are based on Management’s schedule at an average cost of of \$2.5m for MGC and VLGC and \$0.9m for Pressurized, adjusted for inflation
- For the terminal value calculation for owned MGCs and VLGCs, an annualized drydocking costs per vessel is assumed based on an average of 9 drydockings over a 30-year vessel lifespan, at an average of \$2.5m per vessel, adjusted for 2% inflation per year
- The increase in total annual drydocking costs in 2030 reflects the growth in the number of owned operational vessels. Between 2024 and 2030, the fleet expands by 5 vessels (+10 newbuilds entering service from 2025 to 2027, offset by the sale of 1 MGC and 4 pressurized vessels). Additionally, the newbuilds will not require drydocking until their fifth year of operation

Business plan assumptions (1/2)

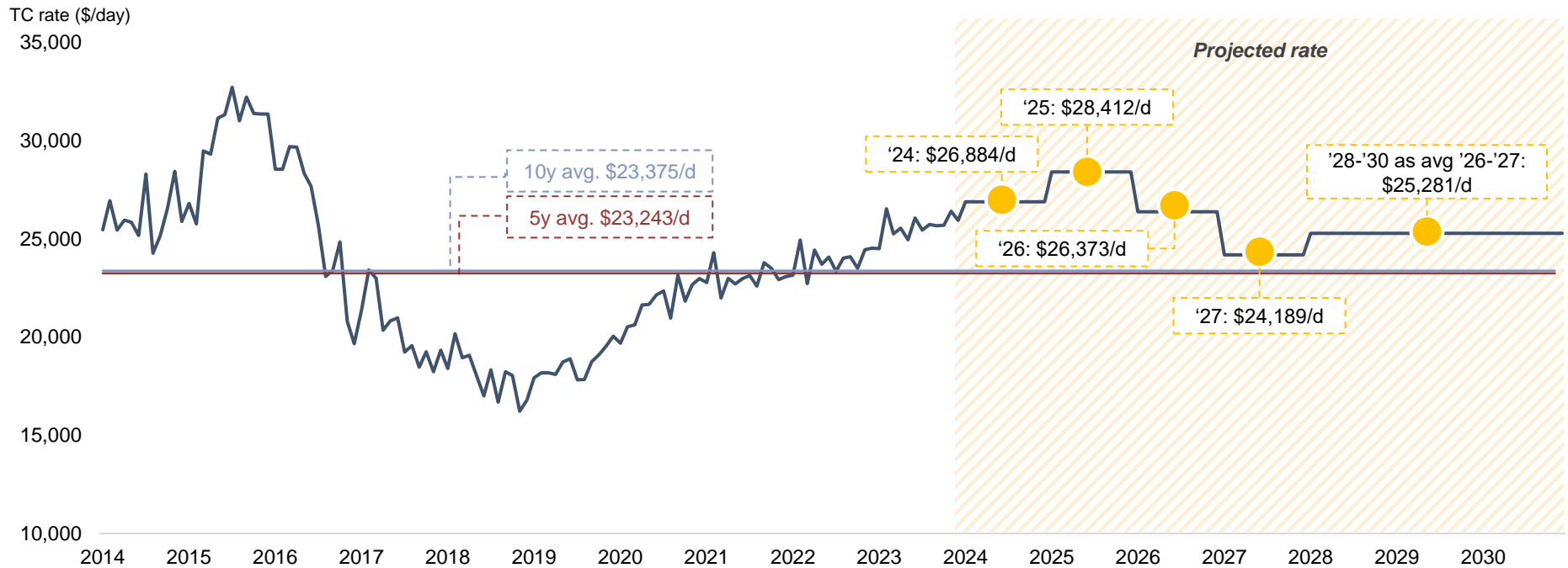
	MGC		Pressurized	VLGC	
Ownership	Owned (via 50% JV)	TC-in (via 50% JV)	Owned (100%)	Owned (100%)	TC-in (via 50% JV)
Fleet	12 operational 10 newbuilds	6 operating 6 newbuilds	10 operational reduced to 6 after sale of 4 vessels	2 operational	1 operational
Projection period	Going concern	Until end of existing charter-in contract (max. 2034 ²)	Until end of useful life (25y, max. 2035), except 4 vessels which will be sold in '24-'25	Going concern	Until end of existing contract (Apr-26)
Revenues	TC rates as per Management BP estimates until 2027, reflecting the expected global decrease in shipping rates (100 poolpoint equivalent) <ul style="list-style-type: none"> 2024: \$26,884 /day 2025: \$28,412 /day 2026: \$26,373 /day 2027: \$24,189 /day As of 2028: \$25,281 /day (slight pick-up from 2027 level to reach 2026-2027 average) 		TC rate as per Management BP estimates until 2027 ¹ : <ul style="list-style-type: none"> 2024: \$254,799 /month 2025: \$255,655 /month 2026: \$262,755 /month 2027: \$262,755 /month As of 2028: \$ 262,755 /month (2026-2027 average) 	TC rate for owned vessels as as per Management BP estimates until 2027 <ul style="list-style-type: none"> 2024: \$28,816 /day 2025: \$28,816 /day 2026: \$28,929 /day 2027: \$29,227 /day As of 2028: 29,227 /day (in line with extension option) 	
Opex	<ul style="list-style-type: none"> Based on Management BP As of 2028, a 2% yearly inflation is assumed 	NA	<ul style="list-style-type: none"> Based on Management BP As of 2028, a 2% yearly inflation is assumed 	<ul style="list-style-type: none"> Based on Management BP As of 2028, a 2% yearly inflation is assumed 	NA
Capex	<ul style="list-style-type: none"> Capex plan for 10 newbuild vessels based on the payment schedules provided by Management (\$69m and \$80.5m per vessel, over '24-'27) Yearly replacement capex (adjusted for inflation) included as of 2030 	NA	NA	NA	NA

Business plan assumptions (2/2)

Ownership	MGC		Pressurized	VLGC	
	Owned (via 50% JV)	TC-in	Owned (100%)	Owned (100%)	TC-in (via 50% JV)
Drydocking	<ul style="list-style-type: none"> Costs and associated off-hire time based on schedules foreseen by Management 	NA	<ul style="list-style-type: none"> Drydocking and associated off-hire time based on the schedules foreseen by Management 	<ul style="list-style-type: none"> Drydocking and associated off-hire time based on the schedules foreseen by Management 	NA
Divestments	<ul style="list-style-type: none"> Sale of Waregem foreseen in Mar'25¹ 	NA	<ul style="list-style-type: none"> The foreseen sale of Magdalena, Sabrina, Debbie and Helene included in the cash-flows 	NA	NA
Scrap value	NA	NA	<ul style="list-style-type: none"> Scrap value²: \$350/ton 	NA	NA

Overview of MGC timecharter rates

Historical and projected TC rate (100 poolpoint equivalent¹)



- TC rates over 2024-2027 reflect management assumption and are based on a weighted average of contracted rates and forecasted rates, including 5% idle time
- Beyond the Management BP, a TC rate of \$25,281/day is assumed as an average of '26 and '27 rates and is projected to remain stable onwards

4.

Business plan

4.1 Basis of preparation

4.2 Shipping

4.3 Infrastructure

4.4 Supporting services

Business plan overview

Figures in \$k	Historical		Management plan				Extension period		
	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Dec-27	Dec-28	Dec-29	Dec-30
LNG & Offshore infrastructure									
Operating income	49,831	308,096	91,127	71,572	71,662	66,585	53,641	57,691	54,041
Gain on sale	315,659	6	-	-	-	-	-	-	-
Revenue	365,490	308,102	91,127	71,572	71,662	66,585	53,641	57,691	54,041
Growth YoY (%)	n/m	(16%)	(70%)	(21%)	0%	(7%)	(19%)	8%	(6%)
Operating expense	(28,386)	(237,850)	(21,386)	(19,514)	(19,697)	(14,538)	(16,119)	(17,289)	(14,381)
Overhead costs	(17,191)	(14,099)	(24,544)	(10,022)	(9,464)	(9,465)	(9,121)	(9,725)	(9,055)
Personnel expense	(2,320)	(2,126)	(4,186)	(3,666)	(3,667)	(3,684)	(3,475)	(3,705)	(3,450)
Exceptional expenses	(7,332)	-	-	-	-	-	-	-	-
Total operating expenses	(55,229)	(254,076)	(50,117)	(33,202)	(32,829)	(27,687)	(28,716)	(30,719)	(26,886)
EBITDA	310,256	54,026	41,010	38,370	38,833	38,898	24,925	26,973	27,156
% Margin	85%	18%	45%	54%	54%	58%	50%	51%	55%
Engineering									
Revenue	31,874	48,156	73,187	60,090	48,673	20,114			
Growth YoY (%)	n/m	51%	52%	(18%)	(19%)	(59%)			
Overhead costs	(7,309)	(15,597)	(31,003)	(20,424)	(15,990)	(5,538)			
Personnel expense	(12,267)	(15,865)	(17,180)	(18,615)	(17,770)	(12,646)			
Total operating expenses	(19,576)	(31,462)	(48,183)	(39,039)	(33,759)	(18,185)			
EBITDA	12,298	16,694	25,003	21,050	14,914	1,929	8,421		
% Margin	39%	35%	34%	35%	31%	10%			
Tax	(8,616)	96	(6,395)	(4,821)	(3,579)	(851)	(2,034)		

Business plan considerations

Revenues

LNG & Offshore infrastructure

- Revenue for LNG & Offshore infrastructure for 2022 includes the gain on the sale of Tango FLNG (\$316m), while 2023 exceptionally high revenue is primarily the result of engineering, procurement and construction contracts for the Marine XII project in Congo (Tango & Excalibur) which is also reflected in higher operating expenses (mainly vessels expenses engineering of c.\$200m). The decrease in operating income in 2025 is due to Marine XII ceasing to generate revenues
- The revenue decline in 2028 is attributed to idle time anticipated between contracts for Eemshaven, normalised charter rates, and lower fees generated from engineering studies
- Given the specific nature of LNG & Offshore infrastructure assets, no expansion or replacement capex is assumed. Instead, all existing assets are assumed to operate until the end of their respective useful life (run-off) as detailed on the next page

Engineering

- Engineering activities are conducted through Exmar Offshore Company (“EOC”) and DVO, with EOC contributing the majority of engineering revenue (c.94% over the 2024–2028). Given their project-driven nature, engineering activities are subject to significant variability. Management anticipates exceptionally high activity levels from 2023 to 2026, supported by secured contracts

Operating expenses and EBITDA

LNG & Offshore infrastructure

- The owned LNG assets, Excalibur and Eemshaven, have an opex pass-through provision in their contracts. In contrast, the Nunce is chartered out with opex covered by Exmar. During the run-off period, opex is projected to increase by 2% annually. For Eemshaven, opex is assumed to be at 50% of normal levels during idle periods between recontracting cycles
- As of 2028, personnel and overhead costs are estimated as % of revenue based on the average 2025-2027 level (2024 considered non-normative), with a further decrease over time reflecting the phased run-off of the various underlying assets

Engineering

- The Business Plan prepared by Management (October 2024) shows a significant drop in EBITDA margin from >30% over 2024-2026 to 10% in 2027, as the decrease in revenue cannot be fully offset by the rationalization of the workforce and reduction in overhead costs
- The 2027 projections are deemed conservative by Natixis Partners and hence a normative EBITDA has been assumed in 2028 as the average of 2026-2027 for terminal value purposes to reflect increased activity potential in the longer term in addition to existing secured contracts

Business plan assumptions

Asset	LNG & Offshore infrastructure				Engineering	
	Tango	Excalibur FSO	Eemshaven FSRU	Nunce accomm. barge	EOC	DVO
Ownership	NA	100%	100%	50%	100%	100%
Projection period	Until end of existing contract (Mar-34)	Until end of existing contract (Mar-34)	Contracted until Aug-27 upon which recontracting is assumed until Dec-47	Contracted until Dec-24 upon which recontracting is assumed until Dec-29	Going concern	Going concern
Revenues	<ul style="list-style-type: none"> Annual fee from O&M contract with ENI A potential bonus of up to +\$44 million resulting from the sale of Tango FLNG is excluded from the business plan² 	<ul style="list-style-type: none"> Bareboat charter and annual management fee as per Management BP 	<ul style="list-style-type: none"> Upon expiry, the contract is assumed to renew under the same terms for periods of 3y, with a six-month idle period between consecutive contracts, continuing this cycle until the end of its useful life (30y) 	<ul style="list-style-type: none"> Upon expiry, recontracting is assumed at reduced rate until end of useful life (20y) 	<ul style="list-style-type: none"> Exceptionally high EBITDA in 2024-2026, normalising to \$1.9m as of 2027 	<ul style="list-style-type: none"> EBITDA 2024 estimated at \$0.2m and growing to \$0.3m as of 2025
Opex	NA	<ul style="list-style-type: none"> Opex pass-through 	<ul style="list-style-type: none"> Opex pass-through (except insurance) 	<ul style="list-style-type: none"> Opex as per existing contract, inflated at 2% yearly 	<ul style="list-style-type: none"> EBITDA margin decreasing to normalised level of 9% by 2027 	<ul style="list-style-type: none"> EBITDA margin at 8% in 2024, increasing to constant level of 12%
Scrap value	NA	Scrap value ¹ : \$350/ton	Scrap value ¹ : \$350/ton	Scrap value ^{1,3} : \$350/ton	NA	NA

4.

Business plan

4.1 Basis of preparation

4.2 Shipping

4.3 Infrastructure

4.4 Supporting services

Business plan overview

Figures in \$k	Historical		Management plan			
	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Dec-27
Revenue	30,297	76,642	60,728	61,656	62,212	62,891
Other receipts	521	1,642	415	415	426	442
Exceptional income ¹	-	-	21,304	-	-	-
Gain on sale of assets	3,489	790	19,600	-	-	-
Revenue	34,306	79,074	102,048	62,071	62,638	63,333
Growth YoY (%)	n/m	130%	29%	(39%)	1%	1%
Operating expense	(6,375)	(6,049)	(33,303)	(29,662)	(29,960)	(30,253)
Overhead costs	(15,552)	(25,430)	(21,898)	(21,580)	(22,075)	(22,778)
Personnel expense	(16,059)	(24,763)	(20,802)	(19,132)	(19,603)	(20,275)
Exceptional expense ¹	-	(24,649)	(10,427)	-	-	-
Total operating expenses	(37,985)	(80,891)	(86,430)	(70,374)	(71,637)	(73,305)
EBITDA	(232)	(1,817)	15,618	(8,304)	(8,999)	(9,973)
% Margin	(1%)	(2%)	15%	(13%)	(14%)	(16%)
EBITDA excluding non-recurring items and Bexco	c.(7,200)²	c.(8,700)³	c.(8,300)⁴	(8,304)	(8,999)	(9,973)
% Margin	c.(24)%	c.(11)%	c.(14)%	(13%)	(14%)	(16%)

Notes: (1) Exceptional items are retreatments made to isolate some flows from Bexco, hence not relevant for forecasting purposes, (2) EBITDA excluding \$3.5m gain on sale of assets and \$1.2m improved overhead allocation and \$2.3m EBITDA Bexco (3) EBITDA excluding \$0.8m gain on sale of assets, \$4.3m Bexco EBITDA, \$1.2m improved overhead allocation, \$0.3m recoverable premiums and \$0.2m termination fees, (4) EBITDA excluding \$19.6m gain on sale of Bexco, \$3.1m EBITDA of Bexco, \$1.2m one-off rebates related to Exmar Ship management

Business plan considerations

Revenue

- Supporting services are essential to conduct Exmar's activities (and as such need to be forecasted for future operations). Those are however not allocated in the management reporting to other activities considering their particular nature or general contribution to the group. Those services include essentially
 - TravelPlus
 - Exmar Shipmanagement
 - Real estate
 - Bexco (sold in H1 2024)
 - Investments in a.o. Vantage Drilling International and Ventura Offshore
 - Holding and support costs such as finance, HR and HQ costs
- Historical figures include non-recurring items affecting comparability with the forecasted period (a.o. Gains on sale of assets in 2022-2023 and the Bexco sale in H1 2024).
- Management forecasts recurring revenues of c.\$62m over Management BP, reflecting a c. 1% growth YoY on 2024 revenue level

Operating expenses and EBITDA

- Operating expenses include corporate expenses not directly allocated to shipping or infrastructure including holding and support costs such as finance, HR and HQ costs
- Forecasted EBITDA mostly use the recurring 2024 EBITDA as basis, decreasing over the BP period with the expected increase in supporting costs (not offset by higher revenues)
- The increase in forecasted operating expenses for supporting services is primarily driven by the impact of the O&M contract for Tango and Excalibur, which adds c.\$30m to both revenue and operating expenses as of 2023, and the 2% salary increase¹

5.

Valuation of Exmar

5.1 Valuation approach

5.2 Discounted Cash Flows Method

5.3 Net Realisable Value Method

5.4 Conclusion

Two valuation methods have been applied to assess the value of Exmar

Framework

- This report values Exmar as per 30-Nov-24
- Different valuation methods have been considered, depending on their assessed relevance they have either 1) be retained for the valuation, 2) be kept as additional reference points but without affecting our valuation range or 3) excluded and not presented if deemed not applicable or not sufficiently reliable

Retained valuation methods

	Description	Advantages	Attention points	Assessment
Discounted Cash Flows (DCF) method ¹	<ul style="list-style-type: none"> ▪ The discounted cash flows approach values a company by projecting its future cash flows and discounting them to their present value using a discount rate 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Refined valuation approach, enabling to consider the specificities of the company ▪ Availability of a management business plan approved by the Board ▪ Allows for a sum of the part, factoring in the specificities of each activity of the company ▪ Provides flexibility with regard to sensitivities based on varying assumptions 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sensitive to some key parameters, amongst others: <ul style="list-style-type: none"> – Key business plan assumptions (charter rates, FX rates,...) – Valuation parameters (WACC, Terminal Value, ...) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Primary valuation method
NRV	<ul style="list-style-type: none"> ▪ The net realizable value approach values an asset based on the estimated selling prices minus any costs required to complete, market or sell it 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Availability of recent ship broker reports on Exmar's owned ships ▪ Exmar is essentially asset driven 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ This valuation method does not reflect a going concern principle of the company ▪ Latest valuation dates from 30-Jun-24 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Secondary valuation method

Three additional reference points have been considered for benchmarking purposes, however without influence on our valuation range

Framework

- This report values Exmar as per 30-Nov-24
- Different valuation methods have been considered, depending on their assessed relevance they have either 1) be retained for the valuation, 2) be kept as additional reference points but without affecting our valuation range or 3) excluded and not presented if deemed not applicable or not sufficiently reliable

Additional reference points

	Description	Advantages	Attention points	Assessment
Comparable Companies Analysis (CCA)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ The CCA values a company by applying valuation multiples of comparable listed companies to its key financial metrics 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Incorporates real-time market conditions and investor sentiment, making it relevant to current trends 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Limited number of comparable players to Exmar ▪ Non-normative figures of Exmar over the 2024-2026 period may lead to biased outcomes 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reference point
Share price performance	<ul style="list-style-type: none"> ▪ The share price performance analysis factors in Exmar's market performance and investor sentiment 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reflects the current market perception and investor sentiment through current share price 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Volatility of share price ▪ Decline in liquidity of Exmar's shares reduces reliability of such benchmark 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reference point
Brokers' target prices	<ul style="list-style-type: none"> ▪ The broker report analysis evaluates analysts' recommendations and target prices over time to gauge market sentiment and outlook 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Delivers a holistic view of a company's prospects through various analyst perspectives 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Limited broker coverage of Exmar reduces reliability of this benchmark 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reference point

5.

Valuation of Exmar

5.1 Valuation approach

5.2 Discounted Cash Flows Method

5.3 Net Realised Value Method

5.4 Conclusion

A sum of the parts approach has been applied for the discounted cash flows method

DCF approach

- The discounted cash flow ("DCF") valuation method was prioritized as it allows for a better understanding of the specific characteristics of a company. This method is based on the company's future cash flows, discounted at the weighted average cost of capital ("WACC," see page 42)

$$EV = \sum \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{TV_T}{(1 + WACC)^T}$$

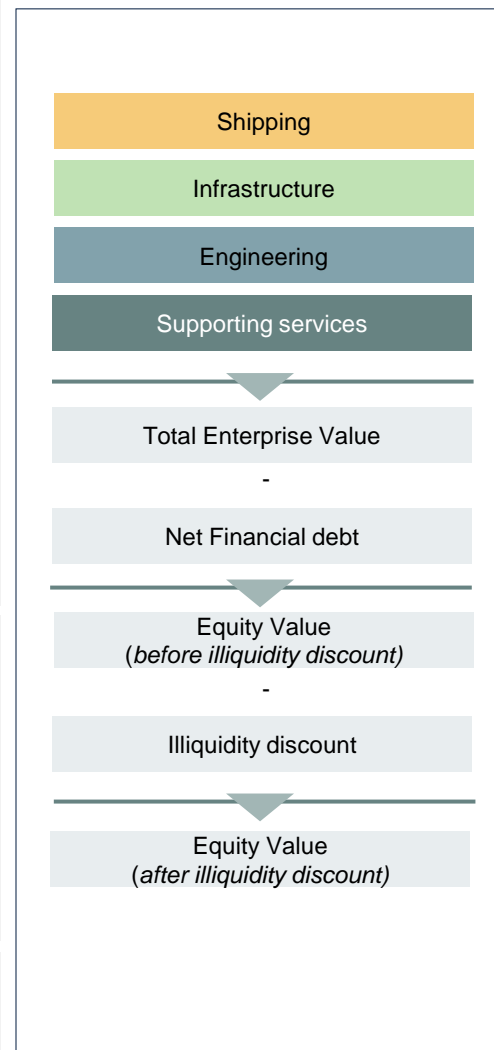
- Where: $FCFF = EBIT (1 - tax\ rate) + D\&A - \Delta NWC - Capex$
- Cash flows have been projected in USD, the main currency of Exmar's activities, and considering the global nature of Exmar's activities. Working capital variations are deemed to be negligible as per management's estimates. The WACC has been determined based on USD parameters for consistency purposes with the projected cash flows (see page 42)
- 2024H2 cash flow has been computed as 1/2 of the full year EBITDA adjusted for capex, drydocking and divestments foreseen in H2 2024 based on the Management Business Plan (October 2024)
- A mid-year convention has been applied for discounting purposes (i.e. assuming cash flows are generated throughout the year and hence received on average in mid-year).
- Terminal Value has been calculated depending on specificities of activities and either by projecting cash flows up to the end of the useful life of assets or on a going concern basis (Gordon Growth formula). The perpetual growth rate assumptions (2%) applied in the Gordon Growth formula reflects the long-term inflation targets set by the FED and the ECB

Sum of the parts approach

- The sum of the parts valuation method values each business unit or segment individually to take into account their specificities, a.o. their specificities in terms of risk return profiles
- The FCFF approach reflects cash flows before financing, hence discounted at a WACC to derive the Enterprise Value of those activities. The Enterprise Values of each activity are then summed to derive the total Enterprise Value of Exmar
- The net financial debt is subtracted from the Enterprise Value to calculate Equity Value prior to an illiquidity discount. Considering a net financial debt 30-Jun-24 is used, forecasted cash flows are taken into account as from H2 2024.
- The cash flows are discounted to the valuation date of 30 November 2024

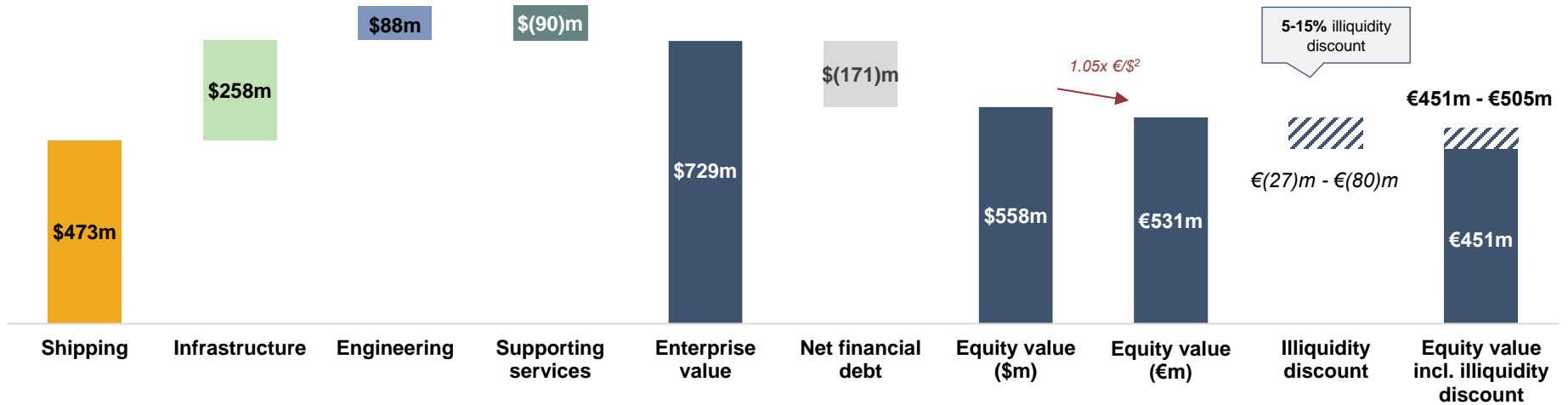
Illiquidity discount

- The valuation parameters used in the discount rate reflects liquid market conditions
- An illiquidity discount is applied to take into account the lower liquidity of Exmar's shares (see page 14 & Appendix D for further analysis)



The discounted cash flow analysis results in a share price range of €7.8 - €8.8

Valuation bridge



$$\begin{array}{c}
 \text{€451m - €505m} \\
 \text{Equity value}
 \end{array}
 \div
 \begin{array}{c}
 57,543,987 \\
 \text{\# shares}^1
 \end{array}
 =
 \begin{array}{c}
 \text{€7.8 - €8.8} \\
 \text{Share price}
 \end{array}$$

Considering the specificities of Exmar's activities, differentiated discount rates per activity have been applied in the sum of the parts valuation

Parameter	Shipping	Infrastructure		Support services	Comments
		LNG & Off.	Engineering		
Cost of equity: $R_E = R_F + B_{Levered} \times MRP$					
Risk-free rate (R_F)	4.25%	4.25%	4.25%		<ul style="list-style-type: none"> United States 10-year treasury yield (see Appendix D)
Market risk premium (MRP)	4.97%	4.97%	4.97%		<ul style="list-style-type: none"> Market risk premium calculated based on Damodaran (see Appendix D)
Corporate tax rate (T_C)	0.0%	0.0%	21.0%		<ul style="list-style-type: none"> No taxes for shipping and infrastructure, due to the tonnage tax regime which disregards interest expenses, and a 21% tax rate for engineering and supporting services¹
Unlevered beta	0.89	0.66	1.40		<ul style="list-style-type: none"> Median weekly 5-year unlevered beta of listed peers (see Appendix D)
Gearing (D/E)	42.9%	128.0%	0.0%		<ul style="list-style-type: none"> Based on peers average (see Appendix D)
Levered beta	1.27	1.50	1.40		
Cost of equity	10.56%	11.70%	11.21%	11.15%	<ul style="list-style-type: none"> Blended CoE for Supporting services
Cost of Debt					
Base rate	4.25%	4.25%	n.a.		<ul style="list-style-type: none"> United States 10-year treasury yield
Margin	2.25%	2.20%	n.a.		<ul style="list-style-type: none"> Margin based on current loans conditions
Alternative financing adj.	0.11%				<ul style="list-style-type: none"> Adjustment to account for chartered-in vessels, and French tax leases
Cost of Debt	6.61%	6.45%	n.a.²	n.a.²	
Weighted Average Cost of Capital: $WACC = R_E \times \frac{E}{E+D} + R_D \times \frac{D}{E+D} \times [1 - T_C]$					
Leverage (D/(D+E))	30%	56%	-		<ul style="list-style-type: none"> Based on average of peers
Corporate tax rate	0.0%	0.0%	21.0%		<ul style="list-style-type: none"> See above
WACC	9.37%	8.75%	11.21%	11.15%	

Shipping enterprise value is estimated at \$473m

Figures in \$k	Management plan				Extension period		
	2024 H2	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Revenue (excl. gain on sale)	70,700	144,762	144,984	167,813	179,100	177,996	176,700
EBITDA	41,372	89,418	89,648	107,576	118,079	115,911	113,373
% Margin	59%	62%	62%	64%	66%	65%	64%
Drydocking expense	(3,875)	(4,450)	(3,150)	(2,075)	(8,100)	(9,000)	(12,494)
CAPEX	(33,318)	(112,741)	(190,359)	(133,129)	-	-	(29,984)
Divestments	18,160	18,430	-	-	-	-	-
FCFF	22,339	(9,343)	(103,861)	(27,628)	109,979	106,911	70,895
Discount factor	1.00	0.95	0.87	0.79	0.73	0.66	0.61
Discounted FCFF¹	22,339	(8,869)	(90,147)	(21,926)	79,780	70,909	42,993

WACC	9.37%
Sum of discounted FCFF	95,079
Perpetual growth rate	2.00%
① Terminal value – MGC & VLGC	317,972
② Terminal value – Pressurized & TC-in vessels	59,469
Enterprise value (\$k)	472,520

▪ The **terminal value is comprised of**

- ① The MGC fleet (owned in JV with Seapeak) and VLGC fleet (fully owned) are valued based on the Gordon Growth methodology with 2% perpetual growth, long-term replacement capex covering the depreciation of assets (adjusted for inflation), and normative drydocking expenses. The FCFF used for the Gordon growth formula for the MGC & VLGC fleet amounts \$37,893k for 2030
- ② Pressurized fleet is assumed to operate until the end of the vessels' useful life (last one in 2035) while the MGC vessels on time charter in basis are assumed to operate until the end of their contract without extension (last one runs off in 2034). The FCFF for the pressurized and TC-in vessels is projected to decrease from \$35,000k in 2031 to \$1,053k in 2035

Infrastructure enterprise value is estimated at \$346m

Figures in \$k	Management plan				Extension period		
	2024 H2	2025	2026	2027	2028	2029	2030
i LNG & Offshore infrastructure							
Revenue	45,938	71,572	71,662	66,585	53,641	57,691	54,041
EBITDA	20,673	38,370	38,833	38,898	24,925	26,973	26,920
Scrap value	-	-	-	-	-	500	-
FCFF	20,673	38,370	38,833	38,898	24,925	27,473	27,156
Discount factor	1.00	0.95	0.88	0.81	0.74	0.68	0.63
Discounted FCFF ¹	20,673	36,545	34,009	31,324	18,453	18,702	16,998

ii Engineering							
Revenue	36,894	60,090	48,673	20,114			
EBITDA	12,604	21,050	14,914	1,929		8,421	
Taxes	(3,224)	(4,821)	(3,579)	(851)		(2,034)	
FCFF	9,381	16,230	11,335	1,078		6,387	
Discount factor	1.00	0.94	0.85	0.76		0.68	
Discounted FCFF	9,381	15,259	9,583	819		4,365	

▪ The terminal value is comprised of

- Discounted cash flows of LNG & Offshore infrastructure asset up to the end of their useful life. The FCF is expected to decrease from \$20,450k in 2031 to \$18,798k in 2047
- Going concern of engineering business using the Gordon Growth methodology on normative cash flows

	i LNG & Offshore infra.	ii Engineering	Total
WACC	8.75%	11.21%	-
Sum of discounted FCFF	176,704	39,406	216,111
Perpetual growth rate	-	2.00%	-
Terminal value	1 81,675	2 48,350	130,025
Enterprise value (\$k)	258,379	87,756	346,136

Note: (1) No tax assumed for LNG & Offshore Infrastructure considering their current structuring and absence of taxes. Sensitivities are however provided on this assumption at the end of this section

Supporting services comprise essentially the cost structure required for the group and have a negative contribution of \$(90)m to the valuation

Figures in \$k	Management plan			
	2024 H2	2025	2026	2027
Revenue	41,563	62,071	62,638	63,333
EBITDA	(2,007)	(8,304)	(8,999)	(9,973)
Other income / (expense)	4,351	(280)	(290)	(304)
Taxes	(519)	(221)	(222)	(226)
FCFF	1,824	(8,805)	(9,512)	(10,502)
Discount factor	1.00	0.94	0.85	0.76
Discounted FCFF	1,824	(8,280)	(8,047)	(7,994)

WACC	11.15%
Sum of discounted FCFF	(22,497)
Perpetual growth rate	2.0%
① Terminal value - Going concern	(57,709)
② Terminal value – End of life/contract	(9,852)
Enterprise value (\$k)	(90,058)

- Considering the valuation applies different terminal value approaches depending on the specificities of assets, the cost structure has been considered in a similar way for consistency purposes
- Supporting costs have been allocated between the vessel types¹ and, depending on their allocation, their terminal value has been calculated as follows:
 - ① Gordon Growth methodology with 2% perpetual growth: costs allocated to MGC & VLGC owned vessels and Engineering (considering those activities are valued on a going concern basis and will require supporting services). The FCFF used for the Gordon growth formula amounts \$6,805k
 - ② Up to the end of the useful life or end of contracts for other assets: costs allocated to Pressurized and TC-in vessels and LNG & Offshore infrastructure. The FCFF is projected to evolve from \$(2.418)k in 2028 to \$(900)k in 2047

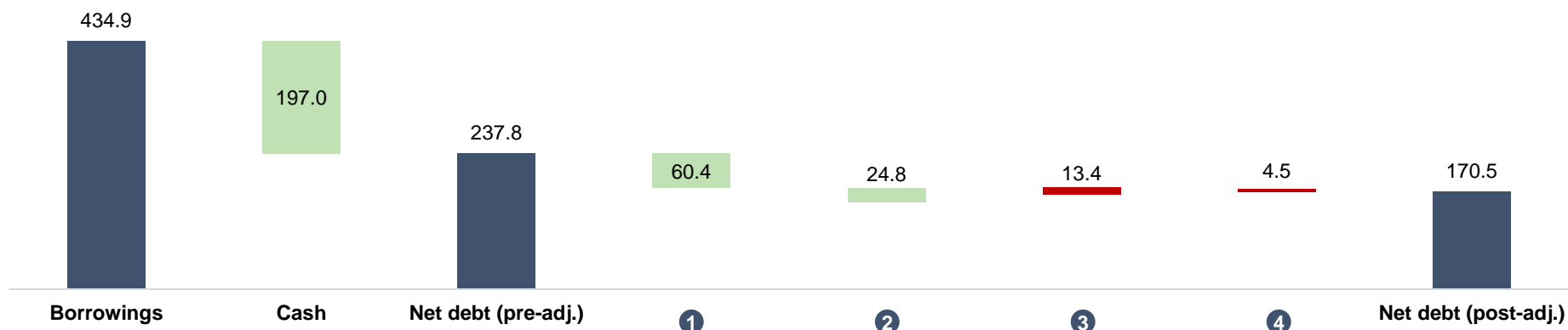
Adjusted net financial debt is estimated at \$171m

\$m	Shipping	Infra.	Services	Total
Borrowings (30-Jun-24)	341.6	90.6	2.7	434.9
Cash & equivalents (30-Jun-24)	(36.3)	(100.1)	(60.7)	(197.0)
NFD (pre-adj.)¹	305.3	(9.5)	(57.3)	237.8
1 Financial assets at FV	-	-	(60.4)	(60.4)
2 Sale of Waregem	(24.8)	-	-	(24.8)
3 Provisions	3.8	8.2	1.3	13.4
4 Cash repatriation cost	-	4.5	-	4.5
NFD (post-adj.)	284.3	3.3	(117.1)	170.5

- 1 Consist of shares in Vantage Drilling, Ventura Offshore, Sibelco and Frontera Energy Corporation (not taken into account in the business plan forecasts). No illiquidity has been applied, however this could be considered and provided as a sensitivity
- 2 Exmar's stake of the Waregem contracted selling price
- 3 Provisions included in the adj. NFD include (i) the settlement on the UK tax lease liability (\$3.2m²), (ii) provisions for potential liabilities linked to the sale of Bexco (\$2m, based on management probabilised approach), (iii) miscellaneous provisions (\$0.25m), (iv) 50% of \$1.8m potential tax claim in Nigeria³, and (v) 50% of a provision taken on the ENI EPC contract^{3,4}
- 4 25% discount applied on cash position in Cameroon to factor in potential costs for cash repatriation

The net financial debt does not include the potential price adjustment of up to \$44m linked to the sale of the TANGO FLNG to ENI, this could constitute an impact on the share price should it materialise. This potential impact has been quantified in the valuation overview (see page 57)

Net financial debt breakdown



Sensitivities of market parameters on share price including illiquidity discount¹

		Discount rate (change vs central case)						
		1.5%	1.0%	0.5%	0.0%	(0.5%)	(1.0%)	(1.5%)
Perpetual growth rate	3.0%	7.3	7.8	8.4	9.1	9.9	10.8	11.9
	2.5%	7.0	7.5	8.1	8.7	9.4	10.2	11.1
	2.0%	6.8	7.2	7.7	8.3	8.9	9.7	10.5
	1.5%	6.6	7.0	7.5	8.0	8.6	9.2	10.0
	1.0%	6.4	6.8	7.2	7.7	8.3	8.8	9.5
	0.5%	6.2	6.6	7.0	7.5	8.0	8.5	9.1
	0.0%	6.1	6.4	6.8	7.3	7.7	8.2	8.8

		Discount rate (change vs central case)						
		1.5%	1.0%	0.5%	0.0%	(0.5%)	(1.0%)	(1.5%)
Illiquidity discount	0.0%	7.5	8.0	8.6	9.2	9.9	10.7	11.6
	2.5%	7.3	7.8	8.4	9.0	9.7	10.5	11.4
	5.0%	7.2	7.6	8.2	8.8	9.4	10.2	11.1
	7.5%	7.0	7.4	8.0	8.5	9.2	9.9	10.8
	10.0%	6.8	7.2	7.7	8.3	8.9	9.7	10.5
	12.5%	6.6	7.0	7.5	8.1	8.7	9.4	10.2
	15.0%	6.4	6.8	7.3	7.8	8.4	9.1	9.9

		Discount rate (change vs central case)						
		1.5%	1.0%	0.5%	0.0%	(0.5%)	(1.0%)	(1.5%)
FX spot (€/\$)	0.98	7.3	7.8	8.4	9.0	9.7	10.4	11.3
	1.00	7.1	7.6	8.2	8.7	9.4	10.2	11.0
	1.03	7.0	7.4	7.9	8.5	9.2	9.9	10.8
	1.05	6.8	7.2	7.7	8.3	8.9	9.7	10.5
	1.08	6.6	7.1	7.6	8.1	8.7	9.4	10.2
	1.11	6.5	6.9	7.4	7.9	8.5	9.2	10.0
	1.13	6.3	6.7	7.2	7.7	8.3	9.0	9.8

		FX spot (€/\$)						
		1.13	1.11	1.08	1.05	1.03	1.00	0.98
Illiquidity discount	0.0%	8.6	8.8	9.0	9.2	9.5	9.7	10.0
	2.5%	8.4	8.6	8.8	9.0	9.2	9.5	9.7
	5.0%	8.2	8.4	8.6	8.8	9.0	9.2	9.5
	7.5%	7.9	8.1	8.3	8.5	8.8	9.0	9.2
	10.0%	7.7	7.9	8.1	8.3	8.5	8.7	9.0
	12.5%	7.5	7.7	7.9	8.1	8.3	8.5	8.7
	15.0%	7.3	7.5	7.7	7.8	8.0	8.3	8.5

Sensitivities of key shipping assumptions on share price including illiquidity discount¹

		MGC ² – TC rate as of 2028 (\$/k/m, 100pp equivalent)						
		677	708	738	769	799	829	860
Indexation as of 2028	1.5%	6.7	7.4	8.0	8.7	9.4	10.0	10.7
	1.0%	6.6	7.3	7.9	8.6	9.2	9.9	10.5
	0.5%	6.5	7.1	7.8	8.4	9.1	9.7	10.4
	0.0%	6.4	7.0	7.7	8.3	9.0	9.6	10.3
	(0.5%)	6.2	6.9	7.5	8.2	8.8	9.5	10.1
	(1.0%)	6.1	6.8	7.4	8.1	8.7	9.3	10.0
	(1.5%)	6.0	6.6	7.3	7.9	8.6	9.2	9.8

		VLGC ² – TC rate as of 2028 (\$/k/m)						
		797	828	858	889	919	949	980
Indexation as of 2028	1.5%	8.0	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6	8.7
	1.0%	8.0	8.1	8.2	8.4	8.5	8.6	8.7
	0.5%	8.0	8.1	8.2	8.3	8.4	8.6	8.7
	0.0%	8.0	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6
	(0.5%)	7.9	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6
	(1.0%)	7.9	8.0	8.1	8.3	8.4	8.5	8.6
	(1.5%)	7.9	8.0	8.1	8.2	8.3	8.4	8.6

		Pressurized ² – TC rate as of 2028 (\$/k/m, 3500cbm equivalent)						
		203	223	243	263	283	303	323
Indexation as of 2028	1.5%	8.1	8.2	8.3	8.4	8.4	8.5	8.6
	1.0%	8.1	8.2	8.3	8.3	8.4	8.5	8.6
	0.5%	8.1	8.2	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6
	0.0%	8.1	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6
	(0.5%)	8.0	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.5
	(1.0%)	8.0	8.1	8.2	8.3	8.4	8.4	8.5
	(1.5%)	8.0	8.1	8.2	8.3	8.3	8.4	8.5

		TC rate as of 2028 equal to:		
		TC rate 2027	Average 2026-2027	TC rate 2024
Indexation as of 2028	1.5%	7.9	8.7	9.8
	1.0%	7.8	8.6	9.7
	0.5%	7.7	8.4	9.5
	0.0%	7.5	8.3	9.4
	(0.5%)	7.4	8.2	9.3
	(1.0%)	7.3	8.1	9.1
	(1.5%)	7.2	7.9	9.0

Sensitivities of infrastructure and supporting services key assumptions on share price including illiquidity discount¹

		Infrastructure – Tax rate						
		15.0%	12.5%	10.0%	7.5%	5.0%	2.5%	0.0%
Cameroon cash (\$m)	4.5	7.8	7.9	8.0	8.1	8.1	8.2	8.3
	Rec.	7.2	7.3	7.3	7.4	7.5	7.6	7.7

LNG & Offshore infrastructure – Additional yearly EBITDA (\$k)						
-	1,000	2,000	3,000	4,000	5,000	
8.3	8.4	8.5	8.6	8.6	8.7	

- Net financial debt calculation currently includes a \$4.5m discount (25%) on the cash position in Cameroon as of 30-Jun-24 to factor in potential costs for cash repatriation. Assuming a recurring impact on future cash flows generated, it would further affect the valuation as reflected in the above sensitivity
- No tax is assumed for LNG & Offshore Infrastructure considering its current structuring, sensitivities are performed on the tax rate to reflect the downside risk if this structuring would not sustain such assumption in the future

- Exmar's Infrastructure team offers engineering studies to external parties. Potential upside with those activities is illustrated in the table above, assuming EBITDA increases ranging from \$0 to \$5m yearly

		Engineering – Normative EBITDA ⁴ (\$k)						
		5,421	6,421	7,421	8,421	9,421	10,421	11,421
Perpetual growth rate	4.0%	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6	8.8	8.9
	3.3%	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.7	8.8
	2.7%	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6	8.7
	2.0%	8.0	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6
	1.3%	8.0	8.1	8.2	8.3	8.3	8.4	8.5
	0.7%	8.0	8.0	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5
	0.0%	7.9	8.0	8.1	8.2	8.2	8.3	8.4

Supporting services – Normative EBITDA as of 2027 (\$k)						
(12,973)	(11,973)	(10,973)	(9,973)	(8,973)	(7,973)	(6,973)
8.0	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6

Sensitivities of net financial debt on share price including illiquidity discount¹

		NFD - Discount on financial assets						
		30.0%	25.0%	20.0%	15.0%	10.0%	5.0%	0.0%
Provisions	Partial	8.0	8.1	8.1	8.2	8.2	8.3	8.3
	Full	7.9	8.0	8.0	8.0	8.1	8.1	8.2

- Provisions included in the adj. are 50% of \$1.8m potential tax claim in Nigeria, and 50% of a provision taken on the EPC contract with ENI³
- The table reflects the impact of considering all the provisions at 100% ("Full") in the net financial debt calculation, and an illiquidity discount on financial assets held at face value

		Bonus	
		No bonus	Maximum bonus (\$44m)
Illiquidity discount	0%	9.2	10.0
	5%	8.8	9.5
	10%	8.3	9.0
	15%	7.8	8.5

- The sale of Tango FLNG entails a potential bonus of up to +\$44m and considered as a NFD adjustment
- The impact on the share price amounts to a maximum of c.€+0.7 considering it does not factor in potential adverse effects on this valuation item
 - Potential tax leakage
 - Potential timing delay in perception of bonus
 - No or limited discount applied to the cash adjustment

5.

Valuation of Exmar

5.1 Valuation approach

5.2 Discounted Cash Flows Method

5.3 Net Realisable Value Method

5.4 Conclusion

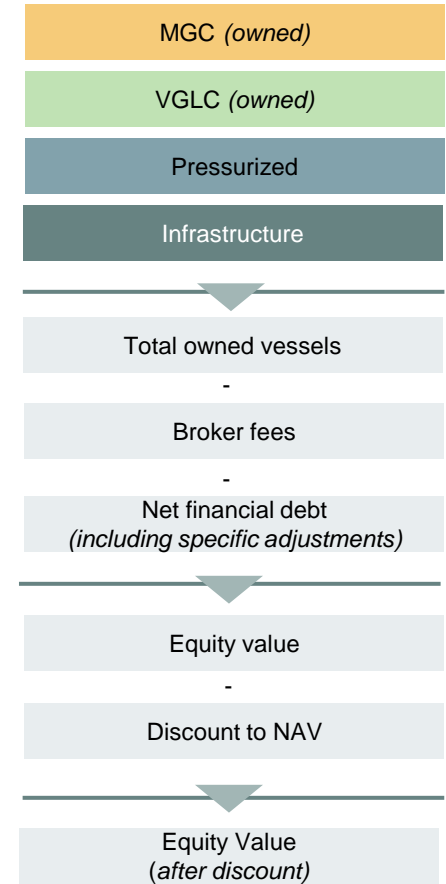
Net realisable value and net financial debt considerations

NRV approach

- The Net Realisable Value (“NRV”) approach was selected a secondary valuation method. Whilst this valuation method fails to account for the continuation of Exmar’s operations, it provides a solid and documented back-up to the DCF approach
- In the NRV approach, the selling price of all vessels owned by Exmar are summed, minus selling costs, and the net financial debt is deducted to compute the net asset value
- A discount to the net asset value is applied, quantified based on different benchmarks relevant to this valuation approach as outlined in page 53

Net financial debt considerations

- The net financial debt computed in the previous pages include leases, linked to assets that are not considered as owned by Exmar in the computation of the net asset value. We therefore have to adjust this specific debt items



The Net Realisable Value method leads to a valuation range of €9.1-€11.3 per share

\$m (unless otherwise specified)

Pressurized (10 vessels)	95.6	(see next slide for more details)
VLGC (2 vessels)	219.0	(see next slide for more details)
MGC (18 vessels)	598.1	(see next slide for more details)
Infrastructure (3 vessels)	291.5	(see next slide for more details)
Total owned vessels¹	1,204.2	
Broker fees	(24.1)	Broker fee of 2%
(-) Future capex for newbuilds on order post 30-Jun-24	(190.5)	Capex post 30-Jun-24 ²
Enterprise value	989.6	
(-) Net financial debt	(170.5)	
(-) Sale of waregem included in net financial debt	(24.8)	To avoid double counting as included both in the owned vessels and as cash like in the NFD
Net financial debt right-of-uses assets	44.3	Excluding the liabilities linked to vessels not owned by Exmar ³
Non asset-driven activities	4.1	DCF value of activities not valued in the broker reports: engineering (+\$88m), supporting services (\$90m) and time charter-in vessels (+\$6m)
Equity value	842.6	
Discount to NAV	(294.9) - (210.7)	Discount of 25%-35% (please refer to page 55 for more details)
Exchange rate spot (€/€)	1.05	Exchange rate as per 02-Dec-24

€m (unless otherwise specified)

Equity value	521.3 - 601.5	
Number of shares outstanding	57,543,987	
Value per share (€)	9.1 – 10.5	

		% of supporting services included ⁴			
Discount to NAV		100%	75%	50%	25%
	25%	10.5	10.7	11.0	11.3
35%	9.1	9.3	9.6	9.8	

















Ship brokers reports indicate a value of \$1,204m for Exmar owned fleet

JV				
\$m	Fearnleys	Grieg	Socomet ¹	Average
MGC	<i>Jun-24</i>	<i>Jun-24</i>	<i>Aug-24</i>	
Waasmunster	56.3	55.0		55.6
Warisoulx	55.3	53.5		54.4
Waregem	53.5	52.5		53.0
Kaprijke	55.8	55.0		55.4
Knokke	59.5	57.0		58.3
Kontich	59.5	57.0		58.3
Kortrijk	57.5	55.0		56.3
Kallo	59.3	58.0		58.6
Kruike	59.3	58.0		58.6
Kapellen	61.0	60.0		60.5
Koksijde	61.0	60.0		60.5
Wepion	60.5	58.0		59.3
H8387	83.5	81.0		82.3
H8388	83.5	81.0		82.3
H8389	85.5	86.0		85.8
H8390	85.5	86.0		85.8
H8391	85.5	86.0		85.8
H8392	85.5	86.0		85.8
Total	1,207.3	1,185.0		1,196.1
Exmar pro-rata share				598.1

Fully owned fleet				
\$m	Fearnleys	Grieg	Socomet ¹	Average
Pressurized	<i>Jun-24</i>	<i>Jun-24</i>	<i>Aug-24</i>	
Sabrina	11.3	10.5		10.9
Helane	11.3	10.5		10.9
Fatime	12.0	11.5		11.8
Elisabeth	9.0	8.5		8.8
Magdalena	8.3	7.5		7.9
Anne	9.8	9.5		9.6
Angela	9.8	9.5		9.6
Joan	9.0	8.5		8.8
Marianne	9.0	8.5		8.8
Debbie	9.0	8.5		8.8
Total				95.6
VLGC				
Flanders Innovation	110.0	109.0		109.5
Flanders Pioneer	110.0	109.0		109.5
Total				219.0
Infrastructure				
Excalibur (excl. charter)		50.0		50.0
Eemshaven FSRU		235.0		235.0
Nunce (50%)			6.5	6.5
Total				291.5

The valuation of vessels as per Jun-24 was based on market conditions at that time. Since then, the market has experienced a downturn, which is a.o. reflected in the use of the higher end of the range to discount the NRV (see next page)

Different discounts to NAV benchmarks showcase average 15-35% discounts, to factor in the lower liquidity of Exmar a 25-35% discount has been applied

Comments	Premium/ discount to NAV (latest available ¹)			
	Holding	Premium/ Discount to NAV	Peer	Premium/ Discount to NAV
<ul style="list-style-type: none"> Analysing listed holding companies in Belgium on one hand, and peers on the other, provide benchmarks of discounts to NAV that can be observed on the financial markets The intrinsic value is calculated as the sum of the values of (financial or fixed) assets (listed or unlisted), minus net debt. When the share price is lower than the NAV, it reflects a discount (represented as a negative number in the table) The discount to NAV may reflect several structural or market factors, amongst others: lack of liquidity (and/or control) of underlying assets, holding costs, lack of transparency, structural complexity, market sentiment on underlying assets, realization costs and operational risks Observed discounts vary on average between 15%-35%. Albeit, to account for Exmar relatively lower liquidity than the listed companies for which discounts to NAV are observed and the recent decrease in TC rates (since the valuation date of vessels), the higher part of the range has been used for valuation purposes 		(34.0%)		(5.0%)
		(45.0%)		3.0%
		(21.0%)		(14.0%)
		(40.7%)		(37.0%)
		(16.7%)		(20.9%)
		(34.0%)		(13.0%)
		(40.9%)		(30.0%)
		(26.0%)		
		(30.2%)		
	Median	(34.0%)	Median	(14.0%)
	Average	(33.0%)	Average	(16.7%)

5.

Valuation of Exmar

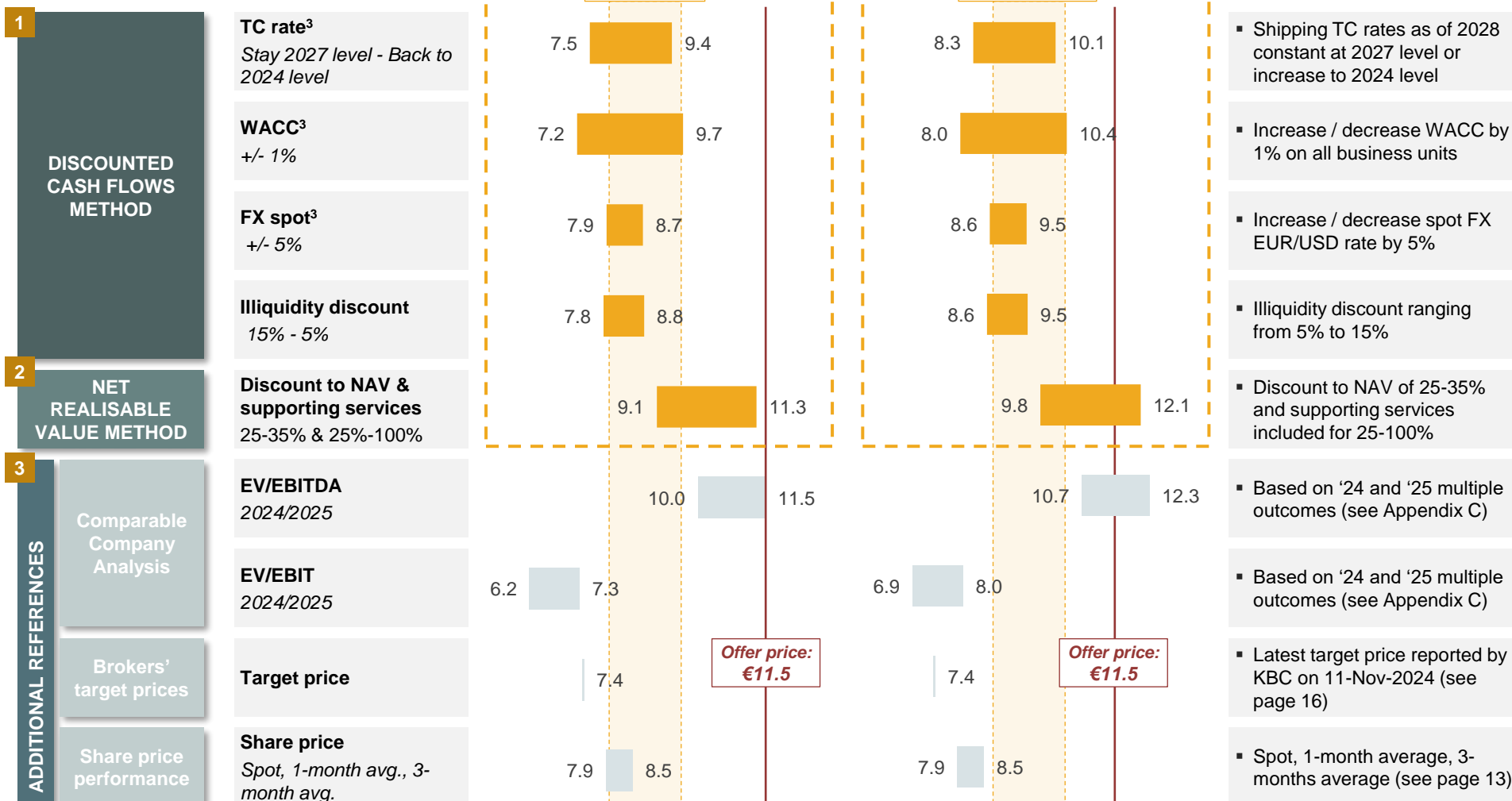
5.1 Valuation approach

5.2 Discounted Cash Flows Method

5.3 Net Realised Value Method

5.4 Conclusion

Valuation summary (1/2)



- Shipping TC rates as of 2028 constant at 2027 level or increase to 2024 level
- Increase / decrease WACC by 1% on all business units
- Increase / decrease spot FX EUR/USD rate by 5%
- Illiquidity discount ranging from 5% to 15%
- Discount to NAV of 25-35% and supporting services included for 25-100%
- Based on '24 and '25 multiple outcomes (see Appendix C)
- Based on '24 and '25 multiple outcomes (see Appendix C)
- Latest target price reported by KBC on 11-Nov-2024 (see page 16)
- Spot, 1-month average, 3-months average (see page 13)

The payment of a bonus on the TANGO sale to ENI, of up to \$44m, could impact the share value by an amount of up to +€0.7
The Offer Price is higher than the above estimated valuation ranges (including with the maximum potential valuation impact of TANGO bonus), reflecting on that basis a fair price for the interests of minority shareholders

Valuation summary (2/2)

- Natixis Partners has retained the SOTP DCF as the primary valuation method, with the NRV method being used as the secondary valuation approach. The valuation range has been established based on a weighted average, with 75% attributable to the SOTP DCF and 25% to the NRV. The analysis of comparable companies, stock performance, and broker target prices were not considered for the final valuation but are solely regarded as reference benchmarks
 - The equity value per share of Exmar, **excluding** the potential bonus on the TANGO sale to ENI, is estimated by Natixis Partners between **€8.0 and €9.7 per share** based on the weighted average of:
 - The sum of the parts DCF method, which results in an average¹ valuation range of €7.6 to €9.1 per share
 - The NRV method that yields a valuation range of €9.1 to €11.3 per share
 - Other valuation references result in valuation points that are below the offer price, with the exception of the analysis of comparable companies, which suggests a high range that aligns with the offer price
- As shared in the press release published by Exmar on February 5th, the TANGO FLNG sold to ENI would have reached liquification targets as set in the sale agreement. This performance would according to Exmar trigger its entitlement to a bonus of up to \$44m. The payment and amount of said bonus are still uncertain considering ENI may not share Exmar's interpretation. If such a bonus was to be fully perceived by Exmar, the above valuation would be impacted with up to +0.7€ per share (assuming no discount on adjustment, no tax leakage and immediate perception of bonus) and hence lead to an estimated range **including** the potential bonus on the TANGO sale to ENI of **€8.7 and €10.4 per share** based on the weighted average of:
 - The sum of the parts DCF method, which results in an average¹ valuation range of €8.3 to €9.8 per share
 - The NRV method that yields a valuation range of €9.8 to €12.1 per share
- **Based on the above, Natixis Partners believes that the offer price of €11.5 per share does not disregard the interests of the minority shareholders, also in a scenario where the full amount of bonus (i.e. \$44m) would be paid to Exmar**

6.

Analysis of valuation performed by the Bidder

Analysis of valuation performed by the Bidder (1/8)

	General observations		Additional Comments
	Main similarities	Main differences	
Basis of preparation	<ul style="list-style-type: none"> Budget prepared by the Management used as basis for the valuation 	<ul style="list-style-type: none"> The Bidder uses the budget prepared in Dec-24 covering the period 2024-2028, while NP uses the Oct-24 covering the period 2024-2027 	<ul style="list-style-type: none"> The impact of the updated budget is analysed in Appendix B but does not affect the conclusions of this report
Valuation approach	<ul style="list-style-type: none"> The discounted cash flows method is used as primary valuation method Other valuation approaches are considered either as secondary method or additional valuation references 	<ul style="list-style-type: none"> The Bidder uses trading multiples as secondary valuation methodology and NRV as a valuation reference whilst Natixis Partners ("NP") uses the NRV as secondary method and trading multiples as a reference Premium in OPA approach is included by the Bidder as a reference 	<ul style="list-style-type: none"> NP has favoured the NRV as secondary valuation methodology considering the availability of recent ship broker reports and the fact that Exmar is mainly assets driven Considering the limited comparable listed companies and non-recurring results over 2024-2026, the multiples approach was deemed less reliable and hence considered as reference by NP
Discount rate and illiquidity	<ul style="list-style-type: none"> Cash flows are discounted using the weighted average cost of capital (WACC), in which the CoE is computed using the CAPM formula, and the CoD is computed using the margin of existing debt over base rate assumptions 	<ul style="list-style-type: none"> The Bidder works with a blended WACC applied to all cash flows of Exmar, while NP computed different WACCs per activity (shipping, infrastructure and engineering and supporting services) The Bidder uses a Belgian market referential to assess the Cost of Equity (vs US referential for NP) The Bidder adds a small cap premium on the CoE (+2%), not applied by NP The Bidder does not apply an illiquidity discount 	<ul style="list-style-type: none"> Both a blended WACC or sum of the parts have a similar rationale and factor in specificities of activities of Exmar. NP has favoured the sum of the parts to facilitate the understanding of valuation drivers of Exmar NP deemed that the activities of Exmar were not singularly linked to the Belgian market, hence applying a global market referential in USD, more relevant with its USD driven activities. It mostly translated in a higher risk-free rate (c. +2%), consistent however with the CoD assumptions, mitigated by the absence of country risk premium (-0.6%) and absence of forecasted FX rates NP considers the small cap effect to be captured through the illiquidity discount it applies on equity. As a reference, the illiquidity discount of 5-15% translates, all else equal, in an increased cost of equity by c.1-4%

Analysis of valuation performed by the Bidder (2/8)

	General observations		Additional Comments
	Main similarities	Main differences	
FX approach	<ul style="list-style-type: none"> Cash flows and projections of the company are in USD whilst the share price is in EUR. The valuation exercise therefore requires a conversion from USD to EUR 	<ul style="list-style-type: none"> The Bidder converts forecasted USD cash flows to EUR using the management forecasted FX rate, and then discount them NP performed the valuation in USD and then converts the valuation outcome in EUR 	<ul style="list-style-type: none"> While both approaches are understandable, NP favoured a full USD approach for consistency purposes, a.o. consistent with the discount rate that reflects the USD driven nature of Exmar's business With NP's approach, Exmar's value from USD to EUR can be converted using the current exchange rate, not requiring forecast assumptions on FX rates
Net financial debt	<ul style="list-style-type: none"> Net financial debt is computed as borrowings minus cash (non-included restricted cash), plus a series of adjustments Adjustments include among other provisions, financial assets held at face value and assets held for sale 	<ul style="list-style-type: none"> The Bidder includes adjustments for investments and borrowings in equity account investees, while NP values those participation through the cash flows in the DCF¹. The Bidder includes adjustments for employee benefits, deferred taxes liabilities and benefits, taxes to be paid /received, and mark-to-market of derivatives The updated Budget no longer assumes a sale of Waregem, which remains included under assets held for sale in NP's computation in the absence of other assumption The valuation date of assets held at face value is 30-Oct-24, while NP has 30-Sep-24 Provisions slightly differ with an adjustment made by NP to the ENI EPC provision NP reflects potential repatriation costs for the cash in Cameroun, with a 25% discount on the cash position 	<ul style="list-style-type: none"> This difference in approach results in a lower NFD of \$5.3m for NP. The Bidders' NFD would have an impact on the valuation of €(0.1) per share Treating the sale of 1 MGC through the cash flow, as considered by the Bidder, instead of through the NFD has a limited impact on the share price NP deemed that employee benefits, deferred taxes liabilities and benefits, taxes to be paid/received were stable working capital items, as such included in the working capital Derivatives have been considered as to be held until maturity, and therefore non-cash-like The provision linked to the ENI EPC contract was taken as is at inception of the contract to cover any claim that may arise within the next 12 months (i.e. until Feb'25). A probability of 50% was taken to reflect the uncertainty of this provision for valuation purposes only (considering no claim has arisen so far)

Analysis of valuation performed by the Bidder (3/8)

	General observations		Additional Comments
	Main similarities	Main differences	
Cash flows projections MGC	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fleet of 12 vessels (incl. Waregem), 10 newbuilds on order and 6 newbuilds that will be chartered in ▪ Opex indexation of 2% per year ▪ Newbuild capex plan (for 10 owned MGCs) between \$69m and \$80.5m per vessel, over '24-'27 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ NP includes the sale of Waregem upon which it is taken on TC-in basis, while under Bidder assumptions¹, the vessel remains under JV ownership ▪ The Bidder assumes the sale of Warisoulx upon which it is taken on TC-in basis, while NP assumes it to remain under JV ownership ▪ The Bidder follows management projections of Dec-24 for TC rates over the BP period ('24-'28) while NP uses Oct-24 projections over '24-'27 ▪ The Bidder assumes a TC rate of \$845k per month as of 2029 based on the 10y average as per Clarkson Research, while NP assumes the average of the '26-'27 management assumption equal to \$769k per month ▪ Opex of c.\$8.4k per day assumed by the Bidder, compared to c.\$8.8k used by NP ▪ Contrary to the Bidder, NP does not reflect the French Tax Lease structure as a reduction of capex but instead assumes the full capex amount ▪ The Bidder assumes annual replacement capex as of 2029, while NP includes it as of 2030 ▪ In the TV calculation, the Bidder assumes a \$0.5m annual drydocking cost (\$15m over the vessel lifetime), while NP assumes \$0.75m (\$22.5m over the vessel lifetime) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ NP has deemed the latest management estimates reasonable in a context of potential pressure on TC rates that are forecasted above historical averages. Assuming the Bidder rates would have impacted NP's valuation with +€0.2 per share² ▪ NP assumes opex for newbuilds at \$9k per day, in line with Management guidance. Applying Bidders assumption across the MGC fleet would have a +€0.3 impact on the share price² ▪ Drydocking assumption reflects 9 drydocks over the vessel lifetime (based on interval between dockings of 5y-5y-5y-2.5y-2.5y-2.5y-2.5y-2.5y) at an average cost of \$2.5m. Bidder's annual drydocking expense would have impacted the valuation by +€0.4 per share²

Analysis of valuation performed by the Bidder (4/8)

	General observations		Additional Comments
	Main similarities	Main differences	
Cash flows projections <i>Pressurized</i>	<ul style="list-style-type: none"> Fleet of 10 owned vessels Remaining vessels assumed to operate until end of their useful life (25 year) 	<ul style="list-style-type: none"> As per the updated budget, the Bidder assumes the sale of 6 vessels (\$57m cash flow), while NP assumes 4 vessels to be sold (\$37m cash flow) The Bidder includes the early buyout option related to the JOLCO scheme as capex, while NP doesn't assume the early buyout option As per Management input, NP assumed TC rates to slightly increase over the BP period, while the Bidder assumes flat TC rates Opex of c.\$5.0k per day assumed by the Bidder, compared to c.\$5.3k under NP assumptions The Bidder assumes the last vessel to run off in 2030, while under NP assumptions this is in 2035 	<ul style="list-style-type: none"> NP adjusted the net financial debt to exclude the value of assets held for sale, as the proceeds have been accounted for in the cash flows projections The divestment of two additional vessels should in essence not impact the valuation assuming it's sold at the present value of future cash flows Applying Bidder's TC rate assumption would have an impact of €0.0 per share¹, while Bidder's opex would increase the share price¹ by +€0.1
Cash flows projections <i>VLGC</i>	<ul style="list-style-type: none"> Fleet of 2 owned vessels and 1 vessel on TC-in basis TC rates per Management assumption, assumed to recontract at same terms upon contract expiry Opex indexation of 2% per year 	<ul style="list-style-type: none"> The Bidder assumes daily opex at \$8.4k compared to \$8.5k assumed by NP The Bidder assumes annual replacement capex as of 2029, while NP includes it as of 2030 In the terminal value calculation, the Bidder assumes a \$0.5m annual drydocking cost (\$15m over the vessel lifetime), while NP assumes this cost at \$0.75m (\$22.5m over the vessel lifetime) 	<ul style="list-style-type: none"> Bidder's annual drydocking expense would have very limited impact on the share price Applying replacement capex as of 2029 in line with Bidder's approach would impact the valuation by €(0.2) per share¹

Analysis of valuation performed by the Bidder (5/8)

	General observations		Additional Comments
	Main similarities	Main differences	
Cash flows projections <i>Infrastructure</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Excalibur FSO assumed to be operational until the end of its existing contract after which scrap value is considered at \$350/t (subject to indexation) ▪ Eemshaven FSRU under contract with ENI until 2027, after which it is recontracted until the end of its useful life ▪ Tango FLNG under O&M contract with ENI and the potential sale bonus of up to \$44m treated through sensitivities ▪ Nunce accommodation barge (50% owned) assumed to be recontracted until the end of its useful life (20y) ▪ Engineering business generating EBITDA as per Management BP 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Upon Eemshaven contract expiration, the Bidder assumes a continuous cycle of 18 months idle time followed by a new 7.5y contract at 10% discount to previous contract with opex at 60% level during idle time. NP assumes a continuous cycle of 6 months idle time followed by new 3y contract at 10% discount to Gasunie contract with opex at 50% level during idle time ▪ The Bidder assumes the 2028 EBITDA level of engineering activities as normative for the terminal value computation, while NP uses the average of 2026-2027 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ NP has deemed the engineering forecast of 2027 as conservative, a.o. in light of previous performance and expected results over 2025-2026, and reflected the valuation potential through an average of 2026-2027 cash flows for terminal value purposes ▪ Applying Bidder's assumptions for recontracting of Eemshaven would impact the valuation by €(0.2) per share¹
Cash flows projections <i>Supporting services</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Supporting services include Exmar Ship Management, Travelplus, real estate and cost not allocated to the Shipping or Infrastructure business unit ▪ Financials as per the Management BP over 2024-2027 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ While the Bidder uses a Gordon Growth methodology for all supporting services, NP uses a blended approach of Gordon Growth methodology and cash flows over a finite lifetime, to capture the TV of supporting services and reflect the different approaches taken for different business lines 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Applying the Bidder's Gordon Growth approach would have, all else equal, an impact of c.€(0.3) per share¹
DCF method <i>Conclusion</i>	<p><i>The Bidder follows a relatively comparable rationale on the DCF differing on specificities on its cash flows considerations with relatively limited valuation impacts. NP however deems a USD approach more appropriate for Exmar as well as to factor in the decreasing liquidity of Exmar's shares</i></p>		

Analysis of valuation performed by the Bidder (6/8)

	General observations		Additional Comments
	Main similarities	Main differences	
NRV <i>Methodology</i>	<ul style="list-style-type: none"> Ship values based on average values reported by shipbrokers The Bidder and NP consider the value of newbuilds and adjust for future capex 	<ul style="list-style-type: none"> The Bidder applies a 25% discount to EV based on shipbroker estimates while NP applies a 25-35% discount to equity value Contrary to NP, the Bidder does not apply a broker fee NP deems it necessary to adjust the NFD for the sale of Waregem to avoid double counting The Bidder includes the ROU assets for Yamic Hull vessels and its corresponding lease obligations The Bidder includes 10 newbuilds while NP includes 6 newbuilds The Bidder does not value the activities that are not captured through the vessel values, i.e. engineering activities and supporting services 	<ul style="list-style-type: none"> NP opted to apply the discount on the equity value for consistency purposes with the benchmarks it used to assess the discount to NAV (i.e. discount to an equity reference). Applying a 25% discount on the EV (vs 25-35% on equity) would have a negative impact of €(0.1) to €(1.5) per share on the valuation of NP. This is partly mitigated by the broker fee NP applies, excluding such fee would increase the valuation of NP by +€0.3 per share. In addition, NP estimates that the discount to NAV applied to Exmar should be at the higher range, hence tends to converge towards the assessment of the Bidder NP did not include the Yamic vessels in the NRV method as they are not owned by Exmar. This exclusion has however been taken into account with an adjustment in NFD to exclude the liabilities linked to vessels not owned by Exmar. Including both elements would have a +€0.1 per share impact NP did not revalue the remaining 4 newbuilds considering their current value is deemed marginal as all required CAPEX is still to be undertaken NP adjusted the NRV to reflect the DCF value of engineering activities, supporting services and time charter-in vessels
NRV <i>Conclusion</i>	<p><i>The general valuation approach is similar, most substantial valuation differential arises from i) the assessment of the valuation discount and ii) the value of activities not reflected in the vessels value. Other differences in approach have relatively limited valuation impacts</i></p> <p><i>i. NP tends to favour a higher-end discount in the case of Exmar (i.e. towards 35%) which would lead to a relatively similar outcome as the Bidder. NP could however not assess the discount to EV references of the Bidder as its benchmarks were not provided</i></p> <p><i>ii. With regards to the activities not reflected in the vessels' value, the valuation impact mostly depends on the extent to which supporting services are included in the adjustment (when included at 100%, the adjustment is marginal)</i></p>		

Analysis of valuation performed by the Bidder (7/8)

	General observations		Additional Comments
	Main similarities	Main differences	
Trading multiples <i>Methodology</i>	<ul style="list-style-type: none"> Both the Bidder and NP rely on EV/EBITDA multiples Retained capital gains have been excluded from the EBITDA calculations in both approaches Both analyses use peer groups for Shipping and Infrastructure sectors The Bidder and NP do not apply trading multiples for the Engineering activities 	<ul style="list-style-type: none"> NP uses an engineering peer group The Bidder includes P/B in addition to EV/EBITDA, while NP uses EV/EBITDA and EV/EBIT NP uses 2024E and 2025E, whereas the Bidder focuses on 2025E and 2026E The Bidder includes StealthGas in the Shipping peer group While NP uses a multiple for each business line, the Bidder applies a weighted average based on 70% shipping and 30% infrastructure NP applies an illiquidity discount to reflect Exmar's lower liquidity compared to its peers 	<ul style="list-style-type: none"> Multiples approach may present a myopic bias, especially when applied to long term activities such as infrastructure Considering peers showcase strong liquidity profiles compared to Exmar, NP believes an illiquidity discount should be applied and has not been considered by the Bidder, the illiquidity discount has a €(0.6) to €(1.8)¹ per share impact on NP's valuation The use of 2025-2026 can be understood to avoid the non-recurring items of 2024, however the method hence solely relies on mid-term forecasts The weighted average approach is an alternative way to apply differentiated peer groups. The valuation impact is estimated to be limited in this case
Trading multiples <i>Conclusion</i>	<p><i>NP considers the trading multiples to be highly indicative in Exmar's case due to the limited comparability with peers and its business specificities. In addition, this approach is sensitive to non-recurring items that have affected the financials of Exmar recently. Those limitations lead NP to treat with prudence the outcomes of this method. NP considers the valuation of the Bidder, especially according to the EV/EBITDA, optimistic and not reflecting the lower liquidity of Exmar compared to its peers</i></p>		

Analysis of valuation performed by the Bidder (8/8)

	General observations		Additional Comments
	Main similarities	Main differences	
Share price analysis	<ul style="list-style-type: none"> Share price based on volume-weighted average price The Bidder and NP both take into account spot price, 1-, 3-, 6- and 12-month average The Bidder and NP used a spot price on 29-Nov-24 	<ul style="list-style-type: none"> / 	<ul style="list-style-type: none"> /
Broker target	<ul style="list-style-type: none"> Target price of KBC Securities published on 11-Nov-24 at €7.4 	<ul style="list-style-type: none"> / 	<ul style="list-style-type: none"> /

The offer price reflects a significant premium over Exmar's share price, above Natixis Partners' valuation range

Without TANGO Bonus	Spot (29-Nov-24)	1-month avg.	3-month avg.	6-month. .avg.	12-month avg.	
Share price ¹	€8.30	€7.95	€8.52	€8.10	€7.84	
NP range <u>without</u> TANGO Bonus						
NP Low range	€8.0	(3.7%)	0.5%	(6.2%)	(1.4%)	2.0%
NP Mid range	€8.8	6.5%	11.2%	3.8%	9.1%	12.8%
NP High range	€9.7	16.8%	21.9%	13.8%	19.6%	23.7%
NP range <u>with</u> TANGO Bonus (\$44m)						
NP Low range	€8.7	5.0%	9.6%	2.3%	7.6%	11.2%
NP Mid range	€9.5	15.3%	20.3%	12.3%	18.1%	22.1%
NP High range	€10.4	25.5%	31.0%	22.3%	28.6%	33.0%
Offer price	€11.5	38.6%	44.6%	35.0%	41.9%	46.8%

Natixis Partners has valued Exmar in a going concern principle and did not value an additional premium for delisting considerations as those are dependent upon the bidder willingness to pay such a premium in a context of a relatively limited free float

A

ppendices

- A. **Additional materials with regards to Natixis Partners' Assignment**
- B. Impact of Budget update
- C. Peer group analysis
- D. Cost of Equity parameters and Illiquidity Discount
- E. Glossary

List of information received

- In the context of this assignment, Natixis Partners has received the following information:
 - Valuation certificates of the vessels as per 30 June 2024
 - Recent industry reports on the gas carrier, LNG & ammonia market and the MGC market specifically
 - Detailed cash forecasts as per 2024 until 2027 (approved in Oct-24 and received on 11-Nov-24)
 - Segment reporting as per 2024 until 2027 (approved in Oct-24 and received on 11-Nov-24)
 - Budget of Exmar Group approved by the Board of Director as per October 2024
 - Budget of Exmar Group approved by the Board of Director as per December 2024
 - Operating expenditures of Exmar's Infrastructure business segment
 - Exmar Offshore Company (EOC) historical financial information
 - Detailed overview of poolpoints of the fleet
 - Overview TC-in vessels
 - Detailed overview DD newbuilds and MGC newbuilds
 - Detailed value-in-use schedule of the fleet as per 30 June 2024
 - Detailed overview supporting services as per 2024 until 2027
 - Schedule forex rates and interest
 - Detailed right-of-use schedule of the fleet
 - Detailed schedule sale & lease backs
 - Loans schedule
- Natixis Partners exchanged questions and answers with the management of Exmar, via emails and several online meetings
- Natixis Partners held several meetings with the independent Board Members
- Natixis Partners analysed publicly available documents, amongst others annual reports and other available documents on historical financial performance of the Company, independent market research reports, reports on listed peers and other broker reports

A

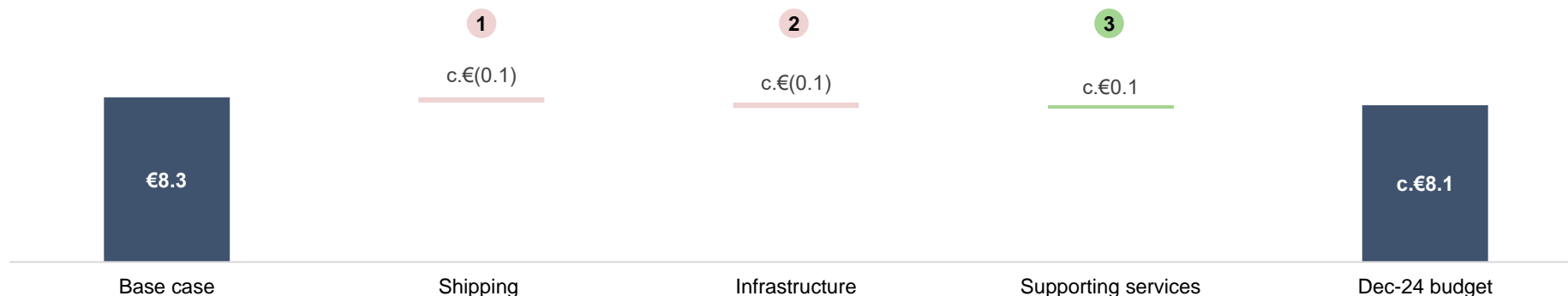
ppendices

- A. Additional materials with regards to Natixis Partners' Assignment
- B. Impact of Budget update**
- C. Peer group analysis
- D. Cost of Equity parameters and Illiquidity Discount
- E. Glossary

Estimated valuation impact of the updated management BP (Dec-2024)

The analysis set out in this report is based on the Budget approved by the Board of Directors of Exmar as per October 2024. Natixis Partners has asked diligence questions about this budget and reviewed it in detail as part of its valuation work. On the 6th of December, Natixis Partners was provided with an updated Budget approved by Exmar's Board of Directors on the same day. It is usual that companies perform regular updates, however, considering the short timeframe to conduct a thorough review and assessment of changes in assumptions, lower granularity of information and relatively low expected valuation impact, it was not included in the basis of preparation of this report. NP has however assessed the potential valuation impact of this new budget, all else being equal, as showcased in the below valuation bridge.

Valuation bridge of DCF (assuming a 10% illiquidity discount)



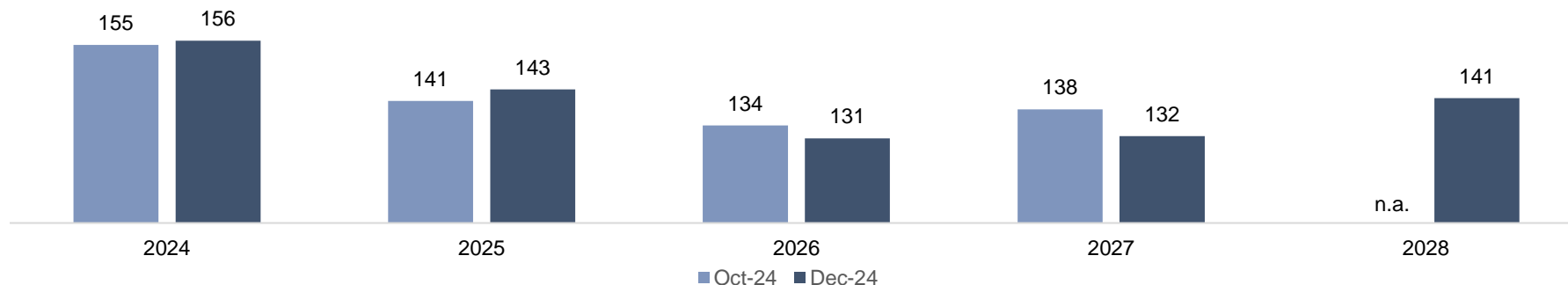
- 1 Shipping:** Lower EBITDA figure in 2025 and higher in 2026-2027 resulting from updated TC rate forecast reflecting latest market updates. No sale of Waregem (MGC) is expected in the Dec-24 Budget (valued through discounted cash flows instead of as assets held for sale in the Net Financial Debt computation)
- 2 Infrastructure:** While the Dec-24 Budget provided doesn't provide the split between LNG & Offshore infrastructure and Engineering, Management indicated that the decreased EBITDA figures over 2025-2027 are mainly related to revised assumptions on LNG & offshore infrastructure
- 3 Supporting services:** Slight improvement in EBITDA figures over 2025-2027 compared to the Oct-24 Budget, mainly as a result of reduced overhead cost assumptions

The updated Budget of December 2024 does not affect the conclusions of this report

Management BP comparison (Oct-24 vs Dec-24)

		Oct-24 Budget 2024 - 2027	Dec-24 Budget 2024-2028
Shipping	MGC	<ul style="list-style-type: none"> Avg. monthly TC rate of \$818k - \$864k/month Avg. opex of \$8.8k/day Waregem under assets held for sale 	<ul style="list-style-type: none"> Avg. TC rate of \$742k - \$864k/month Avg. opex of \$8.4k/day Sale of Warisoulx & Sale of Waregem cancelled
	Pressurized	<ul style="list-style-type: none"> Avg. monthly TC rate of \$255k-\$285k Avg. opex of \$5.0k-\$5.5/day Sale of 4 vessels for \$37m 	<ul style="list-style-type: none"> Avg. monthly TC rate of \$268k-\$288k Avg. opex of \$4.5k-\$5.6/day Sale of 5 vessels for \$57m
	VLGC	<ul style="list-style-type: none"> Avg. monthly TC rate of \$876k - \$888k/month Avg. opex of \$8.5k per day 	<ul style="list-style-type: none"> Avg. monthly TC rate of \$877k/month Avg. opex of \$8.2k per day
Infrastructure		<ul style="list-style-type: none"> Similar assumption for LNG assets Nunce contracted for \$28k/day in 2025, assumed to recontract at \$20k as of 2026 	<ul style="list-style-type: none"> Similar assumption for LNG assets Nunce contracted for \$25k/day in 2025, assumed to recontract at \$23k as of 2026
Supporting services		<ul style="list-style-type: none"> Average EBITDA margin of (14)% 	<ul style="list-style-type: none"> Average EBITDA margin of (11)%, improvement mainly due to reduced personnel expense assumption

EBITDA comparison Budget Oct-24 vs. Dec-24 (\$m)



Overview of Exmar's owned fleet (Oct-24 vs Dec-24)

Vessel	Ownership	Dec-24 vs Oct-24
Waasmunster	50%	No change
Waregem	50%	Cancelled sale in Mar-25
Warisoulx	50%	Expected sale in 2025
Kaprijke	50%	No change
Knokke	50%	No change
Kontich	50%	No change
Kortrijk	50%	No change
Kallo	50%	No change
Kruibeke	50%	No change
Kapellen	50%	No change
Koksijde	50%	No change
Wepion	50%	No change
H8387	50%	No change (Delivery Jan-25)
H8388	50%	No change (Delivery Apr-25)
H8389	50%	No change (Delivery Jan-26)
H8390	50%	No change (Delivery May-26)
H8391	50%	No change (Delivery Aug-26)
H8392	50%	No change (Delivery Jan-27)
S1083	50%	No change (Delivery Oct-25)
S1084	50%	No change (Delivery Feb-26)
S1085	50%	No change (Delivery Jun-26)
S1086	50%	No change (Delivery Oct-26)

MGC – Owned		
Antwerpen	Time Charter	No change
Libramont	Time Charter	No change
Sombeke	Time Charter	No change
Sylvie	Time Charter	No change
Warinsart	Time Charter	No change
Waregem	Time Charter	No change

Vessel	Ownership	Dec-24 vs Oct-24
YAMIC H1578	Time Charter	No change
YAMIC H1579	Time Charter	No change
YAMIC H1580	Time Charter	No change
YAMIC H1581	Time Charter	No change
YAMIC H1582	Time Charter	No change
YAMIC H1583	Time Charter	No change

MGC – Charter-in		
Flanders innovation	100%	No change
Flanders Pioneer	100%	No change
BW Tokyo	Time Charter	No change (End of life Apr-26)

VLGC		
Magdalena	100%	No change (sale in Nov-24)
Elisabeth	100%	End of use changed to 2029
Sabrina	100%	No change (sale in Dec-24)
Debbie	100%	No change (sale in Feb-25)
Joan	100%	End of use changed to Jul-29
Helane	100%	Sale shifted to Q1 2025
Marianne	100%	End of use changed to Sep-29
Angela	100%	End of use changed to Jan-30
Anne	100%	Sale included in H1 2025
Fatime	100%	Sale included in Q1 2027

Pressurized		
Excalibur	100%	No change
Eemshaven LNG	100%	No change

LNG/FSRU		
Nunce	50%	No change (End of use Jun-29)

Acco. Barge		
-------------	--	--

A

ppendices

- A. Additional materials with regards to Natixis Partners' Assignment
- B. Impact of Budget update
- C. Peer group analysis**
- D. Cost of Equity parameters and Illiquidity Discount
- E. Glossary

Peer group selection criteria and trading multiples calculation methodology




Peer group selection criteria

- The peer group is divided in three sub-peer groups; (i) shipping, (ii) infrastructure and (iii) engineering, to reflect the specificities of Exmar's main activities
- The **shipping peer group** includes companies focused on LPG and ammonia transport, reflecting Exmar's core operations. Companies with predominantly small-sized fleets have been excluded to ensure comparability, as Exmar's fleet consists primarily of mid-sized and large vessels
- The **infrastructure peer group** is composed of companies specialized in floating storage and regasification solutions (FSRU), reflecting Exmar's core infrastructure projects and expertise
- The **engineering peer group** is composed of companies specialised in engineering and designing floating production systems, mooring solutions and drilling systems, reflecting Exmar's Offshore Company core engineering projects and expertise
- While the companies in our reference groups share certain similarities with Exmar, they are not entirely comparable due to variations in geography, size, margins, financial structure, and business models

Trading multiples calculation methodology

- The comparable company analysis is based on share prices of these companies as of the 11-Nov-24.
- To perform a valuation of each activity of Exmar, multiples which are not impacted by the capital structure, i.e. EBITDA and EBIT, and leading to an Enterprise Value have been applied. The EV/Sales has not been applied considering it does not take into account the profitability of the company
- The financial metrics have been adjusted for any abnormal results (gains and losses on sales of assets)

Peer group financial overview

	Country	Mkt. Cap (€m)	NFD (€m)	EV (€m)	SALES (€m)			EBITDA (€m)			EBIT (€m)		
					2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
		459	162	621	554	391	308	139	135	134	79	74	75
 Avance Gas		657	212	869	319	195	197	205	159	(3)	165	130	(3)
 BW LPG		1,628	173	1,802	2,671	673	674	634	502	489	437	341	305
 DORIAN LPG		1,071	364	1,435	480	419	408	337	269	257	274	209	205
 NAVIGATOR GAS		1,003	642	1,645	499	517	527	237	275	288	120	139	142
 EXCELERATE ENERGY		2,417	140	2,557	1,050	689	877	294	306	311	191	194	196
Golar LNG 		3,469	515	3,985	270	292	472	335	241	340	285	187	256
 NewFortress energy		2,050	7,443	9,492	2,187	2,119	2,792	1,110	906	1,055	940	673	772
 SAIPEM		4,651	369	5,020	11,883	14,070	14,844	911	1,286	1,547	451	639	867
subsea 7		4,700	959	5,659	5,413	6,227	6,711	714	969	1,286	238	400	698
 TechnipFMC		11,373	213	11,586	7,090	8,236	9,042	822	1,237	1,536	480	927	1,242
 Aker Solutions		2,087	(893)	1,194	3,242	4,340	4,228	116	385	371	55	293	282
 BW OFFSHORE		430	1,122	1,552	597	520	467	277	264	257	107	114	104

Trading multiples of listed peers applied to Exmar's financials



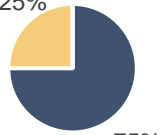








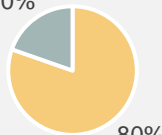
EV/EBITDA

\$m (unless otherwise specified)	2024E				2025E			
	Shipping	LNG & offshore infra.	Engineering ²	Support services	Shipping	LNG & offshore infra.	Engineering ²	Support services
EBITDA	82.1	41.0		(8.3) ³	89.4	38.4		(8.3)
Multiple	5.4x	10.5x		6.9x	5.6x	9.0x		6.2x
Enterprise value	443.2	430.6	87.8	(57.1)	500.7	345.3	87.8	(52.4)
Total enterprise value	904.4				881.5			
Net financial debt	170.5				170.5			
Equity value	733.9				710.9			
Number of shares outstanding	57,543,987				57,543,987			
Exchange rate spot ¹ (€/€)	1.05				1.05			
Illiquidity discount	5-15%				5-15%			
Value per share (€)	10.3 – 11.5				10.0 - 11.2			


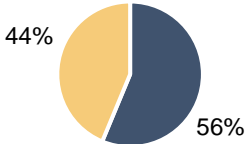


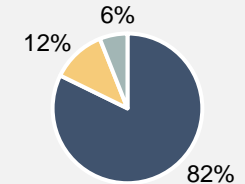


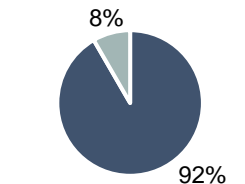
EV/EBIT

\$m (unless otherwise specified)	2024E				2025E			
	Shipping	LNG & offshore infra.	Engineering	Support services	Shipping	ILNG & offshore infra.	Engineering	Support services
EBIT	30.6	28.8		(8.5) ³	38.8	27.0		(8.5)
Multiple	6.8x	14.1x		11.0x	7.0x	13.1x		9.2x
Enterprise value	208.1	405.7	87.8	(93.1)	271.4	353.6	87.8	(77.7)
Total enterprise value	608.5				635.1			
Net financial debt	170.5				170.5			
Equity value	437.9				464.6			
Number of shares outstanding	57,543,987				57,543,987			
Exchange rate spot ¹ (€/€)	1.05				1.05			
Illiquidity discount	5-15%				5-15%			
Value per share (€)	6.2 - 6.9				6.5 - 7.3			






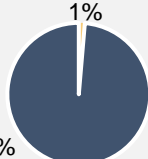


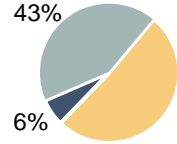
Detailed description of selected peer group: Shipping

Company	HQ	Key financials '23 (€m)	Business description	Fleet
 Avance Gas	 Hamilton	Market cap '24: 657 NFD '24: 212 Sales: 319 EBITDA: 205 Capex: 161 Total assets: 1,045	<ul style="list-style-type: none"> Avance Gas owns and operates VLGCs, specialising in the global transportation of LPG The company provides its transportation services to oil majors and LPG traders 	12 Large 4 Medium 0 Small 
 BW LPG	 Singapore	Market cap '24: 1,628 NFD '24: 173 Sales: 2,671 EBITDA: 634 Capex: 106 Total assets: 2,284	<ul style="list-style-type: none"> BW LPG is the world's largest owner and operator of VLGCs, specializing in the transport and logistics of LPG globally The company's product services division complements the core business by buying, selling and delivering LPG directly to end users 	42 Large 4 Medium 0 Small 
 DORIAN LPG	 Stamford	¹ Market cap '24: 1,071 NFD '24: 364 Sales: 480 EBITDA: 337 Capex: 30 Total assets: 1,703	<ul style="list-style-type: none"> Dorian LPG is an owner and operator of VLGCs, specializing in the international transportation of LPG The company serves major energy firms and commodity traders worldwide, offering reliable, efficient, and environmentally compliant shipping solutions 	25 Large 0 Medium 0 Small 
 NAVIGATOR GAS	 London	Market cap '24: 1,003 NFD '24: 642 Sales: 499 EBITDA: 237 Capex: 174 Total assets: 1,996	<ul style="list-style-type: none"> Navigator Gas owns and operates a fleet of small and medium sized liquefied gas carriers, specializing in the transport of LPG, petrochemical gases, and ammonia The company serves a diverse global customer base and provides its shipping solutions to energy companies, industrial users and commodity traders 	0 Large 45 Medium 11 Small 



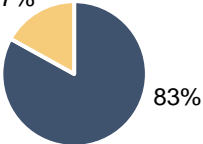


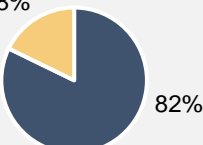
Detailed description of selected peer group: LNG & Offshore infrastructure

Company	HQ	Key financials '23 (€m)	Business description	Revenue split
	 Texas	Market cap '24: 2,417 NFD '24: 140 Sales: 1,050 EBITDA: 294 Capex: 283 Total assets: 2,592	<ul style="list-style-type: none"> Excelerate Energy provides integrated LNG services, specialized in FSRUs to deliver natural gas worldwide The company operates globally, enhancing energy access and security to regions with limited gas infrastructure 	 <p>■ Gas ■ TCP and regas</p>
	 Hamilton	Market cap '24: 3,469 NFD '24: 515 Sales: 270 EBITDA: 335 Capex: 295 Total assets: 3,701	<ul style="list-style-type: none"> Golar LNG designs, converts, owns, and operates marine infrastructure that turns natural gas into LNG The company promotes sustainable energy access by delivering scalable LNG solutions for regions lacking traditional infrastructure 	 <p>■ FLNG ■ Corporate ■ Shipping</p>
	 New York	Market cap '24: 2,050 NFD '24: 7,443 Sales: 2,187 EBITDA: 1,110 Capex: 2,745 Total assets: 9,515	<ul style="list-style-type: none"> New Fortress Energy sources, liquefies, transports, and distributes LNG The company develops and operates LNG infrastructure, including terminals, power plants, and logistics, to deliver reliable, affordable natural gas and power to global markets 	 <p>■ Infrastructure ■ Shipping</p>

Detailed description of selected peer group: Engineering (1/2)

Company	HQ	Key financials '23 (€m)	Business description	Revenue split
	 Fornebu	Market cap '24: 2,087 NFD '24: (893) Sales: 3,242 EBITDA: 116 Capex: 267 Total assets: 3,652	<ul style="list-style-type: none"> Aker Solutions is a global engineering company divided into 2 segments: i) Renewables and Field development, and ii) Life cycle Its expertise ranges from front-end studies and engineering services, to renewable energy and fixed & floating solutions, to maintenance, modifications and decommissioning 	 <ul style="list-style-type: none"> Renewables & field development Life Cycle
	 Hamilton	Market cap '24: 430 NFD '24: 1,122 Sales: 597 EBITDA: 277 Capex: 698 Total assets: 4,363	<ul style="list-style-type: none"> BW Offshore's core activities include engineering, procurement, construction and installation, along with leasing and operational services for Floating Production Storage and Offloading (FPSO) units 	 <ul style="list-style-type: none"> Offshore Wind Segment FPSO
	 Milan	Market cap '24: 4,651 NFD '24: 369 Sales: 11,883 EBITDA: 911 Capex: 482 Total assets: 12,865	<ul style="list-style-type: none"> Saipem is a global leader in engineering services for the design, construction and operation of complex infrastructures and plants in the energy sector, both offshore and onshore Six business lines including drilling, asset-based services, energy carriers, offshore wind, sustainable infrastructure and robotics & industrialized solutions 	 <ul style="list-style-type: none"> Asset based services Drilling offshore Energy carriers

Detailed description of selected peer group: Engineering (2/2)

Company	HQ	Key financials '23 (€m)	Business description	Revenue split
	 London	Market cap '24: 4,700 NFD '24: 959 Sales: 5,413 EBITDA: 714 Capex: 526 Total assets: 7,333	<ul style="list-style-type: none"> Subsea7 is a global leader in offshore engineering, construction, and installation services, specializing in complex solutions for the oil and gas industry The company delivers sustainable engineering services across projects' lifecycle, from concept and design to execution and maintenance 	 <p>17% 83%</p> <ul style="list-style-type: none"> Subsea and conventional business Renewables
	 London	Market cap '24: 11,373 NFD '24: 213 Sales: 7,090 EBITDA: 822 Capex: 198 Total assets: 8,920	<ul style="list-style-type: none"> TechnipFMC is a leading technology provider serving both traditional and emerging energy sectors, operating through two primary segments: Subsea and Surface Technologies Within its subsea segment, TechnipFMC manufactures and designs products and systems, performing engineering, procurement and project management 	 <p>18% 82%</p> <ul style="list-style-type: none"> Subsea Surface technologies

A

ppendices

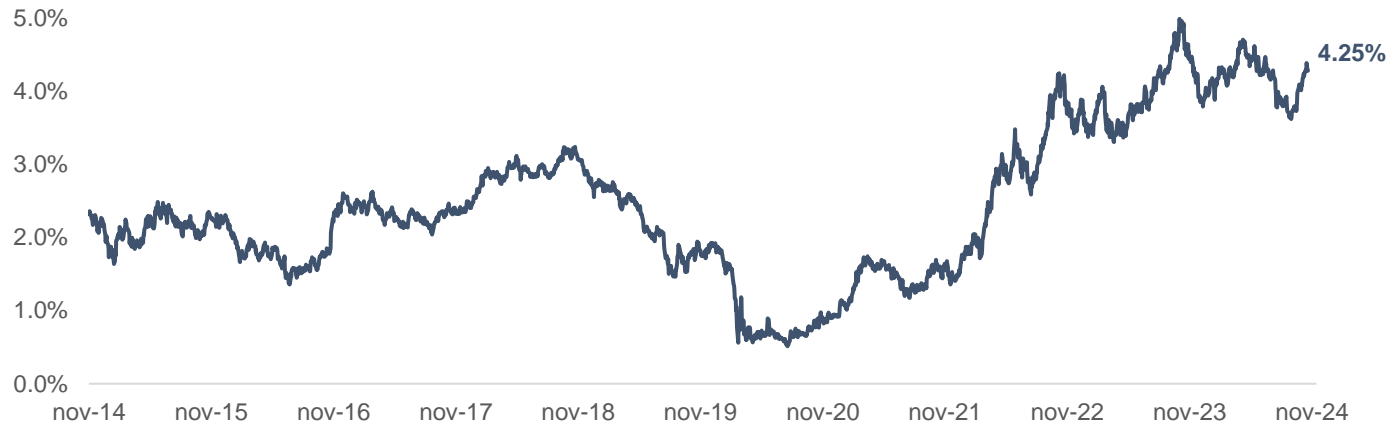
- A. Additional materials with regards to Natixis Partners' Assignment
- B. Impact of Budget update
- C. Peer group analysis
- D. Cost of Equity parameters and Illiquidity Discount**
- E. Glossary

Determining Cost of Equity based on i) interest rates driven by inflation and central bank policy shifts, and ii) market risk premium estimated by Damodaran

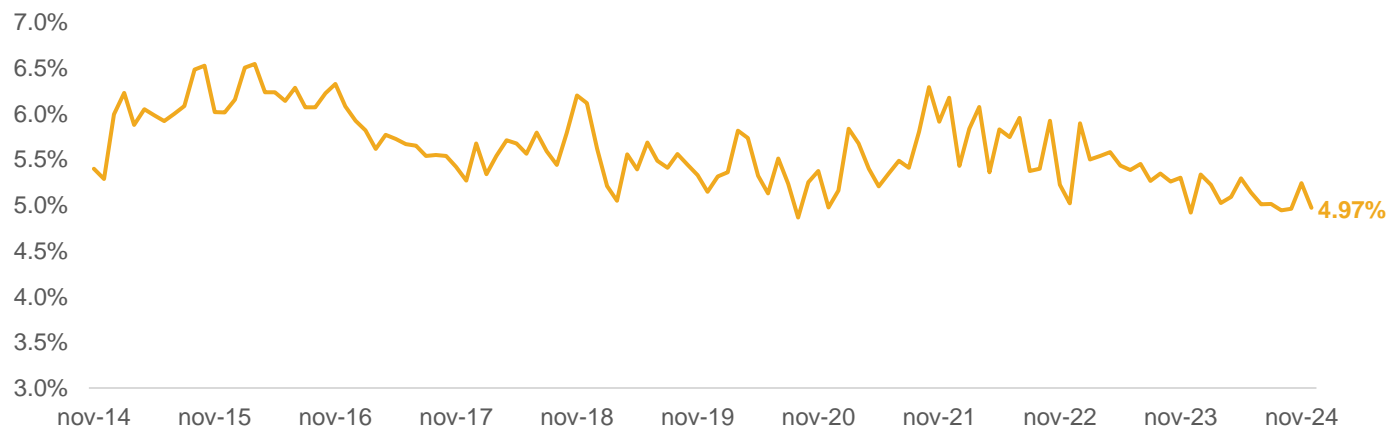
Comments

- Rising inflation rates led investors to demand higher returns on bonds to compensate for the decreased purchasing power of future interest payments. Central banks began signalling rate hikes to control inflation, causing yields on bonds to rise
- The Market Risk Premium calculated by Professor Aswath Damodaran from the Stern School of Business at New York University is often used as a reference by both academics and corporate finance professionals, including investment banks
- A. Damodaran developed an ex-ante model to estimate the MRP for an investment in U.S. dollars in the United States. He publishes mainly two different approaches depending on the cash yield assessment. An average of both approaches has been used
- Considering Exmar's activities, financing and cash flows are mostly in USD, the US referential has been deemed the appropriate benchmark and used to discount Exmar's USD forecasts

US 10-year treasury yield



Equity risk premium¹ US (Damodaran, Dec-24)



Beta analysis

1 Levered Beta vs. local index		Shipping				LNG & Offshore infrastructure			Engineering				
		Avance Gas	BW LPG	DORIAN LPG	NAVIGATOR GAS	EXCELERATE ENERGY	Golar LNG	NewFortress energy	SAIPEM	subsea 7	TechnipFMC	Aker Solutions	BW OFFSHORE
5-year weekly	Beta	1.08	0.97	1.19	1.38	1.08	0.50	1.04	1.17	1.71	1.32	2.14	2.18
	R ²	12.5%	12.7%	26.1%	32.0%	16.6%	4.4%	14.2%	9.3%	53.4%	21.6%	40.8%	53.6%
Median ¹	Beta	1.13				1.06			1.92				
	R ²	19.4%				15.4%			47.1%				
Gearing (D/E)		54.2%	15.9%	38.7%	63.1%	5.8%	14.8%	363.1%	8.2%	21.0%	1.9%	0.0%	227.0%
Unlevered beta		0.70	0.85	0.92	0.93	1.03	0.44	0.28	1.10	1.48	1.32	2.14	0.67
Median ¹	Beta	0.89				0.66			1.40				

Illiquidity discount considerations

- When investing in equity positions, investors typically factor in a discount (i.e. additional return expectations) when investing in illiquid instruments
- The liquidity represents the relative ease with which a stock position can be converted into cash without loss in value
- The illiquidity discount is typically estimated between 20% to 30%, and ultimately depends upon the liquidity characteristics of considered stocks that can be affected by, a.o.: dividend distribution and cash flows generation, size of the firm, availability of buyers and marketability (incl. time required), realisation cost, ...
- Several empirical studies have assessed illiquidity discounts as outlined in the tables below

Approach	Private transactions prior to an initial public offering ('IPO')	Restricted stocks studies	Put option pricing studies
Description	<ul style="list-style-type: none"> ▪ An empirical approach to estimate the illiquidity discount is to compare the value of a security in a private transaction with the value of that security when the company is listed on the stock exchange shortly thereafter 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ This method compares the value of a stock whose transferability is restricted with that of a freely transferable stock of that same company ▪ In the US, restricted stocks are shares issued by listed companies, but these shares are not registered with the SEC. They can be privately placed, but cannot be sold on the stock exchange during a certain period 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ It takes more time to find a buyer in an illiquid market than in a liquid market. This loss of flexibility to sell an asset freely or, equivalently, the ability to sell it quickly but only if there is some concession of intrinsic value, can be modelled as the loss of value of a put option ▪ A discount results from an inability to exercise a right to sell, the cost of a PUT reflects the discount for the shares. The put option value divided by the stock price represents the percentage discount
Relevant studies	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Based on Willamette Management Associates Studies (2022) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Based on empirical studies including Stout (2024), Pluris (2024), SRR (2011), Trugman (2011), MPI updated (2007), Columbia (1997), Johnson (1995), MPI (1995), Silber (1988), Willamette (1984), SRC (1982), Maher (1973), Moroney (1973); Trout (1972), Gelman (1970), SEC (1969) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Based on models of Chaffee, Longstaff, Finnerty and Ingersol
Illiquidity discount range observed	19%-48% ¹	15%-33% ²	12%-29% ²

As a listed company, Exmar benefits from liquidity features. However, considering the absence of dividend policy, its relatively small size and limited free float and trading volume showcase liquidity constraints, a lower range of illiquidity discount of 5-15% has been applied for valuation purposes

Liquidity analysis of BEL20 and peer group

	Company	Market Cap (€m)	Free Float		Velocity LTM	
			In €m	In %	Free Float ¹	Total shares ²
1	ABInBev	107,101	58,885	55%	31.5%	17.3%
2	Ackermans van Haaren	6,174	4,092	66%	30.9%	20.5%
3	aedifica	2,739	2,555	93%	37.2%	34.5%
4	apress	9,139	8,345	91%	49.3%	45.0%
5	argenx	32,466	32,541	100%	27.3%	27.3%
6	azellis	4,617	2,904	64%	31.1%	19.8%
7	Cofinimmo	2,181	2,175	100%	48.1%	48.0%
8	D'IeterenGroup	11,624	3,434	30%	65.3%	19.3%
9	eLia	6,334	2,420	38%	53.0%	20.2%
10	Galapagos	1,662	1,256	75%	46.0%	34.3%
11	GBL	8,938	5,762	64%	32.4%	20.9%
12	KBC	29,420	18,843	64%	52.4%	33.6%
13	Lotus	9,834	4,629	50%	35.1%	17.5%
14	Melexis	2,283	1,140	50%	48.3%	24.2%
15	SOFINA	7,535	3,256	43%	34.4%	14.9%
16	SOLVAY	3,409	2,352	69%	144.0%	99.3%
17	SVENSQO	7,789	5,339	69%	61.5%	42.2%
18	ucb	32,434	20,442	63%	57.4%	36.0%
19	umicore	2,555	1,975	78%	87.9%	68.5%
20	WDP	4,637	3,334	72%	42.6%	30.5%
Average			67%	50.8%	33.7%	

	Company	Country	Market Cap (€m)	Free Float		Velocity LTM	
				In €m	In %	Free Float ¹	Total shares ²
1	EXMAR		459	71	15%	42.0%	6.5%
2	Avance Gas		657	1,728	20%	297.6%	60.5%
3	BW LPG		1,628	12,049	60%	139.4%	83.0%
4	DORIAN LPG		1,071	797	68%	707.9%	478.6%
5	NAVIGATOR GAS		1,003	526	47%	146.1%	68.0%
6	EXCELERATE ENERGY		2,417	643	22%	233.0%	51.1%
7	Golar LNG		3,469	3,257	89%	324.3%	289.2%
8	NewFortress energy		2,050	1,626	70%	471.8%	332.3%
9	SAIPEM		4,651	2,998	65%	707.9%	459.0%
10	subsea 7		4,700	39,153	73%	58.4%	42.8%
11	TechnipFMC		11,373	12,003	99%	242.4%	240.1%
12	Aker Solutions		2,087	12,337	51%	86.0%	43.6%
13	BW OFFSHORE		430	2,463	43%	59.7%	25.8%
Average					59%	289.6%	181.2%

Shipping

Infra

Engineering

A

ppendices

- A. Additional materials with regards to Natixis Partners' Assignment
- B. Impact of Budget update
- C. Peer group analysis
- D. Cost of Equity parameters and Illiquidity Discount
- E. **Glossary**

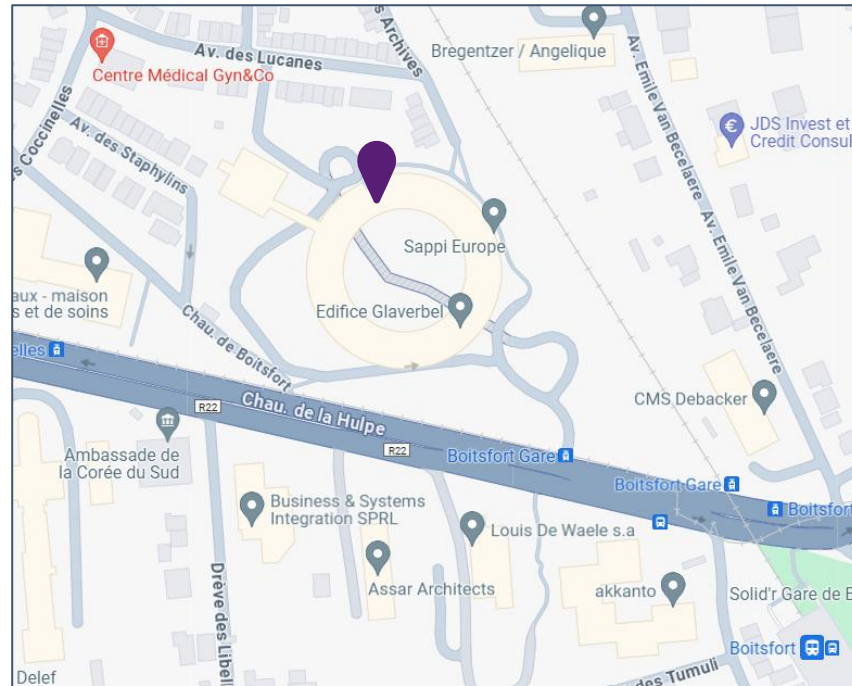
Glossary

BB	Bareboat
BE	Belgium
BP	Business Plan
CAPEX	Capital Expenditures
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Finance Officer
CoE	Cost of Equity
CoD	Cost of Debt
COO	Chief Operational Officer
DD	Drydocking
D&A	Depreciation and Administration
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EV	Enterprise Value
FCFF	Free Cash Flow to the Firm
FSRU	Floating Storage and Regasification Unit
FV	Fair value
JV	Joint Venture
LNG	Liquefied Natural Gas
LPG	Liquefied Petroleum Gas
LNG FSO	Liquefied Natural Gas Floating Storage and Offloading
LTM	Last Twelve Months
MGC	Medium Gas Carrier
NFD	Net Financial Debt
NWC	Net Working Capital
OPA	Public Offer of Acquisition
RHS	Right-Hand Side
TC	Time Charter
TV	Terminal Value
VLGC	Very Large Gas Carrier
WACC	Weighted Average Cost of Capital
YoY	Year Over Year

Disclaimer

Natixis Partners Belgium

Chaussée de la Hulpe/
Terhulpensesteenweg, 166, bte 29
1170 Watermael-Boitsfort - Belgium
Tel: +32 (0) 2 502 81 41



www.natixispartners.com

This presentation (the “Presentation”), is being provided by Natixis Partners Belgium (“NP Belgium”) for the sole and exclusive use of the addressee in connection with the matter or possible transaction to which this document relates. The considerations proposed in the Presentation are for discussion purposes only and may not be used for any other purpose without the prior written consents of NP Belgium. This presentation is incomplete without reference to, and should be viewed solely in conjunction with, the oral briefing provided by NP Belgium.

The Presentation is strictly confidential and is exclusive property of NP Belgium; it can under no circumstances be copied, reproduced, distributed, used by or passed, in whole or in part, to any other parties without the prior written and express consent of NP Belgium.

The Presentation has been prepared on the basis of publicly available information. This information, which does not purport to be comprehensive, has not been independently verified as to accuracy or completeness by NP Belgium. The Presentation does not constitute an audit or due diligence review and should not be construed as such. It also does not purport to give legal, tax or financial advice.

The information in this Presentation reflects prevailing, economic, regulatory and other conditions and NP Belgium’s views as of this date, all of which are subject to changes. NP Belgium is under no obligation to update, revise or confirm this Presentation or the information provided therein.

No representation or warranty, expressed or implied, is or will be made and, save in the case of intention or fraud, no responsibility or liability is or will be accepted by NP Belgium or by any of its directors or employees as to or in relation to the Presentation or the information contained therein or forming the basis of this Presentation or for any reliance placed on the Presentation by any person whatsoever. In particular, but without prejudice to the generality of the foregoing, no representation or warranty is given as to the achievement or reasonableness of any future projections, targets, estimates or forecasts contained in the Presentation.

This Presentation does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of shares, securities or any businesses or assets described in it.

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

[afzonderlijk document]

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

door

SAVEREX NV

naamloze vennootschap opgericht naar Belgisch recht
De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen
RPR Antwerpen (afdeling Antwerpen) 0436.287.291
(**Saverex** of de **Bieder**)

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

EXMAR NV

naamloze vennootschap opgericht naar Belgisch recht
De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen
RPR Antwerpen (afdeling Antwerpen) 0860.409.202
(**Exmar** of de **Vennootschap**)



**Memorie van Antwoord van de Raad van Bestuur
12 februari 2025**

Deze Memorie van Antwoord wordt gepubliceerd als Bijlage bij het prospectus dat door de Bieder is uitgegeven

BELANGRIJKE INFORMATIE MET BETREKKING TOT DEZE MEMORIE VAN ANTWOORD

Deze Memorie van Antwoord met betrekking tot het vrijwillig en voorwaardelijke overnamebod van Saverex op Exmar, zoals door de FSMA goedgekeurd op 11 februari 2025 overeenkomstig artikel 28, §3 van de Overnamewet (zoals hieronder gedefinieerd), is gepubliceerd in de officiële Nederlandstalige versie.

Het Prospectus (met inbegrip van deze Memorie van Antwoord en het Aanvaardingsformulier) zijn kosteloos verkrijgbaar via de loketten van KBC Bank NV of door telefonisch contact op te nemen met KBC Bank NV op het nummer +32 78 152 153 (KBC Live). Elektronische versies van het Prospectus (met inbegrip van deze Memorie van Antwoord en het Aanvaardingsformulier) zijn ook beschikbaar op de volgende websites: www.saverextakeoverbid.com en www.kbc.be/exmar.

1. INLEIDING

1.1 Achtergrond

Op 3 december 2024 heeft Saverex NV, een naamloze vennootschap opgericht naar Belgisch recht, met zetel te De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen en ingeschreven bij de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0436.287.291 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen) (**Saverex** of de **Bieder**), op heden reeds de controlerende aandeelhouder van de Vennootschap, aangekondigd een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten te willen uitbrengen op alle aandelen (de **Aandelen**) uitgegeven door Exmar NV, een naamloze vennootschap opgericht naar Belgisch recht, met zetel te De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen en ingeschreven bij de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0860.409.202 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen) (**Exmar** of de **Vennootschap**) die nog niet in het bezit zijn van Saverex of personen verbonden met Saverex tegen een prijs van EUR 11,50 per Aandeel (het **Bod**), desgevallend gevolgd door een vereenvoudigd uitkoopbod. Daartoe heeft de Bieder op 12 december 2024 bij de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (**FSMA**) een kennisgeving neergelegd overeenkomstig artikel 5 van het koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (het **Overnamebesluit**).

Op 13 december 2024 heeft de FSMA, overeenkomstig artikel 7 van het Overnamebesluit, een kennisgeving gepubliceerd betreffende het Bod, en heeft zij de Vennootschap officieel het ontwerpprospectus overgemaakt (het **Ontwerpprospectus**), zoals opgemaakt door de Bieder.

Op 20 december 2024 heeft de Vennootschap, voor de doeleinden van artikel 26, tweede lid van het Overnamebesluit, aan de FSMA en de Bieder melding gemaakt van het feit dat volgens de raad van bestuur (de **Raad van Bestuur**) het Ontwerpprospectus zoals ingediend op 12 december 2024 geen leemten vertoont die de aandeelhouders van de Vennootschap kunnen misleiden.

Op 7 februari 2025, heeft de Bieder aan de Vennootschap de finale versie van het prospectus bezorgd (het **Prospectus**).

Overeenkomstig artikel 21 van het Overnamebesluit hebben de vijf onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap, zijnde (i) de heer Michel Delbaere, (ii) mevrouw Isabelle Fleurinck, (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**) Natixis Partners Belgium SRL, met zetel te Terhulpesteenweg 166, bus 29, 1170 Watermaal-Bosvoorde, 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.

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 op de openbare overnamebiedingen (de **Overnamewet**) en de artikelen 26 tot en met 29 van het Overnamebesluit.

Deze Memorie van Antwoord werd eensluidend goedgekeurd door de Raad van Bestuur op 7 februari 2025 en zal deel uitmaken van het Prospectus als Bijlage.

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.

2. RAAD VAN BESTUUR

De Raad van Bestuur van de Vennootschap heeft de volgende samenstelling:

Naam	Titel	Einde termijn
Nicolas Saverys	Voorzitter van de Raad van Bestuur	Jaarlijkse algemene vergadering van 2027
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 Francis Mottrie	Uitvoerend bestuurder	Jaarlijkse algemene vergadering van 2025
Carl-Antoine Saverys	Uitvoerend bestuurder	Jaarlijkse algemene vergadering van 2027
Stephanie Saverys	Niet-uitvoerend bestuurder	Jaarlijkse algemene vergadering van 2027
Acacia I BV, vast vertegenwoordigd door 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 kennis te nemen van de bevindingen van de Onafhankelijke Expert en deze te bespreken. Alle beslissingen en aanbevelingen van het comité van Onafhankelijke Bestuurders werden met eenparigheid van stemmen genomen.

2.1 Opmerkingen van de Raad van Bestuur met betrekking tot het Prospectus

Op 20 december 2024 heeft de Vennootschap, voor de doeleinden van artikel 26, tweede lid van het Overnamebesluit, aan de FSMA en de Bieder melding gemaakt van het feit dat volgens de Raad van Bestuur

het Ontwerpprospectus zoals ingediend op 12 december 2024 geen leemten vertoont die de aandeelhouders van de Vennootschap kunnen misleiden.

De Raad van Bestuur is van mening dat ook het finale Prospectus geen leemten of gegevens bevat die de aandeelhouders van de Vennootschap zouden kunnen misleiden.

3. BEOORDELING VAN HET BOD

3.1 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 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.

Het Bod is onderworpen aan de volgende opschortende voorwaarden (zoals uiteengezet in Onderdeel 7.1.4 van het Prospectus), 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 Exmar aan;*
- *gedurende de periode vanaf de formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit tot 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 samen met enig ander feit of enige andere gebeurtenis, omstandigheid of nalatigheid, een ongunstige invloed heeft of waarvan redelijkerwijze kan worden verwacht dat zij een ongunstige invloed zal hebben (waarbij die waarschijnlijkheid moet worden bevestigd door een onafhankelijke deskundige), op de geconsolideerde gecorrigeerde EBITDA¹ van Exmar over boekjaar 2024 (i.e. op basis van het business plan van Exmar zoals goedgekeurd door de raad van bestuur op 6 december 2024 naar verwachting USD 155,63 miljoen) en/of boekjaar 2025 (i.e. op basis van het business plan van Exmar zoals goedgekeurd door de raad van bestuur op 6 december 2024 naar verwachting USD 143,45 miljoen) volgens de management rapportering gebaseerd op de proportionele consolidatiemethode, berekend volgens de methode toegepast in de laatste geconsolideerde jaarrekening van Exmar, van meer dan USD 15.000.000,00;*
- *gedurende de periode vanaf de formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit tot aan de datum van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode, vindt er op geen enkel ogenblik 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 formele kennisgeving van het Bod door de Bieder bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit (i.e. BEL-20 index is niet lager dan 3.603,16 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 3.603,16 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 3.603,16 punten is gezakt, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder*

¹ *Noot van de Bieder:* EBITDA exclusief meerwaarden.

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 3.603,16 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 (zoals gedefinieerd in het Prospectus).

Het Bod heeft met inachtneming van het aandeelhouderschap van de Vennootschap op 5 februari 2025, betrekking op 6.915.327 Aandelen. Het Bod heeft geen betrekking op de 50.620.736² Aandelen gehouden door Saverex, de 7.924 Aandelen gehouden door Nicolas Saverys of de 1.956.013 eigen Aandelen gehouden door de Vennootschap.

Indien de Bieder (i) samen met zijn verbonden personen en personen die met hem in onderling overleg handelen, na een Aanvaardingsperiode (zoals gedefinieerd in het Prospectus) ten minste 95% van de Aandelen in de Vennootschap bezit en (ii) 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 Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen (het **WVV**) en de artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit, om de Aandelen te verwerven die nog niet door de Bieder zijn verworven, onder dezelfde voorwaarden als het Bod.

De voorwaarden voor het uitbrengen 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, 58.808.467 van de Aandelen in de Vennootschap bezitten³.

3.2 2023: Voorgaand vrijwillig openbaar overnamebod door Saverex op de Vennootschap

Voorafgaand aan het Bod heeft de Bieder in 2023 reeds een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten op de Vennootschap uitgebracht (het **2023 Bod**).

De Bieder merkt terecht op dat na afloop van het 2023 Bod er zich diverse ontwikkelingen hebben voorgedaan die een positieve impact hebben gehad op de waardering van de Vennootschap.

Met betrekking tot de *Shipping* activiteiten wordt onder meer verwezen naar (i) algemeen verhoogde scheepvaarttarieven die worden gedreven door wijzigende geopolitieke en macro-economische omstandigheden, aangezien deze een opwaartse druk creëren voor wat betreft de scheepvaarttarieven, en meer specifiek, (ii) de aanhoudende droogte in de Panamese landengte (met langere wachttijden tot gevolg bij het Panamakanaal), (iii) de verlengde levertijden die worden ingegeven door het gebruik van alternatieve scheepstrajecten (zoals bv. via Kaap De Goede Hoop) voor gastankers (teneinde de toegenomen agressie van Houthi rebellen in de Rode Zee te vermijden), (iv) de stijgende vraag naar LPG-transport die voortkomt uit de groeiende LPG-productie in de Verenigde Staten en (v) de volle orderboeken van de scheepswerven, met verlengde levertijden voor gastankers tot gevolg.

Deze factoren hebben tot gevolg dat (i) vaartuigen langer dienen te worden toegewezen aan een bepaald traject (voor het transporteren van een gelijkblijvend volume) en (ii) er minder schepen ter beschikking zijn voor nieuwe opdrachten. Deze elementen stuwen de dagprijs per schip hoger en resulteren in de hoogste dagprijzen

² Het vermelde aantal aandelen houdt rekening met de aandeelhoudersstructuur van Exmar tot en met 5 februari 2025. Dit aantal kan na deze datum evolueren naar aanleiding van aankopen van aandelen in de Doelvennootschap op de beurs door de Bieder, tegen een prijs die gelijk is aan of lager ligt dan de biedprijs.

³ Met name, dit aantal (58.808.467) aandelen wordt, overeenkomstig artikel 42 van het Overnamebesluit, berekend door de som van (i) de 52.584.673 aandelen in bezit van de Bieder en de personen die in onderling overleg met de Bieder handelen en (ii) 90% van de 6.915.327 aandelen waarop het Bod betrekking heeft, zijnde 6.223.794 aandelen. Het vermelde aantal aandelen houdt rekening met de aandeelhoudersstructuur van Exmar tot en met 5 februari 2025. Dit aantal kan na deze datum evolueren naar aanleiding van aankopen van aandelen in de Doelvennootschap op de beurs door de Bieder, tegen een prijs die gelijk is aan of lager ligt dan de biedprijs.

gedurende de laatste vijf jaar, waarbij wordt geprojecteerd dat deze prijzen zich op de korte/middellange termijn opnieuw zullen stabiliseren).

Met betrekking tot de *Infrastructure* activiteiten, wijst de Raad van Bestuur erop dat de Vennootschap nog steeds gunstige effecten ondervindt die voortvloeien uit de verkoop in 2022 van TANGO FLNG, een drijvende LNG terminal, aan ENI. Volgend op deze verkoop kon de Vennootschap met betrekking tot TANGO FLNG een EPC-overeenkomst sluiten, hetgeen een gunstige impact voortbracht voor boekjaar 2023 en zal voortbrengen voor boekjaar 2024.

De Bieder heeft de impact van deze ontwikkelingen verder uiteengezet in Onderdeel 7.2 van het Prospectus.

De Raad van Bestuur wijst er in dit verband op dat verwacht wordt dat de Vennootschap ook nog in boekjaar 2024 een uitzonderlijk gunstig resultaat zal kunnen genereren.

3.3 Beoordeling van het Bod door de Raad van Bestuur

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 om de Aandelen in hun bezit over te dragen aan de Bieder in het kader van het Bod.

De Raad van Bestuur heeft het Prospectus en het Verslag van de Onafhankelijke Expert geanalyseerd en stelt de volgende beoordeling van het Bod voor.

3.3.1 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 Onderdelen 6.2 en 6.3 van het Prospectus.

De Raad van Bestuur neemt kennis van het feit dat de Bieder als onmiddellijk doel van het Bod de verwerving van alle aandelen in Exmar heeft vooropgesteld, om daaropvolgend de schrapping van de notering op de gereguleerde markt van Euronext Brussel te bekomen.

Daaraan onderliggend verwijst de Bieder naar de volgende vier redenen voor haar doelstelling:

- *De uitrol van een investeringsstrategie op lange termijn en een verhoogd risicoprofiel (Onderdeel 6.2.1 van het Prospectus)*

De Bieder verwijst onder meer naar de energietransitie die onzekerheden meebrengt met betrekking tot de bestaande energiesystemen en de toekomstige energietoepassing, met een toenemende vraag naar koolstofarmere brandstoffen. Deze energietransitie, samen met de steeds strengere milieuregelgeving, legt aanzienlijke druk op Exmar om significante lange termijn investeringen te verrichten in haar vloot.

Meer in detail verwijst de Bieder naar de noodzaak om significante investeringen te doen in de verjonging en aanpassing van de vloot, die op haar beurt resulteert in een uitgesteld rendement voor deze investeringen en verlaagde (en mogelijks negatieve) cashflows in de nabije toekomst, mede gelet op de druk op de markt. Zo precificeert de Bieder dat Exmar het afgelopen jaar significant heeft

geïnvesteed in de vernieuwing van haar vloot, met 12 schepen met een *dual-fuel* LPG-motor op het orderboek, alsook vier aangekochte schepen met een *dual-fuel* ammoniakmotor, maar dat de grote meerderheid van deze schepen pas zullen worden geleverd in 2026 en 2027, waardoor deze investeringen pas vanaf dan een rendement zullen kunnen genereren.

Ten tweede spitst de Vennootschap zich toe op de ontwikkeling van grote infrastructuurprojecten op lange termijn in logistieke oplossingen voor de in- en uitvoer van gas, met inbegrip van technologieën voor liquefactie en hervergassing.

Deze langetermijnstrategie van Exmar, met vertraagde rendementen en een verhoogd risicoprofiel maakt het aandeel van de Vennootschap minder aantrekkelijk voor institutionele investeerders en conflicteert met de groeiverwachtingen op veelal korte termijn van de beleggers op de financiële markten.

- *De beperkte aantrekkingskracht van het aandeel van de Vennootschap (Onderdeel 6.2.2 van het Prospectus)*

De Bieder stelt onder andere dat de aantrekkingskracht van het aandeel beperkt is gelet op (i) de relatief kleine marktkapitalisatie van Exmar (494 miljoen EUR per 29 november 2024), (ii) de beperkte *free float* in Exmar aandelen die verder aanzienlijk werd verkleind door het 2023 Bod, en op 29 november slechts 15.44% van de Aandelen van de Vennootschap bedraagt en (iii) de lage liquiditeit van het aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel.

De Bieder merkt verder op dat de combinatie van de bovenstaande factoren, namelijk de relatief kleine marktkapitalisatie, lage *free float* en beperkte liquiditeit, leidt tot een aanzienlijke volatiliteit in de koers van het aandeel, wat opnieuw afdoet aan de aantrekkingskracht van het Aandeel. Bovendien bemoeilijken deze factoren investeringen door internationale gespecialiseerde en institutionele beleggers.

- *De beperkingen als conglomeraat zonder vergelijkbare referentiebedrijven (Onderdeel 6.2.3 van het Prospectus)*

De Bieder verwijst ook naar het gegeven dat Exmar wordt beschouwd als een gediversifieerd conglomeraat, met twee kernactiviteiten: *Shipping* en *Infrastructure*. Deze twee hoofdafdelingen hebben elk een eigen, aanzienlijk verschillend risicoprofiel, strategische focus, rendementsverwachting en investeringshorizon. De Bieder meent echter dat conglomeraten over het algemeen minder gunstig worden gewaardeerd op de beurs.

Bovendien bemoeilijkt het ontbreken van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven in de sectoren van de scheepvaart en de infrastructuur op Euronext Brussel de vergelijkbaarheid van Exmar, met tot gevolg dat het aandeel van de Vennootschap nog slechts door een beperkt aantal analisten wordt gevolgd. Dit vermindert de zichtbaarheid van het Aandeel, en maakt het moeilijk om de belangstelling van institutionele beleggers te wekken.

De Bieder is van mening dat deze twee elementen een negatieve impact hebben op de waardeerbaarheid en zichtbaarheid van het aandeel van de Vennootschap.

- *De niet langer opportune notering van de Vennootschap (Onderdeel 6.2.4 van het Prospectus)*

Ten slotte verwijst de Bieder naar het gegeven dat de Vennootschap al sedert 2009 geen fondsen meer heeft opgehaald bij het publiek (buiten de obligatieuitgifte op de beurs van Oslo). De Bieder meent dan ook dat andere, meer opportune financieringsbronnen bestaan voor de Vennootschap dan het ophalen van fondsen op de beurs.

Verder verwijst de Bieder naar het steeds complexer wordende regelgevend kader waaraan genoteerde vennootschappen zijn onderworpen. Dit werkingskader veronderstelt een voortdurende monitoring door een gespecialiseerd team en de betrokkenheid van externe deskundigen, hetgeen aanzienlijke kosten met zich meebrengt. Verder meent de Bieder dat de verregaande informatieverplichtingen en transparantievereisten waaraan een genoteerde vennootschap is onderworpen, een concurrentieel nadeel voor Exmar met zich meebrengt ten opzichte van concurrenten die niet aan dergelijke verplichtingen zijn onderworpen.

De Raad van Bestuur onderschrijft en erkent deze redenen die de Bieder aanhaalt voor het Bod, en met name:

- Deelt de Raad van Bestuur de mening dat de verjonging van de vloot en de lange termijn investeringsstrategie van de vloot, hoewel vereist, niet noodzakelijkerwijs strookt met de doelstelling van institutionele beleggers en (korte termijn) beleggers op de beurs;
- Meent de Raad van Bestuur evenzeer dat de relatief kleine marktkapitalisatie, de beperkte *free float* en de beperkte liquiditeit de aantrekkingskracht van het Aandeel van de Vennootschap heeft beperkt;
- Onderschrijft de Raad van Bestuur de mening van de Bieder dat de kwalificatie van de Vennootschap als conglomeraat haar opvolging door marktdeelnemers bemoeilijkt en haar aantrekkingskracht bij bepaalde investeerders verder beknot (waarbij de Raad van Bestuur er in deze context op wijst dat sinds de afloop van het 2023 Bod, Kepler Cheuvreux en ING hun opvolging van het Aandeel hebben gestaakt, en het Aandeel nu nog slechts wordt gevolgd door één analist, met name KBC Securities); en
- Is de Raad van Bestuur het eens met standpunt van de Bieder dat de notering van de Aandelen van de Vennootschap niet langer opportuun is en dat een schrapting van de notering de Vennootschap zou toelaten om een lichtere *governance* structuur te implementeren, in lijn met die van niet-genoteerde vennootschappen. Te meer indien de Bieder er niet in slaagt een vereenvoudigd uitkoopbod te realiseren, zal de Vennootschap zich mogelijks blijvend geconfronteerd zien met het feit dat zij ondanks een heel beperkt publiek aandeelhouderschap, dient te voldoen aan het voormelde steeds complexer wordende regelgevend kader, hetgeen blijvend kosten voor de Vennootschap met zich meebrengt.

De Raad van Bestuur neemt ten slotte 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.

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.

3.3.2 Belangen van de Aandeelhouders beoordeeld overeenkomstig artikel 28, §1, 1^o van het Overnamebesluit

Vervolgens heeft de Raad van Bestuur, overeenkomstig artikel 28, §1, 1^o van het Overnamebesluit, de gevolgen van de uitvoering van het Bod overwogen voor de belangen van de houders van de 6.915.327⁴ Aandelen waarop het Bod betrekking heeft.

Verantwoording van de Biedprijs door de Bieder

De Bieder heeft een Biedprijs per Aandeel van EUR 11,50 per Aandeel geboden. De Bieder heeft de volgende waarderingsmethoden en referentiepunten in overweging genomen om de Biedprijs te bepalen:

⁴ Zoals voormeld, houdt dit aantal Aandelen rekening met het aandeelhouderschap van de Vennootschap *de dato* 5 februari 2025.

- Primaire waarderingsmethode: analyse van de som van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen van de verschillende onderdelen; en
- Secundaire waarderingsmethode: *trading multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.

De Bieder heeft daarenboven de volgende referentiepunten gehanteerd om context te geven aan de Biedprijs: (i) netto realiseerbare waarde (**NRW**), (ii) de historische evolutie van de koers van het Exmar Aandeel en biedpremie ten opzichte van de Aandelenprijs; en (iii) biedpremies geobserveerd bij recente openbare overnamebiedingen in de scheepvaartsector. De volgende waarderingsmethoden werden niet door de Bieder weerhouden: (i) vergelijkbare transacties, (ii) koersdoelen van aandelenanalisten, en (iii) boekwaarde van het eigen vermogen.

De Biedprijs per Aandeel vertegenwoordigt een premievork van 28,8% tot 39,2% ten opzichte van de waarde van de *Sum-of-the-Parts Discounted Cash Flow (SotP DCF)* van de Bieder, welke hetzij EUR 8,9 per Aandeel bedraagt (indien rekening wordt gehouden met een volledige toekenning van de prestatiebonus van USD 44 miljoen met betrekking tot TANGO FLNG), hetzij 8,3 per Aandeel bedraagt (indien geen rekening wordt gehouden met de toekenning van enige prestatiebonus met betrekking tot TANGO FLNG). Een sensitiviteitsanalyse van de SotP DCF, gebaseerd op (i) een PGR-cijfervork van 0-2% (waarbij er in de *base case* wordt uitgegaan van een PGR van 0%) en 0-100% aanspraak op de USD 44 miljoen bonus en (ii) een *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* vork tussen 8,01% en 10,01% en 0-100% aanspraak op de USD 44 miljoen bonus, levert een aandelenwaarde op binnen een vork van EUR 7,3 tot EUR 10,6 op basis van het businessplan van het management. De *trading multiples* van beursgenoteerde bedrijven die door de Bieder als vergelijkbaar worden beschouwd, resulteren in een aangepaste aandelenwaarde (*Equity Value*) van de Vennootschap, variërend tussen EUR 11,3 en EUR 14,5 per aandeel, EUR 11,7 en EUR 15,1 per aandeel, en EUR 9,2 per aandeel voor respectievelijk de 2025 en 2026 EV/EBITDA en de 2024 Prijs/Boekwaarde-methodologieën.

De SotP DCF van de Bieder is opgesteld op basis van het businessplan van het management van de Vennootschap en goedgekeurd door de Raad van Bestuur in december 2024, dat loopt tot 2028 en gebruikmaakt van proportionele consolidatie. Dit houdt in dat de cijfers tevens de resultaten van geassocieerde ondernemingen en joint ventures omvatten, overeenkomstig de proportionele consolidatiemethode, in plaats van de vermogensmutatiemethode zoals gehanteerd onder IFRS. De SotP DCF-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 businessplan. De analyse van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen werd berekend op 30 juni 2024. De waarderingsperiode omvat de boekjaren 2024 tot en met 2028, alsmede de respectievelijke extrapolatieperiodes voor elke bedrijfstak van drie jaar voor de bedrijfsonderdelen *Shipping* en *Ondersteunende Diensten*. Voor het bedrijfsonderdeel *Infrastructure* (met inbegrip van de *Engineering* activiteiten) wordt aangenomen dat de activa kasstromen genereren tot het einde van hun geschatte gebruiksduur, waarna zij worden ontmanteld en niet worden vervangen. De Bieder houdt hierbij rekening met een WACC van 9,01%, waarbij de Bieder één WACC-waarde hanteert over de drie segmenten. De schuldenvrije vrije kasstromen werden geactualiseerd door toepassing van de *mid-year convention methodiek*, waarbij wordt uitgegaan van kasstroomontvangst gedurende het jaar en niet enkel 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 schuldpositie per 30 juni 2024 af te trekken van de impliciete ondernemingswaarde die voor Exmar wordt verkregen. Het businessplan, uitgedrukt in USD, gaat uit van een veronderstelde EUR/USD-wisselkoers van 1,07 in 2024 (gebaseerd op de gemiddelde wisselkoers over de periode van 1 juli 2024 tot 29 november 2024), 1,12 in 2025 tot 1,14 in 2028. Voor alle jaren na 2028 wordt een constante EUR/USD wisselkoers van 1,14 verondersteld (dezelfde als in 2028). Een sensitiviteitsanalyse van de SotP DCF gebaseerd op een constante wisselkoers tussen 1,16 EUR/USD en 1,07 EUR/USD, levert een aandelenwaardevork op van hetzij EUR 8,1 tot EUR 9,0 (indien geen rekening wordt gehouden met de toekenning van enige prestatiebonus met betrekking tot TANGO FLNG), hetzij EUR 8,7 tot 9,6 (indien rekening wordt gehouden met een volledige toekenning van de prestatiebonus van USD 44 miljoen met

betrekking tot TANGO FLNG). De SotP DCF van de Bieder zet alle kasstromen om naar EUR op jaarbasis, gezien de aandelenkoers van de Vennootschap in EUR is uitgedrukt, terwijl de laatst gerapporteerde netto schuldpositie is omgezet aan de hand van de EUR/USD wisselkoers van 1,05, gebaseerd op wisselkoers van 29 november 2024. De kasstromen zijn berekend volgens een *bottom-up* aanpak, waarbij deze per actief of contract worden geanalyseerd.

De SotP DCF-methode maakt gebruik van een gedifferentieerde benadering voor de waardering van de terminale waarde van de drie operationele segmenten van Exmar: *Shipping*, *Infrastructure* en Ondersteunende Diensten. Voor het segment *Shipping* worden de *pressurized* schepen verkocht in overeenstemming met de afgesloten verkoopovereenkomsten, ofwel verondersteld inkomsten te genereren tot het einde van hun gebruiksduur, waarna ze niet vervangen worden en een restwaarde toegekend wordt. De gehuurde schepen (*time charter in*) genereren inkomsten tot aan het einde van hun huidige huurcontracten, waarna geen verlenging wordt verondersteld. De overige activa binnen *Shipping* en het segment Ondersteunende Diensten worden gewaardeerd als *going concern*, met een terminale waarde berekend op basis van de Gordon Growth-formule na 2031. Het *Infrastructure*-segment wordt gewaardeerd op basis van verwachte kasstromen uit contractverlengingen, met een restwaarde voor activa na het verstrijken van hun economische levensduur. De restwaarde van deze activa wordt bepaald door hun geraamde schrootwaarde, aangepast voor mobilisatie- en schrootkosten, met een marktcorrectie.

De Raad van Bestuur merkt op dat de waarderingmethodologie van de Bieder sterk afhankelijk is van de verwachte toekomstige tarieven en kosten. Het businessplan gaat ervan uit dat de tarieven over het algemeen constant blijven of dalen tijdens de extrapolatieperiode (gelet op het feit dat zij nu historisch hoog zijn), gelet op (i) de cycliciteit van de markt waarin de Vennootschap actief is en (ii) het feit dat de meeste tarieven voor *Infrastructure*-activa zijn vastgelegd in langetermijncontracten. Operationele kosten worden jaarlijks geïndexeerd vanwege hun overheersende personeelsgerelateerde aard.

Beoordeling van de Biedprijs door de Onafhankelijke Expert

De Raad van Bestuur neemt ook akte van de waarderingsoefening die werd uitgevoerd door de Onafhankelijke Expert, Natixis Partners Belgium SRL. Het verslag van de Onafhankelijke Expert is aangehecht als bijlage bij het Prospectus als Bijlage 2.

Op basis van het Verslag van de Onafhankelijke Expert neemt de Raad van Bestuur er nota van dat de Biedprijs per Aandeel boven de waarderingvorken van zowel (i) EUR 8.0 tot EUR 9.7 per aandeel, zonder rekening te houden met een eventuele bonus verbonden aan de verkoop van TANGO FLNG aan ENI, ten belope van maximum USD 44 miljoen alsook (ii) EUR 8,7 tot 10,4 per aandeel, rekening houdend met een volledige toekenning van de bonus verbonden aan de verkoop van TANGO FLNG aan ENI, ten belope van USD 44 miljoen, ligt, zoals vastgesteld op basis van de gecombineerde resultaten van de primaire waarderingmethode (SotP DCF) en de secundaire waarderingmethode (NRW) van de Onafhankelijke Expert.

De SotP DCF-methode van de Onafhankelijke Expert is gebaseerd op het businessplan dat oorspronkelijk door de Raad van Bestuur is opgesteld en goedgekeurd in oktober 2024, waarbij de huidige waarde van de schuldenvrije kasstroom van de Vennootschap over de projectieperiode en de eindwaarde wordt berekend, verdisconteerd aan de hand van de WACC. Het businessplan van de Vennootschap betreft de periode 2024 – 2027. De cijfers zijn gebaseerd op de daadwerkelijk afgesloten contracten overheen de contractperiode. Na afloop van het huidige contract worden de assumpties met betrekking tot de markttarieven gehanteerd. De Onafhankelijke Expert heeft het businessplan van de Vennootschap beoordeeld, op basis van gesprekken met het management en vergelijkingen met de historische financiële gegevens en marktinformatie van de Vennootschap. De Onafhankelijke Expert heeft besloten het businessplan, zoals in oktober 2024 goedgekeurd door de Raad van Bestuur, als uitgangspunt te behouden. Er zijn geen materiële waarderingafwijkingen vastgesteld op basis van het businessplan van december 2024, zoals blijkt uit het uitgebreid rapport van Natixis Partners, waarin de potentiële waarderingssimpact van het nieuwe budget is beoordeeld op circa EUR -0,2 per Aandeel. De conclusies van de Onafhankelijke Expert blijft ongewijzigd, gezien de beperkte impact.

De SotP DCF-methode maakt gebruik van een gedifferentieerde benadering voor de waardering van de terminale waarde van de drie operationele segmenten van Exmar: *Shipping*, *Infrastructure* (opgesplitst in "LNG & Offshore Infrastructure" en "Engineering") en Ondersteunende Diensten. Voor het segment *Shipping* worden de *pressurized* schepen verondersteld inkomsten te genereren tot aan het einde van hun verwachte gebruiksduur, waarna geen vervanging wordt voorzien. De gehuurde schepen (*time charter in*) genereren inkomsten tot aan het einde van hun huidige huurcontracten, waarna geen verlenging wordt verondersteld. De overige activa binnen *Shipping* worden gewaardeerd als *going concern*, met een terminale waarde berekend op basis van de Gordon Growth-formule na 2030. Er wordt hierbij gebruik gemaakt van een driejarige extrapolatie, waarbij 2030 als normalisatiejaar wordt verondersteld als basis voor de berekening van de terminale waarde. Het *LNG & Offshore Infrastructure* subsegment wordt gewaardeerd op basis van verwachte kasstromen uit contractverlengingen, met een restwaarde voor activa na het verstrijken van hun economische levensduur. De restwaarde van deze activa wordt bepaald door hun geraamde schrootwaarde, aangepast voor mobilisatie- en schrootkosten, aangepast voor inflatie. Het *Engineering* subsegment en Ondersteunende Diensten worden gewaardeerd op basis van de verwachte kasstromen over de businessplan periode, met een terminale waarde berekend op basis van de Gordon Growth-formule vanaf 2028, dat als normalisatiejaar wordt verondersteld. De verwachte kasstroom in 2028 wordt berekend op basis van de gemiddelde kasstroom in 2026 en 2027. Het segment Ondersteunende Diensten wordt gewaardeerd op basis van de verwachte kasstromen over de businessplan periode. De verwachte kasstroom van Ondersteunende Diensten worden toegewezen aan de verschillende (sub)segmenten, waarbij de berekening van de terminale waarde consistent is met de waarderingmethode van de onderliggende (sub)segmenten.

De Raad van Bestuur neemt kennis van het feit dat de waarderingmethode van de Onafhankelijke Expert uitgaat van een gewogen gemiddelde kapitaalkost (WACC), vastgesteld per afzonderlijke bedrijfsactiviteit, te weten: 9,4% voor *Shipping*, 8,8% voor activa binnen *Infrastructure*, 11,2% voor *Engineering* en 11,2% voor Ondersteunende Diensten.

Natixis Partners heeft de Netto Realiseerbare Waarde (NRW) analyse gehanteerd als secundaire waarderingmethode, met als doel een billijke bepaling van de *Equity Value*. De waardering van de schepen is gebaseerd op marktgegevens van onafhankelijke scheepsmakelaars, waarbij een korting tussen 25% tot 35% op de *Equity Value* is toegepast, in lijn met de gangbare *benchmarks* van de markt. Deze *benchmarks* zijn gebaseerd op een analyse van Belgische holdings en vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. In deze analyse zijn alle schepen meegenomen, met uitzondering van vier nieuwe schepen in aanbouw, aangezien de bijbehorende CAPEX volledig in de toekomst ligt, evenals schepen die niet eigendom zijn van Exmar. Bovendien heeft Natixis Partners de Netto Financiële Schuld (NFD) aangepast door de opbrengsten van de verkoop van Waregem op te nemen en de verplichtingen voor schepen die niet in eigendom zijn, uit te sluiten. Bijkomend is een *broker fee* van 2% in aanmerking genomen om de gebruikelijke transactiekosten te reflecteren, conform de marktnormen. Ten slotte werd de waardering van de DCF methode voor "*Engineering*", "*Ondersteunende Diensten*" en "*Time charter-in*" schepen toegevoegd aan de *Equity Value*. Deze benadering waarborgt een transparante en marktgebaseerde waardering.

De conclusie van het Verslag van de Onafhankelijke Expert luidt als volgt:

- Natixis Partners 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 waarderingvork is vastgesteld op basis van een gewogen gemiddelde, waarbij 75% is gebaseerd op de *Discounted Cash Flow*-analyse en 25% op de NRW. De Analyse van Vergelijkbare Vennootschappen, de Analyse van de Aandelenkoersprestaties en de Richtprijzen van Brokers zijn niet weerhouden, maar dienen uitsluitend als aanvullende *benchmarks*.
- De aandelenwaarde (*Equity Value*) per Aandeel van Exmar is door Natixis Partners vastgesteld op basis van de *Discounted Cash Flow*-methode (DCF), resulterend in een waarderingvork van EUR 7,6 tot EUR 9,1. Deze is gebaseerd op het gemiddelde van de sensitiviteitsanalyses met betrekking tot de TC-tarieven, de WACC, de wisselkoers en de illiquiditeitskorting. De Netto Realiseerbare Waarde

(NRW) methode geeft een waarderingsvork van EUR 9,1 tot EUR 11,3. Deze vork is gebaseerd op (i) korting op de *Equity Value* van de NRW tussen 25% en 35%, en (ii) de proportie van de DCF waardering van "Ondersteunende Diensten" die wordt toegevoegd variërende tussen 25% en 100%. Op basis van het gewogen gemiddelde van deze methodes heeft Natixis Partners een waarderingsvork bepaald tussen EUR 8,0 en EUR 9,7. Deze waarderingsvorken houden geen rekening met een mogelijke bonus ten belope van maximaal USD 44 miljoen verbonden aan de verkoop van TANGO FLNG aan ENI.

- Indien rekening zou worden gehouden met een toekenning aan de Vennootschap van de volledige bonus verbonden aan de verkoop van TANGO FLNG aan ENI (en abstractie makend van enige potentiële belastingen op de bonus, alsook uitgaande van een onmiddellijke en niet-verdisconteerde ontvangst), zou dit een toename per aandeel van EUR 0,7 kunnen vertegenwoordigen. In een dergelijk scenario zou de *Equity Value* per Aandeel van Exmar (i) op basis van de *Discounted Cash Flow*-methode (DCF) resulteren in een vork van EUR 8,3 tot 9,8 per Aandeel, en (ii) op basis van de NRW methode in een vork van EUR 9,8 tot EUR 12,1 per Aandeel van Exmar. Op basis van het gewogen gemiddelde van deze methodes zou de waarderingsvork in een dergelijk scenario variëren tussen EUR 8,7 per aandeel en EUR 10,4 per aandeel.
- Op basis van de eerdergenoemde waarderingsvorken kan worden geconcludeerd dat de Biedprijs boven het gewogen gemiddelde van deze waarderingsvorken ligt.
- Andere waarderingsreferenties resulteren in waarderingspunten die onder de Biedprijs liggen, met uitzondering van de Analyse van Vergelijkbare Vennootschappen, die tot een prijs komt die de Biedprijs raakt.

Natixis Partners concludeert, in het kader van het voorgenomen voorwaardelijke vrijwillige openbare overnamebod dat door de Bieder is aangekondigd op alle aandelen van Exmar die zij nog niet in bezit heeft, dat de Biedprijs de belangen van de minderheidsaandeelhouders niet miskent.

De Raad van Bestuur sluit zich aan bij de analyse uitgevoerd door de Onafhankelijke Expert. Bovendien brengt de Raad van Bestuur in herinnering dat het Aandeel een lage liquiditeit heeft, hetgeen eveneens gereflecteerd is in de analyse van de Onafhankelijke Expert, waarbij een illiquiditeitskorting van 5%-15% wordt toegepast.

Het Bod, dat wordt uitgebracht in contanten, biedt kortetermijnliquiditeit aan alle aandeelhouders tegen een prijsniveau dat aanzienlijk hoger is dan de aandelenkoers op het moment dat de Bieder publiekelijk zijn voornemen aankondigde om het Bod uit te brengen. Aandeelhouders kunnen al hun Aandelen tegelijkertijd verkopen tegen een vaste en gegarandeerde prijs.

Op basis van het voorgaande, 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. Volgens de Raad van Bestuur reflecteert de Biedprijs op een billijke wijze de diverse gunstige ontwikkelingen die de waardering van de Vennootschap hebben beïnvloed sinds het 2023 Bod.

Algemeen merkt de Raad van Bestuur nog op dat de activiteiten van de Vennootschap onderhevig zijn aan aanzienlijke volatiliteit, en hoewel de Vennootschap recentelijk een positieve impact ondervond ingevolge geopolitieke en macro-economische omstandigheden, kan het voorvallen van dergelijke uitzonderlijke voordelen naar de toekomst niet worden verzekerd. Ten slotte dienen aandeelhouders rekening te houden met de geïnitieerde (kapitaalintensieve) investeringsstrategie en het bijgestelde risicoprofiel die door de Bieder (verder) zullen worden nagestreefd. Zoals uiteengezet in Onderdeel 3.2 van deze Memorie van Antwoord, heeft de Vennootschap het laatste jaar genoten van uitzonderlijke, niet-recurrente omstandigheden, die ook nog het resultaat van boekjaar 2024 gunstig zullen impacteren. De Raad van Bestuur merkt evenwel op dat deze factoren éénmalig van aard zijn, en dat het huidige businessplan van de Vennootschap niet voorziet in een herhaling van deze elementen, noch in het zich voordoen van nieuwe, vergelijkbare positieve en uitzonderlijke effecten.

Besluitend 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 besluit om niet aan deze voorwaarden te verzaken, vervalt het Bod, waarbij de aandeelhouders niet zullen genieten van de geboden Biedprijs per Aandeel.

Indien aan de voorwaarden van het Bod wordt voldaan, of de Bieder besluit om aan deze voorwaarden te verzaken, maar evenwel niet in staat blijkt om een vereenvoudigd uitkoopbod te realiseren, zou dit verdere gevolgen hebben voor de niet-aanbiedende aandeelhouders, met name:

- Het aantal aandeelhouders in de Vennootschap en het aantal Aandelen dat door de *free float* wordt gehouden, kan aanzienlijk afnemen en bijgevolg zou dit een negatieve invloed kunnen hebben op de liquiditeit en de marktwaarde van de resterende niet-aangeboden Aandelen (waarbij het dient te worden opgemerkt dat op heden de *free float* reeds in aanzienlijke mate beperkt is).
- Volgens het Prospectus is het de intentie van de Bieder om de schrapping van het Aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussel te bekomen, en de Bieder behoudt zich het recht voor hiertoe een aanvraag te doen, zelfs indien de voorwaarden voor een (al dan niet vereenvoudigd) uitkoopbod niet vervuld zouden zijn. De Bieder merkt op dat de FSMA zich, in overleg met Euronext Brussels, kan verzetten tegen een dergelijke schrapping en dat de FSMA zich zal verzetten tegen een dergelijke schrapping indien er geen succesvolle begeleidende maatregelen ten voordele van de minderheidsaandeelhouders worden getroffen. Het valt, op de datum van deze Memorie van Antwoord, niet uit te sluiten dat ondanks de implementatie van bovenvermelde begeleidende maatregelen, er bepaalde aandeelhouders van de Vennootschap, ingevolge een eventuele schrapping van de notering, bijzonder illiquide Aandelen zullen aanhouden. Deze sterk toegenomen illiquiditeit kan een impact hebben op de verkoopwaarde van Aandelen van de Vennootschap door een dergelijke aandeelhouder. Bovendien zal in een dergelijk scenario de verhandeling van het Aandeel logistiek aanzienlijk moeizamer verlopen in vergelijking met een verhandeling op Euronext Brussels.
- 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 terugbetaling van de financiering van de Bieder voor het Bod 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.

3.3.3 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, hetgeen een (aanzienlijke) impact zal hebben op de liquiditeitspositie van

de Vennootschap. De Bieder preciseert dat een dergelijke uitkering maximaal ongeveer EUR 110 miljoen zou bedragen⁵, en dat deze uitkering geen problematische impact zal hebben op de krediet-convenanten van de Vennootschap aangezien aan alle ratio's wordt voldaan.

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.

In het Prospectus wordt hierrond opgemerkt dat de Bieder inschat dat er voldoende liquide middelen zullen beschikbaar zijn bij de Vennootschap om zulke uitkeringen te financieren. Daarbovenop stelt de Bieder dat de impact op de resultaten, de activiteiten en het vermogen van de Vennootschap gering zal zijn en ieder geval beperkt zal zijn tot het bedrag van de uitkeringen. De Raad van Bestuur bevestigt in dit kader dat zij op datum van deze Memorie van Antwoord geen materiële ongunstige impact verwacht op de positie van de schuldeisers, noch op de uitvoering van het businessplan, indien de algemene vergadering zou beslissen over te gaan tot een buitengewone uitkering in dit kader.

3.3.4 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 in Onderdeel 6.3.3 van het Prospectus, waarin de Bieder met name stelt te verwachten dat het Bod geen substantiële impact zal hebben op de belangen van de werknemers, hun arbeidsvoorwaarden of de werkgelegenheid.

De Raad van Bestuur heeft verder ook 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.

3.3.5 Algemene beoordeling van het Bod

In het licht van de bovenstaande overwegingen in dit Onderdeel 3, 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 en mede gelet op het Verslag van de Onafhankelijke Expert, heeft de Raad van Bestuur unaniem besloten om het Bod te steunen en haar Aandeelhouders aan te bevelen het Bod te aanvaarden.

⁵ Waarbij de Bieder verduidelijkt dat deze inschatting werd berekend als zijnde het product van (i) het aantal *free float* aandelen in de Doelvennootschap voorafgaand aan de aankondiging van het Bod oftewel 9.189.369 aandelen en (ii) een prijs per aandeel van EUR 11,50, en daarna vermeerderd met eventuele kosten.

4. VERKLARING VAN DE VOORNEMENS

Op de datum van deze Memorie van Antwoord worden de volgende Aandelen gehouden door de leden van de Raad van Bestuur of door personen die zij *de facto* vertegenwoordigen, en de betrokken personen hebben in dit verband de volgende verklaringen afgelegd:

Naam	Aantal Aandelen in de Vennootschap	Voornemen	Verklaring
Nicolas Saverys	7.924 Aandelen	Deze Aandelen vallen buiten het toepassingsgebied van het Bod	Verklaart <i>de facto</i> de Bieder te vertegenwoordigen
Michel Delbaere	0 Aandelen	Niet van toepassing	Verklaart niet <i>de facto</i> een aandeelhouder van de Vennootschap te vertegenwoordigen
Baron Philippe Vlerick	0 Aandelen	Niet van toepassing	Verklaart niet <i>de facto</i> een aandeelhouder van de Vennootschap te vertegenwoordigen
Isabelle Vleurinck	0 Aandelen	Niet van toepassing	Verklaart niet <i>de facto</i> een aandeelhouder van de Vennootschap te vertegenwoordigen
Wouter De Geest	0 Aandelen	Niet van toepassing	Verklaart niet <i>de facto</i> een aandeelhouder van de Vennootschap te vertegenwoordigen
FMO BV, vast vertegenwoordigd door Francis Mottrie	0 Aandelen	Niet van toepassing	Verklaart niet <i>de facto</i> een aandeelhouder van de Vennootschap te vertegenwoordigen
Carl-Antoine Saverys	0 Aandelen	Niet van toepassing	Verklaart <i>de facto</i> de Bieder te vertegenwoordigen
Stephanie Saverys	0 Aandelen	Niet van toepassing	Verklaart <i>de facto</i> de Bieder te vertegenwoordigen
Acacia I BV, vast vertegenwoordigd door Els Verbraecken	0 Aandelen	Niet van toepassing	Verklaart niet <i>de facto</i> een aandeelhouder van de Vennootschap te vertegenwoordigen

Maryam Ayati	0 Aandelen	Niet van toepassing	Verklaart niet <i>de facto</i> een aandeelhouder van de Vennootschap te vertegenwoordigen
--------------	------------	---------------------	---

5. 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.

6. SLOTBEPALINGEN

6.1 Verantwoordelijke personen

De Vennootschap, vertegenwoordigd door haar Raad van Bestuur (wiens samenstelling is weergegeven in Onderdeel 2 van de Memorie van Antwoord), is verantwoordelijk voor de informatie die is opgenomen in deze Memorie van Antwoord.

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.

6.2 Aanvulling

De informatie in deze Memorie van Antwoord heeft betrekking op de status zoals op de datum van deze 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.

6.3 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 6.2). 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.

6.4 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.

6.5 Goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA

De Memorie van Antwoord werd op 11 februari 2025 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. Geen enkele andere autoriteit heeft deze Memorie van Antwoord goedgekeurd.

6.6 Taal

Deze Memorie van Antwoord is opgesteld in het Nederlands.

De Nederlandstalige versie werd goedgekeurd door de FSMA op 11 februari 2025.

Overeenkomstig artikel 26, tweede lid van de Overnamewet en aangezien de Vennootschap haar financiële informatie gewoonlijk publiceert in slechts één landstaal, werd geen Franstalige versie van deze Memorie van Antwoord opgesteld.

6.7 Beschikbaarheid van de Memorie van Antwoord

Deze Memorie van Antwoord is opgenomen in het Prospectus als Bijlage 3.

Het Prospectus (met inbegrip van deze Memorie van Antwoord en het Aanvaardingsformulier) zijn kosteloos verkrijgbaar via de loketten van KBC Bank NV of door telefonisch contact op te nemen met KBC Bank NV op het nummer +32 78 152 153 (KBC Live). Elektronische versies van het Prospectus (met inbegrip van deze Memorie van Antwoord en het Aanvaardingsformulier) zijn ook beschikbaar op de volgende websites: www.saverextakeoverbid.com en www.kbc.be/exmar.

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 2023

[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 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 6.20, VOL-kap 9, VOL-kap 11, VOL-kap 12, VOL-kap 13, VOL-kap 14, VOL-kap 15

**LIJST VAN DE BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISSEN EN
VERKLARING BETREFFENDE EEN AANVULLENDE OPDRACHT VOOR NAZICHT OF
CORRECTIE**

LIJST VAN DE BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISSEN

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 : 2024-06-28

Bestuurder

Saverys Margaux

Waterlose Steenweg 204 12

1060 Sint-Gillis

BELGIË

Begin van het mandaat : 2023-06-30

Einde van het mandaat : 2029-06-30

Bestuurder

Saverys Nicolas

Kasteelstraat 22

9250 Waasmunster

BELGIË

Begin van het mandaat : 2022-06-30

Einde van het mandaat : 2028-05-24

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

Lambermontstraat 15

2000 Antwerpen

BELGIË

Begin van het mandaat : 2022-06-30

Einde van het mandaat : 2028-05-24

Bestuurder

Saverys Stephanie

Chemin Martine 1

1283 Dardagny

ZWITSERLAND

Begin van het mandaat : 2022-06-30

Einde van het mandaat : 2028-05-24

Bestuurder

Deloitte Bedrijfsrevisoren (B00025)

0429053863

Gateway building, Luchthaven Brussel Nationaal 1J

1930 Zaventem

BELGIË

Begin van het mandaat : 2023-06-30

Einde van het mandaat : 2026-05-26

Commissaris

Direct of indirect vertegenwoordigd door :

De Clercq Fabio (A 01556)

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>441.839.110</u>	<u>184.549.339</u>
Immateriële vaste activa	6.2	21		
Materiële vaste activa	6.3	22/27	4.485.793	2.064.742
Terreinen en gebouwen		22		
Installaties, machines en uitrusting		23	4.478.192	2.051.664
Meubilair en rollend materieel		24	7.600	13.078
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	437.353.317	182.484.597
Verbonden ondernemingen	6.15	280/1	381.448.242	143.384.449
Deelnemingen		280	381.448.242	143.384.449
Vorderingen		281		
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	6.15	282/3		
Deelnemingen		282		
Vorderingen		283		
Andere financiële vaste activa		284/8	55.905.076	39.100.148
Aandelen		284		
Vorderingen en borgtochten in contanten		285/8	55.905.076	39.100.148

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
VLOTTENDE ACTIVA		29/58	76.548.177	70.661.334
Vorderingen op meer dan één jaar		29	68.312.861	59.802.910
Handelsvorderingen		290		
Overige vorderingen		291	68.312.861	59.802.910
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	2.717.386	3.896.127
Handelsvorderingen		40	163.268	66.023
Overige vorderingen		41	2.554.118	3.830.104
Geldbeleggingen	6.5.1/6.6	50/53		2.839
Eigen aandelen		50		
Overige beleggingen		51/53		2.839
Liquide middelen		54/58	5.437.040	6.943.808
Overlopende rekeningen	6.6	490/1	80.890	15.651
TOTAAL VAN DE ACTIVA		20/58	518.387.287	255.210.674

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN				
Inbreng	6.7.1	10/15	<u>506.917.506</u>	<u>226.513.369</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	504.006.028	223.601.891
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	11.469.781	28.697.305
Schulden op meer dan één jaar	6.9	17		13.500.000
Financiële schulden		170/4		13.500.000
Achtergestelde leningen		170		
Niet-achtergestelde obligatieleningen		171		
Leasingschulden en soortgelijke schulden		172		
Kredietinstellingen		173		13.500.000
Overige leningen		174		
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	11.464.002	15.102.840
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen		42		3.000.000
Financiële schulden		43	11.032.000	11.036.716
Kredietinstellingen		430/8		4.716
Overige leningen		439	11.032.000	11.032.000
Handelsschulden		44	198.554	580.474
Leveranciers		440/4	198.554	580.474
Te betalen wissels		441		
Vooruitbetalingen op bestellingen		46		
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	6.9	45	233.448	485.651
Belastingen		450/3	124.357	461.377
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	109.090	24.274
Overige schulden		47/48		
Overlopende rekeningen	6.9	492/3	5.779	94.465
TOTAAL VAN DE PASSIVA		10/49	518.387.287	255.210.674

RESULTATENREKENING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Bedrijfsopbrengsten		70/76A	2.958.248	4.170.243
Omzet		6.10 70	2.542.500	3.672.329
Vorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname)	(+)/(-)	71		
Geproduceerde vaste activa		72		
Andere bedrijfsopbrengsten		6.10 74	415.748	497.915
Niet-recurrente bedrijfsopbrengsten		6.12 76A		
Bedrijfskosten		60/66A	4.977.665	3.442.711
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen		60		
Aankopen		600/8		
Vorraad: afname (toename)	(+)/(-)	609		
Diensten en diverse goederen		61	3.993.091	2.895.595
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	(+)/(-)	6.10 62	133.004	101.709
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		630	839.350	442.598
Waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen)	(+)/(-)	6.10 631/4	1.000	1.000
Vorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen)	(+)/(-)	6.10 635/8		
Andere bedrijfskosten		6.10 640/8	11.220	1.809
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten	(-)	649		
Niet-recurrente bedrijfskosten		6.12 66A		
Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies)	(+)/(-)	9901	-2.019.417	727.532

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Financiële opbrengsten		75/76B	294.030.797	31.708.909
Recurrente financiële opbrengsten		75	294.030.797	31.708.909
Opbrengsten uit financiële vaste activa		750	287.971.579	27.638.857
Opbrengsten uit vlottende activa		751	6.045.081	4.069.246
Andere financiële opbrengsten	6.11	752/9	14.137	807
Niet-recurrente financiële opbrengsten	6.12	76B		
Financiële kosten		65/66B	11.607.243	5.237.005
Recurrente financiële kosten	6.11	65	8.527.243	1.237.005
Kosten van schulden		650	3.653.962	739.367
Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen)	(+)/(-)	651	246.904	71.635
Andere financiële kosten		652/9	4.626.377	426.003
Niet-recurrente financiële kosten	6.12	66B	3.080.000	4.000.000
Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting	(+)/(-)	9903	280.404.137	27.199.436
Onttrekking aan de uitgestelde belastingen		780		
Overboeking naar de uitgestelde belastingen		680		
Belastingen op het resultaat	(+)/(-)	6.13 67/77		211.670
Belastingen		670/3		211.670
Regularisering van belastingen en terugnemning van voorzieningen voor belastingen		77		
Winst (Verlies) van het boekjaar	(+)/(-)	9904	280.404.137	26.987.766
Onttrekking aan de belastingvrije reserves		789		
Overboeking naar de belastingvrije reserves		689		
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar	(+)/(-)	9905	280.404.137	26.987.766

RESULTAATVERWERKING

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Te bestemmen winst (verlies)	(+)/(-) 9906	504.006.028	223.601.891
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar	(+)/(-) (9905)	280.404.137	26.987.766
Overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar	(+)/(-) 14P	223.601.891	196.614.125
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)	504.006.028	223.601.891
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	9.522.473
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa	8162	3.260.400	
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8172	3.220.243	
Overboekingen van een post naar een andere	(+)/(-) 8182		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8192	9.562.630	
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	7.470.809
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8272	833.872	
Teruggenomen	8282		
Verworven van derden	8292		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8302	3.220.243	
Overgeboekt van een post naar een andere	(+)/(-) 8312		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8322	5.084.438	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	(23)	4.478.192	

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
MEUBILAIR EN ROLLEND MATERIEEL			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8193P	XXXXXXXXXX	69.323
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa	8163		
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8173	54.556	
Overboekingen van een post naar een andere	(+)/(-) 8183		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8193	14.767	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8253P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8213		
Verworven van derden	8223		
Afgeboekt	8233		
Overgeboekt van een post naar een andere	(+)/(-) 8243		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8253		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8323P	XXXXXXXXXX	56.245
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8273	5.478	
Teruggenomen	8283		
Verworven van derden	8293		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8303	54.556	
Overgeboekt van een post naar een andere	(+)/(-) 8313		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8323	7.167	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	(24)	7.600	

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	143.384.449
8361	238.063.792	
8371		
(+)/(-) 8381		
8391	381.448.242	
8451P	XXXXXXXXXX	
8411		
8421		
8431		
(+)/(-) 8441		
8451		
8521P	XXXXXXXXXX	
8471		
8481		
8491		
8501		
(+)/(-) 8511		
8521		
8551P	XXXXXXXXXX	
(+)/(-) 8541		
8551		
(280)	<u>381.448.242</u>	
281P	<u>XXXXXXXXXX</u>	
8581		
8591		
8601		
8611		
(+)/(-) 8621		
(+)/(-) 8631		
(281)		
8651		

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ANDERE ONDERNEMINGEN - DEELNEMINGEN EN AANDELEN			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8393P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen	8363		
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8373		
Overboekingen van een post naar een andere	(+)/(-) 8383		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8393		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8453P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8413		
Verworven van derden	8423		
Afgeboekt	8433		
Overgeboekt van een post naar een andere	(+)/(-) 8443		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8453		
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8523P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8473		
Teruggenomen	8483		
Verworven van derden	8493		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8503		
Overgeboekt van een post naar een andere	(+)/(-) 8513		
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8523		
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8553P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar	(+)/(-) 8543		
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8553		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	(284)		
ANDERE ONDERNEMINGEN - VORDERINGEN			
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	285/8P	XXXXXXXXXX	39.100.148
Mutaties tijdens het boekjaar			
Toevoegingen	8583	19.884.928	
Terugbetalingen	8593		
Geboekte waardeverminderingen	8603	3.080.000	
Teruggenomen waardeverminderingen	8613		
Wisselkoersverschillen	(+)/(-) 8623		
Overige mutaties	(+)/(-) 8633		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	(285/8)	55.905.076	
GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR	8653	29.569.404	

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 Naamloze vennootschap De Gerlachekaai 20 2000 Antwerpen BELGIË	Gewone aandelen	48.346.694	81,25		2023-12-31	USD	306.609.474	2.634.324

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		2.839
8681		2.839
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**

Over te dragen kosten

Te ontvangen interesten

Boekjaar
26.193
54.697

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

Wijzigingen tijdens het boekjaar

Samenstelling van het kapitaal

Soorten aandelen
zonder nominale waarde

Aandelen op naam

Gedematerialiseerde aandelen

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
100P	XXXXXXXXXX	500.000
(100)	500.000	

Codes	Bedragen	Aantal aandelen
	500.000	2.131
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

	Codes	Boekjaar
Financiële schulden	8801	
Achtergestelde leningen	8811	
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8821	
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8831	
Kredietinstellingen	8841	
Overige leningen	8851	
Handelsschulden	8861	
Leveranciers	8871	
Te betalen wissels	8881	
Vooruitbetalingen op bestellingen	8891	
Overige schulden	8901	

Totaal der schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen

(42)

Schulden met een resterende looptijd van meer dan één jaar doch hoogstens 5 jaar

Financiële schulden	8802	
Achtergestelde leningen	8812	
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8822	
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8832	
Kredietinstellingen	8842	
Overige leningen	8852	
Handelsschulden	8862	
Leveranciers	8872	
Te betalen wissels	8882	
Vooruitbetalingen op bestellingen	8892	
Overige schulden	8902	

Totaal der schulden met een resterende looptijd van meer dan één jaar doch hoogstens 5 jaar

8912

Schulden met een resterende looptijd van meer dan 5 jaar

Financiële schulden	8803	
Achtergestelde leningen	8813	
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8823	
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8833	
Kredietinstellingen	8843	
Overige leningen	8853	
Handelsschulden	8863	
Leveranciers	8873	
Te betalen wissels	8883	
Vooruitbetalingen op bestellingen	8893	
Overige schulden	8903	

Totaal der schulden met een resterende looptijd van meer dan 5 jaar

8913

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	
8932	
8942	
8952	
8962	
8972	
8982	
8992	
9002	
9012	
9022	
9032	
9042	
9052	
9062	

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	124.357
450	
9076	
9077	109.090

SCHULDEN MET BETREKKING TOT BELASTINGEN, BEZOLDIGINGEN EN SOCIALE LASTEN**Belastingen (posten 450/3 en 179 van de passiva)**

Vervallen belastingschulden
Niet-ervallen 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
2.452
3.328

OVERLOPENDE REKENINGEN**Uitsplitsing van de post 492/3 van de passiva indien daaronder een belangrijk bedrag voorkomt**

Te betalen interesten
te betalen kosten

	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	1.000
Teruggenomen	9113		
Voorzieningen voor risico's en kosten			
Toevoegingen	9115		
Bestedingen en terugnemingen	9116		
Andere bedrijfskosten			
Bedrijfsbelastingen en -taksen	640	7.034	815
Andere	641/8	4.186	994
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

Beurskosten

Bankkosten

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9125		
9126		
754		
6501		
6502		
6510	246.904	71.859
6511		225
653		
6560		
6561		
654		
655		
	523.726	196.261
	4.102.651	229.709

OPBRENGSTEN EN KOSTEN VAN UITZONDERLIJKE OMVANG OF UITZONDERLIJKE MATE VAN VOORKOMEN

NIET-RECURRENTE OPBRENGSTEN**Niet-recurrente bedrijfsopbrengsten**

Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa

Terugneming van voorzieningen voor niet-recurrente bedrijfsrisico's en -kosten

Meerwaarden bij de realisatie van immateriële en materiële vaste activa

Andere niet-recurrente bedrijfsopbrengsten

Niet-recurrente financiële opbrengsten

Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa

Terugneming van voorzieningen voor niet-recurrente financiële risico's en kosten

Meerwaarden bij de realisatie van financiële vaste activa

Andere niet-recurrente financiële opbrengsten

NIET-RECURRENTE KOSTEN**Niet-recurrente bedrijfskosten**

Niet-recurrente afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa

Voorzieningen voor niet-recurrente bedrijfsrisico's en -kosten: toevoegingen (bestedingen)

Minderwaarden bij de realisatie van immateriële en materiële vaste activa

Andere niet-recurrente bedrijfskosten

Als herstructureringskosten geactiveerde niet-recurrente bedrijfskosten

Niet-recurrente financiële kosten

Waardeverminderingen op financiële vaste activa

Voorzieningen voor niet-recurrente financiële risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen)

Minderwaarden bij de realisatie van financiële vaste activa

Andere niet-recurrente financiële kosten

Als herstructureringskosten geactiveerde niet-recurrente financiële kosten

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
76		
(76A)		
760		
7620		
7630		
764/8		
(76B)		
761		
7621		
7631		
769		
66	3.080.000	4.000.000
(66A)		
660		
(+)/(-) 6620		
6630		
664/7		
(-) 6690		
(66B)	3.080.000	4.000.000
661	3.080.000	4.000.000
(+)/(-) 6621		
6631		
668		
(-) 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

- beweging der reserves
- verrekening DBI's
- verworpen uitgaven

Codes	Boekjaar
9134	
9135	
9136	
9137	
9138	
9139	
9140	
	3.327.904
	-287.971.579
	239.239

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
 - DBI's
- Passieve latenties
 - Uitsplitsing van de passieve latenties

Codes	Boekjaar
9141	8.442.037
9142	1.445.019
	6.997.018
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	327.114	13.155
9146	513.274	618.301
9147	157.374	150.402
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	39.449.500
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

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
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

Verkochte (te leveren) goederen

Gekochte (te ontvangen) deviezen

Verkochte (te leveren) deviezen

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)

diverse bankgaranties

Boekjaar
786.689

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)	381.448.242	143.384.449
(280)	381.448.242	143.384.449
9271		
9281		
9291		
9301		
9311		
9321		
9331		
9341		
9351	2.592	2.271
9361		
9371	2.592	2.271
9381		
9391		
9401		
9421	287.971.579	27.638.857
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

bij gebrek aan wettelijke criteria die toelaten om de transacties met verbonden partijen buiten normale marktvoorwaarden te inventariseren, kon geen enkele informatie worden opgenomen in de staat VOL-kap 6.15

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	69.291.903
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	18.900
95061	
95062	
95063	
95081	
95082	
95083	

Vermeldingen in toepassing van het artikel 3:64, §2 en §4 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen

VERKLARING BETREFFENDE DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING**INLICHTINGEN TE VERSTREKKEN DOOR ELKE VENNOOTSCHAP DIE ONDERWORPEN IS AAN DE BEPALINGEN VAN HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN EN VERENIGINGEN INZAKE DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING**

De onderneming heeft een geconsolideerde jaarrekening en een geconsolideerd jaarverslag opgesteld en openbaar gemaakt

INLICHTINGEN DIE MOETEN WORDEN VERSTREKT DOOR DE VENNOOTSCHAP INDIEN ZIJ DOCHTERVENNOOTSCHAP OF GEMEENSCHAPPELIJKE DOCHTERVENNOOTSCHAP IS

Naam, volledig adres van de zetel en, zo het een onderneming naar Belgisch recht betreft, het ondernemingsnummer van de moederonderneming(en) en de aanduiding of deze moederonderneming(en) een geconsolideerde jaarrekening, waarin haar jaarrekening door consolidatie opgenomen is, opstelt (opstellen) en openbaar maakt (maken)*:

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	459.000
95071	257.000
95072	
95073	
9509	
95091	
95092	60.000
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 gebruiksklaarheid 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%
Refit Douce France LT 13/11/2023-31/12/2030
Refit Douce France KT 13/11/2023-31/12/2025
- 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 en positieve omrekeningsverschillen worden als financiële opbrengsten 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 voorziening. 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'.

<p style="text-align: center;">ANDERE OVEREENKOMSTIG HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN EN VERENIGINGEN NEER TE LEGGEN DOCUMENTEN</p>

JAARVERSLAG

Jaarverslag van de Raad van Bestuur over boekjaar 2023

Geachte aandeelhouders,

Wij hebben de eer u het gecombineerde jaarverslag over de enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekeningen van SAVEREX NV (de "Vennootschap") per 31 december 2023 voor te leggen ter goedkeuring, overeenkomstig de artikelen 3:6 en 3:32 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen ("WVV").

A. 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. Bij akte verleden voor notaris Van Ooteghem te Temse op 14 november 2023 werden de statuten van de vennootschap aangepast conform de nieuwe wetboek van Vennootschappen en Verenigingen (het "WVV"). De bestaande tekst van de statuten werd integraal vervangen door een nieuwe tekst in overeenstemming met het WVV.

Per 31 december 2022 bedroeg het aandelenpercentage dat SAVEREX NV in EXMAR NV houdt 45,21%.

Saverex, als hoofdaandeelhouder van EXMAR NV, lanceerde vanaf 8 juni 2023 een vrijwillig en voorwaardelijk bod in contanten op alle aandelen van EXMAR. Tijdens de initiële aanvaardingsperiode werden 17.335.548 aandelen, die 29,14% van de uitstaande aandelen vertegenwoordigen, aangeboden. Saverex besloot het Bod vrijwillig te heropenen van 28 augustus 2023 tot 15 september 2023. In totaal werden 20.912.821 aandelen aangeboden in het Bod, wat 35,15% van de uitstaande aandelen vertegenwoordigde.

Saverex oefende haar optie uit op 60.000 aandelen EXMAR NV op 29 september 2023.

Op 31 december 2023 bedroeg het aandelenpercentage in EXMAR NV 81,25% zijnde 48.346.694 aandelen.

B. 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 vertoont een winst van EUR 280,4 miljoen tegenover een winst van EUR 27,0 miljoen in vorig boekjaar. In 2023 werd door Exmar een dividend van 288mio € uitgekeerd aan Saverex. In 2022 werd een dividend van 27.6mio € uitgekeerd.

Op het einde van 2023 bedroegen de totale activa EUR 518,4 miljoen (EUR 255,2 miljoen op het einde van 2022) en bevatten hoofdzakelijk de deelneming in EXMAR NV voor EUR 381,4 miljoen (EUR 143,4 miljoen op het einde van 2022) en vorderingen toegekend aan de controlerende aandeelhouder en hiermee verbonden partijen.

Het eigen vermogen bedroeg EUR 506,9 miljoen op het einde van 2023 (EUR 226,5 miljoen per einde 2022) en stijgt door de winst van het boekjaar en het ontvangen dividend van Exmar.

De totale schulden op het einde van 2023 bedroegen EUR 11,5 miljoen (EUR 28,7 miljoen op het einde van 2022).

De Raad van Bestuur zal aan de Algemene vergadering van Aandeelhouders van 28 juni 2024 voorstellen om het resultaat als volgt te bestemmen:

Overgedragen winst	EUR 223.601.891,18
Winst van het boekjaar	EUR 280.404.136,76
Te bestemmen resultaat	EUR 504.006.027,94
Over te dragen resultaat	EUR 504.006.027,94

Commentaar bij de geconsolideerde jaarrekening

De geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld volgens International Financial Reporting Standards (IFRS).

Onderstaande is gebaseerd op de volgens IFRS opgestelde geconsolideerde jaarrekening, waarbij de joint ventures worden opgenomen volgens de vermogensmutatiemethode.

In 2023 behaalde de SAVEREX Groep een geconsolideerde winst van USD 63,8 miljoen (USD 319,7 miljoen in 2022).

De inkomsten stegen in 2023 met USD 331,3 miljoen tot USD 487,4 miljoen als gevolg van i) de tewerkstelling over een volledig jaar van de FSRU EEMSHAVEN LNG, die sinds augustus 2022 wordt gecharterd, ii) hogere licentie- en engineeringopbrengsten uit projecten, in het bijzonder uit de ombouwwerkzaamheden voor TANGO FLNG en EXCALIBUR voor het Marine XII-project in Congo, iii) de EXCALIBUR-inkomsten voor een volledig jaar, die sinds het vierde kwartaal van 2022 actief is, en iv) de inkomsten uit de touwactiviteiten, beheerd door Bexco NV, die sinds november 2022 in de consolidatiekring zijn opgenomen.

De gerealiseerde winst bij verkoop bedraagt USD 0,9 miljoen in 2023, ten opzichte van USD 319,6 miljoen in 2022, wat grotendeels het resultaat was van de verkoop van 100% van de aandelen van Export LNG Ltd., de eigenaar van de TANGO FLNG, in augustus 2022 (USD 315,7 miljoen).

Als gevolg van de tewerkstelling gedurende het volledige jaar van EEMSHAVEN LNG, de engineering-, aankoop- en ombouwwerkzaamheden in verband met het Marine XII-project in Congo, de opname van Bexco NV sinds november 2022 en de toegenomen voorzieningen voor claims, stegen de bedrijfskosten.

De netto financiële lasten daalden van USD 20,3 miljoen in 2022 tot USD 7,5 miljoen in 2023 en kunnen als volgt worden verklaard:

- Hogere interestopbrengsten van USD 10,8 miljoen als gevolg van de hogere gemiddelde kaspositie van EXMAR;
- Lagere interestkosten in vergelijking met 2022 aangezien vorig jaar een effectieve interestcorrectie op de pressurized vloot bevatte ten gevolge van de vervroegde uitkoop, naast interestkosten op de NOK-obligatie in de eerste 6 maanden van 2022 en op de leningsfaciliteit van de Bank of China voor de TANGO FLNG (terugbetaald in augustus 2022);
- USD 7,1 miljoen lagere afschrijvingen en bankkosten. Overige financieringskosten in 2022 omvatten USD 7,5 miljoen eenmalige in resultaatname van de geactiveerde financieringskosten van de kredietfaciliteiten van Bank of China en Sequoia bij hun vervroegde beëindiging en de daarmee verband houdende opzeggingsvergoedingen;
- USD 2,5 miljoen premierestitutie in 2022 als gevolg van de vervroegde terugbetaling van de Bank of China kredietfaciliteit.
- USD 3,0 miljoen extra financieringskosten op een overbruggingskrediet in de loop van 2023 ter financiering van de verwerving van aandelen van EXMAR NV.

Het aandeel in het resultaat van geassocieerde ondernemingen en joint ventures steeg van USD 32,0 miljoen in 2022 tot USD 32,1 miljoen in 2023.

De waarde van schepen en platformen bedraagt per jaareinde 2023 USD 415,8 miljoen, een daling van USD 22,2 miljoen. Dit vertegenwoordigt voornamelijk de afschrijvingslast van het jaar (USD 30,6 miljoen), gedeeltelijk gecompenseerd door geactiveerde droogdokkosten (USD 4,2 miljoen) en een stijging met USD 4,5 miljoen door het lichten van de vervroegde terugkoopties voor drie pressurized schepen.

De investeringen in geassocieerde ondernemingen en joint ventures stegen met USD 28,3 miljoen tot USD 135,4 miljoen eind 2023, voornamelijk als gevolg van ons aandeel in het nettoresultaat van deze joint ventures en geassocieerde ondernemingen (USD 32,1 miljoen), gecompenseerd door dividenden (USD 1,8 miljoen) en de impact van renteswaps op de niet-gerealiseerde resultaten van de Groep (USD 2,2 miljoen).

De leningen aan geassocieerde ondernemingen en joint ventures (zowel op lange als op korte termijn) bedroegen USD 11,6 miljoen eind 2023 en omvatten de aandeelhouderslening aan onze geassocieerde onderneming Electra Offshore Ltd dewelke werd teruggebracht tot de verwachte realiseerbare waarde.

De overige financiële activa bevatten vorderingen uitgedrukt in euro, die werden toegekend aan controlerende aandeelhouders en hiermee verbonden partijen. In 2023 stegen de overige financiële activa voornamelijk als gevolg van de verwerving van aandelen in Vantage Drilling International Company, gewaardeerd aan USD 36,2 miljoen op het einde van 2023, alsook de toekenning van EUR 24,4 miljoen extra vorderingen aan controlerende aandeelhouders en hiermee verbonden partijen.

Als gevolg van dieprope projecten met levering in 2024, had de Groep eind 2023 voorraden ter waarde van USD 15,1 miljoen ten opzichte van USD 9,2 miljoen eind 2022.

Handels- en overige vorderingen op ten hoogste één jaar stegen met USD 29,2 miljoen als gevolg van engineering-, aankoop- en ombouwovereenkomsten voor TANGO FLNG en EXCALIBUR in Infrastructuur.

De kaspositie per 31 december 2023 bedroeg USD 182,9 miljoen, een daling van USD 344,0 miljoen. De sterke groei van de kasstroom uit bedrijfsactiviteiten wordt gebruikt voor de investering in aandelen en de dividenduitkeringen in 2023.

Het eigen vermogen bedroeg eind 2023 USD 620,8 miljoen, of een daling met USD 266,6 miljoen, voornamelijk als gevolg van de winst van het jaar met USD 63,8 miljoen, gecompenseerd door de betaling van USD 85,0 miljoen dividenden en de aankoop van aandelen Exmar NV voor EUR 262,1 miljoen.

Eind 2023 bedroegen de leningen (lange en korte termijn) USD 277,5 miljoen (2022: USD 247,7 miljoen). De toename met USD 29,8 miljoen wordt in hoofdzaak verklaard door de nieuwe EEMSHAVEN LNG faciliteit (USD 96,0 miljoen), gedeeltelijk gecompenseerd door de terugbetaling van pressurized faciliteiten na de uitvoering van vervroegde terugkoopties in 2023 (USD 42,6 miljoen).

De voorwaardelijke vergoedingsverplichting van USD 78,0 miljoen in verband met een prijsaanpassingsclausule in de verkoopovereenkomst met ENI die eind 2022 in de overige lange-termijnschulden opgenomen was, werd per eind 2023 onder handelsschulden en overige schulden opgenomen.

C. Mededelingen

Verantwoording van de waarderingsgrondslagen

De waarderingsgrondslagen toegepast bij het afsluiten van de statutaire jaarrekening verschillen niet van de waarderingsgrondslagen die in het voorgaande boekjaar werden toegepast. De samenvatting van de waarderingsgrondslagen wordt aan de statutaire jaarrekening gehecht. Voor de geconsolideerde financiële staten verwijzen we naar de sectie waarderingsregels van de geconsolideerde jaarrekening.

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 2023 jaarverslag van de Exmar Groep.

Bijkomende activiteiten 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 heeft beperkte taks werkzaamheden verricht voor de Groep. De niet-audit vergoeding bedroeg niet meer dan de audit vergoeding van de Groep.

Risico's en onzekerheden

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 geconsolideerd jaarverslag van EXMAR onder hoofdstuk Corporate Governance verklaring.

Financiële instrumenten

De langetermijnvisie die eigen is aan de activiteit van de Groep gaat gepaard met langlopende financieringen, en dus ook met een blootstelling aan variabele rentevoeten. De Groep beheert deze blootstelling op een actieve manier en indien nodig door middel van diverse instrumenten ter afdekking van stijgende rentevoeten voor een deel van haar schuldportefeuille. Het wisselkoersrisico van de Groep wordt historisch gezien grotendeels beïnvloed door de EUR/USD-verhouding voor het bemannen van de vloot, betalen van salarissen en andere personeel gerelateerde kosten.

Toepassing van artikel 7:96 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen

Belangrijke gebeurtenissen na afsluiting van het boekjaar

We verwijzen naar Toelichting 39 bij de geconsolideerde jaarrekening.

D. Goedkeuring van de jaarrekening en kwijting

Wij verzoeken de Algemene Vergadering van Aandeelhouders dit verslag voor het jaar eindigend op 31 december 2023 in zijn geheel goed te keuren en het resultaat te bestemmen zoals bepaald in dit verslag. Wij verzoeken de vergadering ook om kwijting te verlenen aan de bestuurders en de Commissaris voor de uitoefening van hun mandaat tijdens bovenvermeld boekjaar.

E. Benoemingen

De volgende mandaten verlopen tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders:

- Carl-Antoine Saverys bestuurder
- Margaux Saverys bestuurder

De Raad van Bestuur, 27 juni 2024

Bestuurder
Nicolas Saverys

Bestuurder
Carl-Antoine Saverys

VERSLAG VAN DE COMMISSARISSEN



Saverex NV

Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering over het boekjaar afgesloten op 31 december 2023 - Jaarrekening

Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering van Saverex NV over het boekjaar afgesloten op 31 december 2023 - 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 30 juni 2023, 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 2025. Wij hebben de wettelijke controle van de jaarrekening van Saverex NV uitgevoerd gedurende 7 opeenvolgende boekjaren.

Verslag over de jaarrekening

Oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben de wettelijke controle uitgevoerd van de jaarrekening van de vennootschap, die de balans op 31 december 2023 omvat, alsook de resultatenrekening van het boekjaar afgesloten op die datum en de toelichting, met een balanstotaal van 518 387 (000) EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 280 404 (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 2023 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 nageleefd, 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 en van de documenten die overeenkomstig de wettelijke en reglementaire voorschriften dienen te worden neergelegd, 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, bepaalde documenten die overeenkomstig de wettelijke en reglementaire voorschriften dienen te worden neergelegd, 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 delen 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 volgende belangenconflictransacties :
 - het toekennen van een lening voor een bedrag van 15 000 (000) EUR aan de hoofdaandeelhouder aan een marktconforme interestvoet.
 - Het handhaven van het vrijwillig en voorwaardelijk overnamebod in contanten op alle aandelen en alle aandelenopties uitgegeven door Exmar NV.

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.

Getekend te Zaventem.

De commissaris



Deloitte Bedrijfsrevisoren BV

Vertegenwoordigd door Fabio De Clercq

Deloitte.

Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises BV/SRL
Registered Office: Gateway building, Luchthaven Brussel Nationaal 1 J, B-1930 Zaventem
VAT BE 0429.053.863 - RPR Brussel/RPM Bruxelles - IBAN BE86 5523 2431 0050 - BIC GKCCBEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

SOCIALE BALANS

Nummers van de paritaire comités die voor de vennootschap bevoegd zijn:

200 - 316

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	Codes	Totaal	1. Mannen	2. Vrouwen
Gemiddeld aantal werknemers				
Voltijds	1001	1		1
Deeltijds	1002			
Totaal in voltijdse equivalenten (VTE)	1003	1		1
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren				
Voltijds	1011	1.619		1.619
Deeltijds	1012			
Totaal	1013	1.619		1.619
Personeelskosten				
Voltijds	1021	133.004		133.004
Deeltijds	1022			
Totaal	1023	133.004		133.004
Bedrag van de voordelen bovenop het loon	1033			

Tijdens het vorige boekjaar	Codes	P. Totaal	1P. Mannen	2P. Vrouwen
Gemiddeld aantal werknemers in VTE	1003	1		1
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	1013	1.611		1.611
Personeelskosten	1023	101.709		101.709
Bedrag van de voordelen bovenop het loon	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

Totaal van de formele voortgezette beroepsopleidingsinitiatieven ten laste van de werkgever

- Aantal betrokken werknemers
- Aantal gevolgde opleidingsuren
- Nettokosten voor de vennootschap
 - waarvan brutokosten rechtstreeks verbonden met de opleiding
 - waarvan betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen
 - waarvan ontvangen tegemoetkomingen (in mindering)

Totaal van de minder formele en informele voortgezette beroepsopleidingsinitiatieven ten laste van de werkgever

- Aantal betrokken werknemers
- Aantal gevolgde opleidingsuren
- Nettokosten voor de vennootschap

Totaal van de initiële beroepsopleidingsinitiatieven ten laste van de werkgever

- Aantal betrokken werknemers
- Aantal gevolgde opleidingsuren
- Nettokosten voor de vennootschap

Codes	Mannen	Codes	Vrouwen
5801		5811	
5802		5812	
5803		5813	
58031		58131	
58032		58132	
58033		58133	
5821		5831	
5822		5832	
5823		5833	
5841		5851	
5842		5852	
5843		5853	

Bijlage 5: Halfjaarlijkse rekeningen van de Bieder per 30 juni 2024

[afzonderlijk document]

Saverex NV

Balans		
in EUR	30/06/2024	31/12/2023
ACTIVA		
VASTE ACTIVA	474,573,110	441,839,110
Immateriële vaste activa	-	-
Materiële vaste activa	4,105,998	4,485,793
Terreinen en gebouwen	-	-
Installaties, machines en uitrusting	4,101,128	4,478,192
Meubilair en rollend materieel	4,871	7,600
Leasing en soortgelijke rechten	-	-
Overige materiële vaste activa	-	-
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen	-	-
Financiële vaste activa	470,467,112	437,353,317
Verbonden ondernemingen		
Deelnemingen	466,922,723	381,448,242
Vorderingen	3,544,389	-
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat		
Deelnemingen	-	-
Vorderingen	-	-
Andere financiële vaste activa		
Aandelen	-	-
Vorderingen en borgtochten in contanten	-	55,905,076
VLOTTENDE ACTIVA	111,419,921	76,548,177
Vorderingen op meer dan één jaar	58,312,861	68,312,861
Handelsvorderingen	-	-
Overige vorderingen	58,312,861	68,312,861
Vorraden en bestellingen in uitvoering	-	-
Vorraden	-	-
Bestellingen in uitvoering	-	-
Vorderingen op ten hoogste één jaar	30,653,765	2,717,386
Handelsvorderingen	250,411	163,268
Overige vorderingen	30,403,354	2,554,118
Geldbeleggingen	15,000,000	-
Eigen aandelen	-	-
Overige beleggingen	15,000,000	-
Liquide middelen	6,007,479	5,437,040
Overlopende rekeningen	1,445,817	80,890
TOTAAL ACTIVA	585,993,032	518,387,287

Saverex NV

Balans		
in EUR	30/06/2024	31/12/2023
PASSIVA		
EIGEN VERMOGEN	574,758,184	506,917,506
Kapitaal	500,000	500,000
Geplaatst kapitaal	500,000	500,000
Opgevraagd, niet volstort kapitaal	-	-
Uitgiftepremies	461,432	461,432
Reserves	1,950,046	1,950,046
Wettelijke reserve	1,950,000	1,950,000
Onbeschikbare reserves		
Eigen aandelen	-	-
Andere	-	-
Belastingvrije reserves	-	-
Beschikbare reserves	46	46
Overgedragen winst	504,006,028	504,006,028
Resultaat van de periode	67,840,678	-
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN	-	-
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	-	-
Voorzieningen voor risico's en kosten		
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen	-	-
Overige risico's en kosten	-	-
SCHULDEN	11,234,848	11,469,781
Schulden op meer dan één jaar	-	-
Financiële schulden		
Niet achtergestelde obligatieleningen	-	-
Leasingschulden en soortgelijke schulden	-	-
Kredietinstellingen	-	-
Overige leningen	-	-
Schulden op ten hoogste één jaar	11,232,396	11,464,002
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	-	-
Financiële schulden		
Kredietinstellingen	-	-
Overige leningen	11,032,000	11,032,000
Handelsschulden		
Leveranciers	135,857	198,554
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	64,540	233,448
Belastingen	35,714	124,357
Bezoldigingen en sociale lasten	28,826	109,090
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	-	-
Overige schulden	-	-
Overlopende rekeningen	2,452	5,779
TOTAAL PASSIVA	585,993,032	518,387,287

Saverex NV

Resultatenrekening		
in EUR	30/06/2024	31/12/2023
Bedrijfsopbrengsten	954,757	2,958,248
Omzet	779,821	2,542,500
Andere bedrijfsopbrengsten	174,936	415,748
Niet-recurrente bedrijfsopbrengsten	-	-
Bedrijfskosten	1,970,792	4,977,665
Diensten en diverse goederen	1,531,411	3,993,091
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	50,658	133,004
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa (toevoegingen (+), terugnemingen (-))	379,794	839,350
Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen	-	1,000
Voorzieningen voor risico's en kosten (toevoegingen (+), bestedingen en terugnemingen (-))	-	-
Andere bedrijfskosten	8,929	11,220
Niet-recurrente bedrijfskosten	-	-
Bedrijfsresultaat	-1,016,035	-2,019,417
Financiële opbrengsten	68,895,334	294,030,797
Opbrengsten uit financiële vaste activa	37,710,421	287,971,579
Opbrengsten uit vlottende activa	1,615,087	6,045,081
Andere financiële opbrengsten	422	14,137
Niet-recurrente financiële opbrengsten	29,569,404	-
Financiële kosten	34,122	11,607,243
Kosten van schulden	32,525	3,653,962
Waardeverminderingen op vlottende activa	-	246,904
Andere financiële kosten	1,597	4,626,377
Niet-recurrente financiële kosten	-	3,080,000
Resultaat van het boekjaar vóór belasting	67,845,178	280,404,137
Belastingen op het resultaat	4,500	-
Belastingen	4,500	-
Regularisering van belastingen en terugneming van voorzieningen voor belastingen	-	-
Resultaat van het boekjaar	67,840,678	280,404,137
Onttrekking aan de belastingvrije reserves	-	-
Overboeking naar de belastingvrije reserves	-	-
Te bestemmen resultaat van het boekjaar	67,840,678	280,404,137

Bijlage 6: Lijst van kruisverwijzingen

De 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 Aandeelhouders of worden elders in het Prospectus behandeld.

Paragraaf in Bijlage 1 bij het Overnamebesluit	Verwijzing	Vindplaats
3.1 Belangrijkste deelnemingen	Jaarverslag over boekjaar 2023, p. 191	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/08/EXMAR-Verslag-2023.pdf
3.1 Bestuursstructuur	Jaarverslag over boekjaar 2023, p. 94 t.e.m. 96	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/08/EXMAR-Verslag-2023.pdf
3.1 Activiteiten	Jaarverslag over boekjaar 2023, p. 11, 25, 37 en 45	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/08/EXMAR-Verslag-2023.pdf
3.1 Recente ontwikkelingen	– Exmar persbericht van 5 februari 2025 (“Tango FLNG overtreft gegarandeerde productie”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2025/02/EXMAR-press-release-20250205-NL-finaal.pdf
	– Exmar persbericht van 21 januari 2025 (“Transparantiekennisgeving”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2025/01/Persbericht-Transparantiekennisgeving.pdf
	– Exmar persbericht van 6 december 2024 (“Transparantiekennisgeving”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/12/Persbericht-Transparantiekennisgeving.pdf
	– Exmar persbericht van 3 december 2024 (“Saverex heeft de intentie om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod uit te brengen op Exmar NV”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/12/EXMAR-PR-Saverex-intentie-tot-privatisering-.pdf

	– Exmar persbericht van 8 november 2024 (“Exmar rapporteert over de resultaten van derde kwartaal 2024”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/11/PR-text-Q3-2024-nl.pdf
	– Exmar persbericht van 6 september 2024 (“Exmar rapporteert over de halfjaarlijkse resultaten van 2024”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/09/persbericht_resultaten_2024_q2.pdf
	– Exmar persbericht van 19 augustus 2024 (“Exmar Offshore Company krijgt Casco-ontwerp en engineeringcontract voor Kaskida”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/08/press_release_eoc_kaskida.pdf
	– Exmar persbericht van 21 mei 2024 (“Exmar verkoopt toonaangevende touwfabrikant Bexco”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/08/Verkoop_BEXCO.pdf
	– Exmar persbericht van 21 mei 2024 (“Dividend - Uitgiftepremie”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/08/dividend_uitgiftepremie_mei_2024.pdf
	– Exmar persbericht van 16 mei 2024 (“Exmar rapporteert over de resultaten van eerste kwartaal 2024”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/08/resultaten_eerste_kwartaal_2024.pdf
	– Exmar persbericht van 26 maart 2024 (“Exmar rapporteert over de resultaten van 2023”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/08/resultaten_2023.pdf
	– Exmar persbericht van 28 december 2023 (“Gas ingevoerd in Tango FLNG-installatie in Congo”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/08/20231228_news_update_-_gas_introduced_into_tango_flng_facility_0.pdf

	– Exmar persbericht van 19 december 2023 (“Nieuwe generatie neemt het roer over bij Exmar”)	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/08/nieuwe_generatie_neemt_het_roer_over_bij_exmar.pdf
3.3.1 Jaarrekening	Jaarverslag over boekjaar 2023, p. 201	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/08/EXMAR-Verslag-2023.pdf
3.3.1 Geconsolideerde jaarrekening	Jaarverslag over boekjaar 2023, p. 126-200	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/08/EXMAR-Verslag-2023.pdf
3.3.1 Recentere staat	Halfjaarlijks geconsolideerd financieel verslag van Exmar NV over de eerste zes maanden van 2024, p 2-3; 20-23	https://exmar.com/wp-content/uploads/2024/09/off_2407-30241_exmar_hy2024_nl.pdf

Bijlage 7: Lijst van aankopen door de Bieder

In de periode van twaalf maanden voorafgaand aan 5 februari 2025, heeft de Bieder de volgende aankopen van aandelen Exmar gedaan:

<u>Datum</u>	<u>Aantal aandelen</u>	<u>Prijs per aandeel (in euro)</u>	<u>Markt</u>
3 december 2024	7.616	11,10	Euronext Brussels
3 december 2024	5.868	11,14	Euronext Brussels
3 december 2024	68.614	11,16	Euronext Brussels
3 december 2024	106.766	11,18	Euronext Brussels
3 december 2024	101.587	11,20	Euronext Brussels
3 december 2024	1.645	11,26	Euronext Brussels
3 december 2024	242	11,28	Euronext Brussels
3 december 2024	3.547	11,30	Euronext Brussels
4 december 2024	30.431	11,18	Euronext Brussels
4 december 2024	249.740	11,20	Euronext Brussels
5 december 2024	138.064	11,20	Euronext Brussels
5 december 2024	166	11,18	Euronext Brussels
6 december 2024	5.575	11,18	Euronext Brussels
6 december 2024	86.680	11,20	Euronext Brussels
9 december 2024	44.503	11,22	Euronext Brussels
9 december 2024	789	11,24	Euronext Brussels
10 december 2024	305	11,22	Euronext Brussels
10 december 2024	33.864	11,24	Euronext Brussels
11 december 2024	5.000	11,22	Euronext Brussels
11 december 2024	9.043	11,24	Euronext Brussels
11 december 2024	19.281	11,26	Euronext Brussels
11 december 2024	11.878	11,28	Euronext Brussels
11 december 2024	36.670	11,30	Euronext Brussels
11 december 2024	23.041	11,32	Euronext Brussels
11 december 2024	3.980	11,34	Euronext Brussels
12 december 2024	403	11,32	Euronext Brussels
12 december 2024	10.450	11,34	Euronext Brussels
12 december 2024	12.373	11,36	Euronext Brussels
13 december 2024	1	11,34	Euronext Brussels
13 december 2024	1.675	11,36	Euronext Brussels
13 december 2024	86.644	11,38	Euronext Brussels
13 december 2024	124.590	11,40	Euronext Brussels
16 december 2024	10.000	11,34	Euronext Brussels
16 december 2024	25.993	11,36	Euronext Brussels
16 december 2024	24.871	11,38	Euronext Brussels

16 december 2024	43.842	11,40	Euronext Brussels
17 december 2024	18.215	11,38	Euronext Brussels
17 december 2024	33.872	11,40	Euronext Brussels
18 december 2024	9.858	11,38	Euronext Brussels
18 december 2024	19.673	11,40	Euronext Brussels
18 december 2024	10.000	11,42	Euronext Brussels
19 december 2024	142	11,38	Euronext Brussels
19 december 2024	31.538	11,40	Euronext Brussels
20 december 2024	22.649	11,40	Euronext Brussels
20 december 2024	9.000	11,42	Euronext Brussels
20 december 2024	9.578	11,46	Euronext Brussels
23 december 2024	518	11,40	Euronext Brussels
23 december 2024	6.922	11,42	Euronext Brussels
23 december 2024	9.000	11,44	Euronext Brussels
24 december 2024	1	11,40	Euronext Brussels
24 december 2024	14.832	11,44	Euronext Brussels
24 december 2024	12.954	11,46	Euronext Brussels
27 december 2024	16.894	11,46	Euronext Brussels
30 december 2024	136.027	11,46	Euronext Brussels
31 december 2024	20.679	11,46	Euronext Brussels
2 januari 2025	15.412	11,46	Euronext Brussels
2 januari 2025	35.428	11,48	Euronext Brussels
3 januari 2025	3.740	11,48	Euronext Brussels
6 januari 2025	5.165	11,48	Euronext Brussels
7 januari 2025	8.142	11,48	Euronext Brussels
8 januari 2025	4.960	11,48	Euronext Brussels
8 januari 2025	65.127	11,50	Euronext Brussels
9 januari 2025	8	11,48	Euronext Brussels
9 januari 2025	8.737	11,50	Euronext Brussels
10 januari 2025	4.848	11,48	Euronext Brussels
10 januari 2025	41.975	11,50	Euronext Brussels
13 januari 2025	38.066	11,50	Euronext Brussels
14 januari 2025	250.960	11,50	Euronext Brussels
15 januari 2025	15.940	11,50	Euronext Brussels
16 januari 2025	7.897	11,50	Euronext Brussels
17 januari 2025	8.325	11,50	Euronext Brussels
20 januari 2025	11.403	11,50	Euronext Brussels
21 januari 2025	10.638	11,50	Euronext Brussels
22 januari 2025	5.392	11,50	Euronext Brussels
5 februari 2025	185	11,40	Euronext Brussels
5 februari 2025	4.726	11,48	Euronext Brussels

5 februari 2025	8.879	11,50	Euronext Brussels
-----------------	-------	-------	-------------------