

**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 Vleurinck, (iii) de heer Wouter De Geest, (iv) Acacia I BV, vast vertegenwoordigd door mevrouw Els Verbraecken en (v) mevrouw Maryam Ayati (gezamenlijk aangeduid als de **Onafhankelijke Bestuurders**) 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 gereglementeerde 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 preciseert 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° van het Overnamebesluit

Vervolgens heeft de Raad van Bestuur, overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het Overnamebesluit, de gevolgen van de uitvoering van het Bod overwogen voor de belangen van de houders van de 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 gereglementeerde 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.