

## VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN

gevolgd door een vereenvoudigd uitkoopbod door



op alle aandelen die niet reeds rechtstreeks of onrechtstreeks in het bezit zijn van de Bieder uitgegeven door



Biedprijs: EUR 57,50 per Aandeel

Indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 25 april 2018 het voorgestelde bruto dividend van EUR 2,62 per aandeel voor het boekjaar 2017 goedkeurt, en de ex dividend datum vóór de dag van de verwerving van de Aandelen door de Bieder valt, dan zal het bedrag van dit bruto dividend op de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel in mindering worden gebracht en zal de Biedprijs aldus EUR 54,88 bedragen.

De aanvaardingsperiode vangt aan op 2 mei 2018 en eindigt in beginsel op 1 juni 2018 om 16:00 uur (Belgische tijd).

**Dit zal de enige aanvaardingsperiode zijn. Het Bod zal niet vrijwillig worden heropend.**

De Aanvaardingsformulieren moeten rechtstreeks of via een financiële tussenpersoon worden ingediend bij de loketten van KBC Bank NV of CBC Banque SA.



(in samenwerking met KBC Bank NV)

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier kunnen kosteloos verkregen worden aan de loketten van KBC Bank NV of CBC Banque SA, of telefonisch bij KBC Bank NV op het nummer +32 78 15 21 53 (Nederlands en Engels), bij CBC Banque SA op het nummer +32 800 92 020 (Frans en Engels) of bij Bolero op het nummer +32 32 83 29 81 (Frans, Nederlands en Engels). De elektronische versies van het Prospectus en het Aanvaardingsformulier zijn eveneens beschikbaar op het internet op de volgende websites: <https://www.kbcsecurities.com/prospectus-documents-overviews/prospectus-overview> (Frans, Nederlands en de samenvatting van het Prospectus in het Engels), [www.kbc.be](http://www.kbc.be) (Frans, Nederlands en de samenvatting van het Prospectus in het Engels), [www.cbc.be](http://www.cbc.be) (Frans), [www.bolero.be](http://www.bolero.be) (Frans en Nederlands) en op de websites van de Bieder ([www.vastned.com](http://www.vastned.com)) en de Doelvennootschap ([www.vastnedretailbelgium.be](http://www.vastnedretailbelgium.be)).

Financieel adviseur van de Bieder:



Prospectus van 24 april 2018

## INHOUDSTAFEL

<b>1</b>	<b>Samenvatting van het prospectus .....</b>	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>Definities .....</b>	<b>18</b>
<b>3</b>	<b>Belangrijke mededelingen .....</b>	<b>20</b>
3.1	<i>Informatie opgenomen in dit Prospectus.....</i>	20
3.2	<i>Beperkingen .....</i>	20
3.3	<i>Toekomstgerichte verklaringen .....</i>	21
<b>4</b>	<b>Algemene informatie .....</b>	<b>22</b>
4.1	<i>Goedkeuring door de FSMA.....</i>	22
4.2	<i>Verantwoordelijkheid voor het Prospectus.....</i>	22
4.3	<i>Praktische informatie.....</i>	23
4.4	<i>Verslag van de Onafhankelijke Expert .....</i>	23
4.5	<i>Financiële en juridische adviseurs van de Bieder.....</i>	23
4.6	<i>Memorie van antwoord.....</i>	24
4.7	<i>Toepasselijk recht en bevoegde rechter .....</i>	24
<b>5</b>	<b>De Bieder .....</b>	<b>24</b>
5.1	<i>Identificatie van de Bieder .....</i>	24
5.2	<i>Doel van de Bieder.....</i>	24
5.3	<i>Activiteiten van de Bieder.....</i>	25
5.4	<i>Kapitaalstructuur van de Bieder .....</i>	26
5.5	<i>Aandeelhoudersstructuur van de Bieder.....</i>	26
5.6	<i>Bestuursstructuur van de Bieder.....</i>	27
5.6.1	<i>Raad van Commissarissen.....</i>	27
5.6.2	<i>Directie en overige leden van het managementteam.....</i>	28
5.7	<i>Personen handelend in onderling overleg met de Bieder .....</i>	28
5.8	<i>Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap.....</i>	29
5.8.1	<i>Rechtstreeks aandeelhouderschap van de Bieder .....</i>	29
5.8.2	<i>Aandeelhouderschap van de personen die in onderling overleg handelen met de Bieder</i>	29
5.8.3	<i>Recente acquisities .....</i>	30
5.9	<i>Financiële informatie .....</i>	30
5.10	<i>Akkoorden met een mogelijke impact op het Bod.....</i>	32
<b>6</b>	<b>De Doelvennootschap .....</b>	<b>33</b>
6.1	<i>Identificatie van de Doelvennootschap .....</i>	33

6.2	<i>Doel van de Doelvennootschap</i> .....	33
6.3	<i>Activiteiten van de Doelvennootschap</i> .....	36
6.4	<i>Kapitaalstructuur van de Doelvennootschap en effecten</i> .....	37
6.4.1	Maatschappelijk kapitaal .....	37
6.4.2	Toegestaan kapitaal .....	37
6.4.3	Eigen aandelen.....	38
6.4.4	Andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht, obligaties en warrants 38	
6.4.5	Evolutie van de koers van het aandeel op Euronext Brussels .....	39
6.5	<i>Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap</i> .....	39
6.6	<i>Bestuursstructuur van de Doelvennootschap</i> .....	40
6.6.1	Raad van Bestuur .....	40
6.6.2	Directiecomité .....	40
6.7	<i>Belangrijkste deelnemingen</i> .....	41
6.8	<i>Personen handelend in onderling overleg met de Doelvennootschap</i> .....	41
6.9	<i>Financiële informatie</i> .....	41
6.10	<i>Documenten opgenomen door middel van verwijzing</i> .....	44
<b>7</b>	<b>Doelstellingen en intenties van de Bieder</b> .....	<b>44</b>
7.1	<i>Achtergrond van het Bod</i> .....	44
7.1.1	Verwerving door de Doelvennootschap van het FIIS-statuut.....	44
7.1.2	Afwijkingen toegestaan door de FSMA .....	46
7.1.3	Steun van de raad van bestuur van de Doelvennootschap .....	48
7.2	<i>Doelstelling en beweegredenen van de Bieder</i> .....	48
7.3	<i>Intenties van de Bieder</i> .....	49
7.3.1	Deelneming in de Doelvennootschap voor de Bieder .....	49
7.3.2	Strategie voor de Doelvennootschap .....	49
7.3.3	Activiteiten van de Doelvennootschap .....	49
7.3.4	Werkgelegenheid.....	50
7.3.5	Schrapping van de notering.....	50
7.4	<i>Voordelen voor de Doelvennootschap en haar Aandeelhouders</i> .....	51
7.4.1	Onderwaardering door de markt .....	51
7.4.2	Verschaffen van liquiditeit.....	51
7.4.3	Waardering volgens weerhouden financiële analyses .....	52
7.5	<i>Voordelen voor de Bieder en zijn Aandeelhouders</i> .....	52
<b>8</b>	<b>Het Bod</b> .....	<b>53</b>
8.1	<i>Kenmerken van het Bod</i> .....	53
8.1.1	Aard van het Bod .....	53
8.1.2	Voorwerp van het Bod .....	53
8.1.3	Biedprijs .....	53

8.1.4	Voorwaarden verbonden aan het Bod.....	54
8.1.5	Enige Aanvaardingsperiode; indicatief tijdschema.....	55
8.2	<i>Verantwoording van de Biedprijs</i> .....	56
8.2.1	Algemeen.....	57
8.2.2	Rechtvaardiging van de biedprijs .....	57
8.2.3	Conclusie .....	76
8.3	<i>Regelmatigheid en geldigheid van het Bod</i> .....	76
8.3.1	Beslissing van de Bieder om het Bod uit te brengen .....	76
8.3.2	Vereisten van artikel 3 van het OBA-KB .....	77
8.3.3	Reglementaire goedkeuring .....	77
8.4	<i>Aanvaardingsperiode</i> .....	77
8.4.1	Enige Aanvaardingsperiode .....	77
8.4.2	Verlenging van de Enige Aanvaardingsperiode .....	78
8.5	<i>Geen vrijwillige heropening van het Bod</i> .....	78
8.6	<i>Heropening van het Bod als vereenvoudigd uitkoopbod</i> .....	78
8.7	<i>Schrapping van de notering</i> .....	80
8.8	<i>Recht tot verkoop</i> .....	80
8.9	<i>Latere verhoging van de Biedprijs</i> .....	80
8.10	<i>Intrekking van de aanvaarding</i> .....	80
8.11	<i>Aanvaarding van het Bod en eigendom van de Aandelen</i> .....	81
8.11.1	Aanvaarding van het Bod .....	81
8.11.2	Eigendom van de Aandelen.....	82
8.12	<i>Bekendmaking van de resultaten van het Bod</i> .....	82
8.13	<i>Datum en wijze van betaling van de Biedprijs</i> .....	83
8.14	<i>Tegenbod en hoger bod</i> .....	84
8.15	<i>Financiering van het Bod</i> .....	84
8.15.1	Beschikbaarheid van de nodige fondsen.....	84
8.15.2	Details van financiering.....	84
8.16	<i>Andere aspecten van het Bod</i> .....	85
8.16.1	Beoordeling van het Bod door de Onafhankelijke Expert.....	85
<b>9</b>	<b>Fiscale behandeling van het Bod</b> .....	<b>85</b>
9.1	<i>Belasting bij overdracht van Aandelen</i> .....	86
9.1.1	Belgische natuurlijke personen .....	86
9.1.2	Belgische Rechtspersonen.....	86
9.1.3	Belgische vennootschappen.....	86
9.1.4	Niet-inwoners.....	87
9.2	<i>Taks op de beursverrichtingen</i> .....	87
9.3	<i>Belasting bij dividenduitkering</i> .....	88

9.3.1	Roerende voorheffing .....	88
9.3.2	Natuurlijke personen die in België gevestigd zijn .....	88
9.3.3	Belgische rechtspersonen .....	89
9.3.4	Belgische vennootschappen.....	89
9.3.5	Niet-inwoners.....	90
<b>10</b>	<b>Lijst van bijlagen bij het Prospectus .....</b>	<b>91</b>
10.1	<i>Aanvaardingsformulier .....</i>	<i>91</i>
10.2	<i>Geconsolideerde jaarrekening van de Bieder.....</i>	<i>91</i>
10.3	<i>Overzicht van de vastgoedportefeuille van de Doelvennootschap per 31 december 2017... </i>	<i>91</i>
10.4	<i>Verslag van de Onafhankelijke Expert.....</i>	<i>91</i>
10.5	<i>Memorie van antwoord.....</i>	<i>91</i>

## 1 SAMENVATTING VAN HET PROSPECTUS

### Kennisgeving

Deze samenvatting moet worden gelezen als een inleiding op het Prospectus. Zij dient te worden gelezen samen met de meer gedetailleerde informatie die elders in het Prospectus is opgenomen. De beslissing om in te gaan op het Bod dient gebaseerd te zijn op een volledig en grondig onderzoek van het volledige Prospectus. Bijgevolg wordt de Aandeelhouders van de Doelvennootschap geadviseerd zich een eigen mening te vormen over de voorwaarden van het Bod en over de voor- en nadelen die deze beslissing tot aanvaarding van het Bod voor hen kan hebben.

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.

De termen met een hoofdletter die in deze samenvatting worden gehanteerd en die hierin niet uitdrukkelijk worden gedefinieerd hebben de betekenis die er in het Prospectus aan wordt gegeven.

### De Bieder

De Bieder is Vastned Retail N.V., een naamloze vennootschap naar Nederlands recht waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Amsterdam en die zijn opgenomen in de Small Cap Index, statutair gevestigd te Rotterdam (Nederland) en kantoorhoudende te De Boelelaan 7, 1083 HJ Amsterdam (Nederland), en ingeschreven in het handelsregister van de Nederlandse Kamer van Koophandel onder nummer 24262564 (de "**Bieder**" of "**VRN**" of "**Vastned Retail N.V.**"). Op datum van het Prospectus houden de Bieder en haar dochtervennootschap Compagnie Financière du Benelux (Belgique), een naamloze vennootschap met maatschappelijke zetel te Generaal Lemanstraat 74, 2600 Antwerpen (België) en ingeschreven in het Belgische rechtspersonenregister onder het nummer 0428.195.909 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen) ("**CFB**"), gezamenlijk 3.325.960 (hetzij 65,49%) van de aandelen in de Doelvennootschap aan (waarvan 3.320.529 aandelen worden aangehouden door de Bieder en 5.431 aandelen worden aangehouden door CFB).

De Bieder is een beursgenoteerde Europese winkelvastgoedonderneming met focus op '*venues for premium shopping*'. De Bieder investeert in geselecteerde steden in Europa met een duidelijke focus op het beste winkelvastgoed in de populairste winkelstraten in grotere steden. Huurders van de Bieder zijn sterke en toonaangevende internationale en landelijke retailers.

De Bieder bezit de meerderheid van de stemrechten verbonden aan het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap en controleert derhalve de Doelvennootschap. De Bieder wordt zelf niet gecontroleerd.

Overeenkomstig artikel 3, §2 van de OBA-Wet handelt de Bieder in het kader van het Bod van rechtswege in onderling overleg met CFB en met de Doelvennootschap, aangezien beide met de Bieder verbonden personen zijn in de zin van artikel 11 W.Venn.

Vanaf de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode zullen de Aandeelhouders die het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode hebben aanvaard, worden gezien als in onderling overleg handelend (zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 5° van de OBA-Wet) met de Bieder. Vanaf dat ogenblik kunnen de Aandeelhouders hun aanvaarding van het Bod namelijk niet meer intrekken. Zij werken dus gedurende de verdere duur van het Bod samen met de Bieder met het oog op het welslagen van het Bod en de handhaving van de controle over de Doelvennootschap, terwijl de eigendom van de Aandelen die tijdens de Enige Aanvaardingsperiode werden aangeboden in afwijking van de normale werkwijze eerst bij afloop van het Uitkoopbod op de Bieder overgaat (zie Hoofdstukken 8.11.2 en 8.13 van het Prospectus). Omdat de Doelvennootschap afstand zou kunnen doen van haar statuut van GVV en naadloos op fiscaal neutrale wijze het statuut van FIIS zou kunnen verwerven, heeft de FSMA immers overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet aan de Bieder gemotiveerde afwijkingen toegestaan met betrekking tot bepaalde voorwaarden en modaliteiten van de OBA-wetgeving. Deze afwijkingen strekken ertoe om de Bieder toe te laten om alle Aandelen in één beweging te verwerven (omdat de Bieder, in het licht van artikel 23 §4 van de GVV-Wet niet meer dan 70% van de aandelen mag verwerven zolang de Doelvennootschap een OGVV is), ongeacht of zij werden aangeboden tijdens de Enige Aanvaardingsperiode, tijdens het Uitkoopbod dan wel van rechtswege op de Bieder overgaan in het kader van het Uitkoopbod. Overeenkomstig artikel 23, §3, lid 1 van de GVV-Wet moet de promotor van een OGVV er immers op toezien dat ten minste 30% van de stemrechtverlenende effecten van de OGVV continu en permanent in het bezit zijn van het publiek. Zonder deze afwijkingen zou het percentage stemrechtverlenende effecten van de Doelvennootschap in het bezit van het publiek al onder 30% dalen op een moment waarop de Doelvennootschap nog steeds een OGVV is. Nu het onderling overleg tussen de Bieder en de Aandeelhouders die het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode hebben aanvaard, enkel voortvloeit uit de omstandigheid dat deze Aandeelhouders ingevolge de door de FSMA toegestane afwijking de hoedanigheid van aandeelhouder behouden gedurende het Uitkoopbod, terwijl zij anderzijds hun aanvaarding van het Bod niet meer kunnen intrekken en zich aldus onherroepelijk met de Bieder hebben verbonden, heeft de FSMA tevens aanvaard dat bepaalde regels van de OBA-Wet en het OBA-KB met betrekking tot in onderling overleg handelende partijen niet van toepassing zijn met betrekking tot de Aandeelhouders die in onderling overleg handelen met de Bieder ingevolge hun aanvaarding van het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode.

De Bieder is overeenkomstig artikel 2, 13° van de GVV-Wet promotor van de Doelvennootschap.

### **De Doelvennootschap**

De Doelvennootschap is Vastned Retail Belgium, een openbare gereguleerde vastgoedvennootschap in de zin van de GVV-Wet (“**OGVV**”) onder de vorm van een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, die een publiek beroep op het spaarwezen heeft gedaan, met maatschappelijke zetel te Generaal Lemanstraat 74, 2600 Antwerpen (België), en ingeschreven in het Belgische rechtspersonenregister onder nummer 0431.391.860 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen) (de “**Doelvennootschap**”). De aandelen in de Doelvennootschap zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels en maken deel uit van de beursindex GPR 250 Europe.

De voornaamste activiteit van de Doelvennootschap betreft de investering in Belgisch commercieel vastgoed, meer bepaald in *core city assets* (topwinkelpanden gelegen op de beste winkelstraten in de

grote steden Antwerpen, Brussel, Gent en Brugge), en *mixed retail locations* (binnenstadswinkels buiten de premium steden, retailparken en baanwinkels van hoge kwaliteit).

## **Kenmerken van het Bod**

### Aard en doel van het Bod

Het Bod is een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod dat wordt gedaan overeenkomstig hoofdstuk II van het OBA-KB. Het Bod wordt gedaan in contanten.

Het Bod heeft betrekking op alle 1.752.565 aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap die niet reeds in het bezit zijn van de Bieder of CFB, die 34,51% vertegenwoordigen van het totale aantal aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap.

Aangezien het Bod wordt uitgebracht door een vennootschap die de Doelvennootschap reeds controleert, werd een onafhankelijke expert aangesteld om een waarderingsverslag op te maken overeenkomstig artikel 23 van het OBA-KB. Dit verslag is als Bijlage 10.4 aan het Prospectus gehecht.

De Bieder verbindt zich ertoe om met toepassing van artikel 513 W.Venn. en artikelen 42 en 43 van het OBA-KB een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen, indien de voorwaarden daartoe vervuld zijn, met dien verstande dat de FSMA, overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet, een gemotiveerde afwijking heeft toegestaan met betrekking tot bepaalde voorwaarden en modaliteiten van een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod (zie Hoofdstuk 7.1.2 van het Prospectus). Deze afwijking strekt ertoe om de Bieder toe te laten alle aandelen in de Doelvennootschap gelijktijdig te verwerven, zowel deze die tijdens de Enige Aanvaardingsperiode worden aangeboden als deze die door het Uitkoopbod worden gevat. De voorwaarden voor het uitbrengen van een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod zijn meer bepaald vervuld indien bij de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode de (niet ingetrokken) aanvaardingen van het Bod ten minste 90% vertegenwoordigen van de door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap (wat, rekening houdend met de reeds door de Bieder rechtstreeks of onrechtstreeks aangehouden deelneming, veronderstelt dat de Bieder en de bij sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode met hem in onderling overleg handelende personen een totale deelneming van 96,55% van het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap bezitten), en de Bieder het Bod voor het overige gestand doet.

### Biedprijs en betaling

De Biedprijs bedraagt in beginsel EUR 57,50 per Aandeel.

Indien de Doelvennootschap enige uitkering (bij wijze van (jaarlijks, tussentijds of interim-) dividend, reële kapitaalvermindering, aflossing van kapitaal of anderszins (in contanten of in natura)) toekent of betaalt op de aandelen in de Doelvennootschap waarbij de referentiedatum die bepalend is voor de gerechtigdheid tot die uitkering vóór de dag van de verwerving van de Aandelen door de Bieder valt, dan zal de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel met het volledige bedrag van die uitkering per aandeel worden verminderd (vóór enige toepasselijke belastinginhouding). De Aandeelhouders zullen van elke aanpassing van de Biedprijs ten gevolge van een uitkering op de hoogte worden gebracht via een persbericht dat tevens ter beschikking zal worden gesteld op de volgende websites:



<https://www.kbcsecurities.com/prospectus-documents-overviews/prospectus-overview> (Frans, Nederlands en Engels), [www.kbc.be](http://www.kbc.be) (Frans, Nederlands en Engels), [www.cbc.be](http://www.cbc.be) (Frans), [www.bolero.be](http://www.bolero.be) (Frans en Nederlands) en op de websites van de Bieder ([www.vastned.com](http://www.vastned.com)) en de Doelvennootschap ([www.vastnedretailbelgium.be](http://www.vastnedretailbelgium.be)).

De Biedprijs bedraagt in beginsel EUR 57,50 per Aandeel, wat het brutobedrag vertegenwoordigt dat aan de Aandeelhouders zal toekomen indien het Bod slaagt. Echter, indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 25 april 2018 het voorgestelde bruto dividend van EUR 2,62 per aandeel voor het boekjaar 2017 goedkeurt en de ex dividend datum voor de dag van de verwerving van de Aandelen door de Bieder valt, dan zal het bedrag van dit bruto dividend op de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel in mindering worden gebracht. De Biedprijs zal dan als volgt worden opgebouwd:

<b>Biedprijs</b>	<b>EUR 57,50</b>
Voorgesteld bruto dividend per aandeel over boekjaar 2017	- EUR 2,62
<i>Uiteindelijke Biedprijs</i>	<i>EUR 54,88</i>

De Biedprijs zal bijgevolg EUR 54,88 per aandeel bedragen indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 25 april 2018 het voorgestelde bruto dividend van EUR 2,62 per aandeel voor het boekjaar 2017 goedkeurt, en de ex dividend datum voor de dag van de verwerving van de Aandelen door de Bieder valt.

De fiscale behandeling van de Biedprijs en die van het dividend, die voor bepaalde Aandeelhouders verschillend kan zijn, wordt uiteengezet in Hoofdstuk 9 van het Prospectus.

De Biedprijs zal worden betaald ten laatste op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod. De Bieder zal de Biedprijs dus niet ten laatste op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van de Enige Aanvaardingsperiode betalen aan de Aandeelhouders die het Bod hebben aanvaard tijdens de Enige Aanvaardingsperiode, zoals bepaald in artikel 34 van het OBA-KB. De FSMA heeft hiervoor, overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet, een gemotiveerde afwijking toegestaan (zie Hoofdstuk 7.1.2 van het Prospectus). Deze afwijking strekt ertoe om de Bieder toe te laten alle aandelen in de Doelvennootschap gelijktijdig te verwerven, zowel deze die tijdens de Enige Aanvaardingsperiode werden aangeboden als deze die door het Uitkoopbod worden gevat.

De Biedprijs voor de Aandelen die in het kader van het Uitkoopbod worden aangeboden, zal eveneens worden betaald ten laatste op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod.

De betaling van de Biedprijs zal gelijktijdig geschieden voor (i) de Aandelen die tijdens de Enige Aanvaardingsperiode werden aangeboden, (ii) de Aandelen die tijdens het Uitkoopbod werden aangeboden, en (iii) de Aandelen die niet werden aangeboden maar van rechtswege zullen overgaan in het kader van het Uitkoopbod.

Momenteel verwacht de Bieder om de Biedprijs te betalen op 20 juli 2018.

## Voorwaarden van het Bod

Het Bod is onderworpen aan de volgende voorwaarden:

- (i) bij de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode van het Bod vertegenwoordigen de (niet ingetrokken) aanvaardingen van het Bod ten minste 90% van de door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap;
- (ii) de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van de Doelvennootschap heeft beslist tot afstand van het statuut van de Doelvennootschap als openbare gereguleerde vastgoedvennootschap (OGVV) onder de (niet-retro-agerende) opschortende voorwaarden van de verwerving door de Bieder van alle door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap en van de gelijktijdige verwerving door de Doelvennootschap van het statuut van gespecialiseerd vastgoedbeleggingsfonds (FIIS);
- (iii) de FOD Financiën heeft de Doelvennootschap schriftelijk bevestigd dat zij op de Betaaldatum de Doelvennootschap zal inschrijven als gespecialiseerd vastgoedbeleggingsfonds (FIIS) op de door de FOD Financiën gehouden lijst van gespecialiseerde vastgoedbeleggingsfondsen (FIIS) en dat zij een vertegenwoordiger van de Doelvennootschap onmiddellijk een bevestiging van die inschrijving zal overhandigen;
- (iv) gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Enige Aanvaardingsperiode van het Bod worden aangekondigd, doet zich geen gebeurtenis voor buiten de controle van de Bieder die een belangrijke nadelige impact heeft of redelijkerwijs kan hebben op de financiële situatie en/of de vooruitzichten van de Doelvennootschap, of op de beurswaarde van de Doelvennootschap, met dien verstande dat onder dergelijke gebeurtenis wordt begrepen:
  - a. enig feit, gebeurtenis of omstandigheid, die op zich of samen met enig ander feit, gebeurtenis of omstandigheid, een negatieve impact heeft of redelijkerwijs zou hebben (waarbij de waarschijnlijkheid dat het feit, de gebeurtenis of de omstandigheid redelijkerwijs een negatieve impact zou hebben dient te worden bevestigd door een onafhankelijke expert) met meer dan 10% van het geconsolideerde EPRA Resultaat van de Doelvennootschap per aandeel (zijnde meer dan EUR 0,26) of meer dan 10% van de Nettowaarde Per Aandeel<sup>1</sup> van de Doelvennootschap (zijnde meer dan EUR 5,41), berekend volgens de methode aangewend in de laatste geconsolideerde jaarcijfers van de Doelvennootschap, in vergelijking met het geconsolideerde EPRA Resultaat per aandeel respectievelijk de Nettowaarde Per Aandeel zoals die blijkt uit de geconsolideerde jaarcijfers van de Doelvennootschap per 31 december 2017 (zijnde EUR 2,62 respectievelijk EUR 54,05); en/of
  - b. een daling van de slotkoers van de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index met meer dan 15% in vergelijking met de slotkoers van de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index op 12 januari 2018 (zijnde 2209.09 punten), met dien verstande dat de Bieder slechts kan beslissen om zijn Bod in te trekken omwille van een daling van de slotkoers van de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index onder de 1877.73 punten, op voorwaarde dat, en zolang als, de slotkoers van de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index lager is dan 1877.73 punten. Indien de Bieder niet beslist om

---

<sup>1</sup> Het gaat om de boekwaarde van het aandeel na aftrek van de transactiekosten (hoofdzakelijk overdrachtsrechten) van de waarde van de vastgoedbeleggingen. Het wordt berekend door het bedrag van het eigen vermogen toewijsbaar aan de aandeelhouders van de Doelvennootschap te delen door het aantal dividendgerechtigde aandelen.

zijn Bod in te trekken op een ogenblik waarop de slotkoers van FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index minder dan 1877.73 punten bedraagt en deze slotkoers vervolgens terug boven dit niveau uitstijgt, zal de Bieder zich nadien niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index. De eventuele beslissing van de Bieder om zijn Bod te handhaven tijdens een periode waarin de slotkoers van de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index tijdelijk gedaald is onder de 1877.73 punten, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om alsnog de voorwaarde in te roepen en zijn Bod in te trekken, indien de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index slotkoers, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder 1877.73 punten zou dalen.

Deze voorwaarden zijn bepaald in het uitsluitende voordeel van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt om, geheel of gedeeltelijk, afstand te doen van deze voorwaarden (andere dan de aanvaardingsdrempel bepaald onder punt (i)). Indien niet voldaan is aan enige van deze voorwaarden, dan zal de Bieder zijn beslissing om al dan niet afstand te doen van die voorwaarden ten laatste bekendmaken op het ogenblik dat de resultaten van de Enige Aanvaardingsperiode worden bekendgemaakt.

De aanvaardingsdrempel bepaald onder punt (i) veronderstelt dat de Bieder en de bij sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode met hem in onderling overleg handelende personen, rekening houdend met de reeds door de Bieder rechtstreeks of onrechtstreeks aangehouden deelneming, een totale deelneming van 96,55% van het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap bezitten.

#### Enige Aanvaardingsperiode; indicatief tijdschema

De Enige Aanvaardingsperiode van het Bod loopt van 2 mei 2018 tot en met 1 juni 2018 om 16:00 uur (Belgische tijd).

**Dit zal de enige aanvaardingsperiode zijn. Het Bod zal niet vrijwillig worden heropend.**

#### *Indicatief tijdschema*

<b>Gebeurtenis</b>	<b>(Voorziene) datum</b>
Aankondigingsdatum	14 januari 2018
Formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA	12 april 2018
Openbaarmaking van het Bod door de FSMA	12 april 2018
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	24 april 2018
Goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA	24 april 2018
Publicatie van het Prospectus	26 april 2018
Opening van de Enige Aanvaardingsperiode	2 mei 2018

Buitengewone algemene vergadering van de Doelvennootschap tot afstand van het OGVV-statuut	18 mei 2018
Sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode	1 juni 2018
Bekendmaking van de resultaten van de Enige Aanvaardingsperiode (en bevestiging door de Bieder of al dan niet werd voldaan aan de voorwaarden van het Bod of, indien dit niet het geval zou zijn, of de Bieder al dan niet afstand doet van deze voorwaarde(n))	7 juni 2018
Heropening van het Bod als Uitkoopbod	11 juni 2018
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het Uitkoopbod	29 juni 2018
Bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod	Uiterlijk op 6 juli 2018
Betaaldatum	Uiterlijk op 20 juli 2018
Gelijktijdige afstand door de Doelvennootschap van het OGVV-statuut, verwerving door de Doelvennootschap van het FIIS-statuut en verwerving door de Bieder van alle Aandelen	Op de Betaaldatum

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 op de volgende websites: <https://www.kbcsecurities.com/prospectus-documents-overviews/prospectus-overview> (Frans, Nederlands en Engels), [www.kbc.be](http://www.kbc.be) (Frans, Nederlands en Engels), [www.cbc.be](http://www.cbc.be) (Frans), [www.bolero.be](http://www.bolero.be) (Frans en Nederlands) en op de websites van de Bieder ([www.vastned.com](http://www.vastned.com)) en de Doelvennootschap ([www.vastnedretailbelgium.be](http://www.vastnedretailbelgium.be)).

#### Doelstellingen, beweegredenen en intenties van de Bieder

##### *Doelstellingen en beweegredenen van de Bieder*

Het onmiddellijke doel van het Bod is de verwerving van alle aandelen in de Doelvennootschap en het bekomen van de daaropvolgende ambtshalve schrapping van de aandelen in de Doelvennootschap die zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels met toepassing van artikel 43, lid 4 OBA-KB, en met het oog op de afstand door de Doelvennootschap van het OGVV-statuut en de gelijktijdige verwerving door de Doelvennootschap van het FIIS-statuut op een fiscaal neutrale wijze.

De hoofdbeweegredenen hiervoor is dat de recente wetgevende hervormingen in België<sup>2</sup> het mogelijk maken om het bijzonder fiscaal statuut van de Doelvennootschap te behouden onder meer zonder de verhandeling van de aandelen in de Doelvennootschap op de gereguleerde markt van Euronext Brussels te moeten handhaven en zonder dat een minimumaantal stemrechtverlenende effecten van de Doelvennootschap in het bezit van het publiek moet zijn. Daarnaast zijn de onderwaardering van het aandeel in de Doelvennootschap op de Aankondigingsdatum, alsook de verkrijging van 100% van de

<sup>2</sup> Het Koninklijk Besluit van 9 november 2016 met betrekking tot gespecialiseerde vastgoedbeleggingsfondsen.

aandelen in de Doelvennootschap, de simplificatie van de vennootschapsrechtelijke structuur en de mogelijkheid om een niet-beursgenoteerde REIT<sup>3</sup>-structuur aan te houden de belangrijkste economische overwegingen.

De Bieder verbindt zich ertoe om met toepassing van artikel 513 W.Venn. en artikelen 42 en 43 van het OBA-KB een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen, indien de voorwaarden daartoe vervuld zijn, met dien verstande dat de FSMA, overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet, een gemotiveerde afwijking heeft toegestaan met betrekking tot bepaalde voorwaarden en modaliteiten van een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod. Deze afwijking strekt ertoe om de Bieder toe te laten alle aandelen in de Doelvennootschap gelijktijdig te verwerven, zowel deze die tijdens de Enige Aanvaardingsperiode werden aangeboden als deze die worden gevat door het Uitkoopbod. De voorwaarden voor het uitbrengen van een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod zijn meer bepaald vervuld indien bij de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode de (niet ingetrokken) aanvaardingen van het Bod ten minste 90% vertegenwoordigen van de door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap (wat, rekening houdend met de reeds door de Bieder rechtstreeks en onrechtstreeks aangehouden deelneming, veronderstelt dat de Bieder en de bij sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode met hem in onderling overleg handelende personen een totale deelneming van 96,55% van het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap bezitten), en de Bieder het Bod voor het overige gestand doet.

#### *Intenties van de Bieder*

- Deelneming in de Doelvennootschap voor de Bieder

De deelneming in de Doelvennootschap zal blijven behoren tot één van de belangrijke activabestanddelen van de Bieder.

- Strategie voor de Doelvennootschap

De Bieder verwacht geen substantiële verandering in de strategie voor de Doelvennootschap en hij is niet van plan een wijziging van de strategie door te voeren. Wel is bij afloop van het Uitkoopbod rekening te houden met het FIIS-statuut dat de Doelvennootschap zal verwerven.

- Werkgelegenheid

De Bieder verwacht geen substantiële verandering in de werkomstandigheden of het werkgelegenheidsbeleid bij de Doelvennootschap en is niet van plan een herstructurering door te voeren.

- Schrapping van notering Euronext Brussels

Het is de intentie van de Bieder om de aandelen in de Doelvennootschap, die zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels, te schrappen. Deze schrapping zal ambtshalve gebeuren in het kader van het Uitkoopbod met toepassing van artikel 43, lid 4 OBA-KB. Een schrapping van de notering op Euronext Brussels zal resulteren in wijzigingen aan de statuten van

---

<sup>3</sup> Real Estate Investment Trusts.

de Doelvennootschap, haar bestuursmodel en haar beleid om deze in overeenstemming te brengen met wat gebruikelijk is in private vennootschappen, maar waarbij wel rekening is te houden met het FIIS-statuut dat de Doelvennootschap zal verwerven.

#### *Voordelen voor de Doelvennootschap en haar aandeelhouders*

De Aandeelhouders van de Doelvennootschap kunnen profiteren van de 24,5% biedpremie ten opzichte van de slotkoers van het Aandeel in de Doelvennootschap per 12 januari 2018 of de 6,4% biedpremie ten opzichte van de Nettowaarde Per Aandeel per 31 december 2017. De Aandeelhouders krijgen een vaste gegarandeerde prijs en kunnen al hun Aandelen verkopen, daar waar de liquiditeit van het aandeel in de Doelvennootschap op de beurs beperkt is, hetgeen kan leiden tot significante prijschommelingen in het geval van aan- en verkopen. Aandeelhouders kunnen hun Aandelen bovendien te gelde maken zonder bijkomende transactiekosten.

#### *Voordelen voor de Bieder en zijn aandeelhouders*

Het Bod laat de Bieder toe om alle aandelen in de Doelvennootschap te verwerven en past binnen de bedoeling om de beursnotering van de aandelen in de Doelvennootschap te schrappen. De Bieder verwacht daarbuiten geen synergiën te kunnen ontwikkelen met de Doelvennootschap aangezien het niet zijn bedoeling is om de activiteiten en vermogensbestanddelen van de Doelvennootschap samen te voegen met die van de Bieder (of van haar andere dochtervennootschappen).

#### Rechtvaardiging van de Biedprijs

De Biedprijs bedraagt in beginsel EUR 57,50 per Aandeel, wat het brutobedrag vertegenwoordigt dat aan de Aandeelhouders zal toekomen, indien het Bod slaagt. Echter, indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 25 april 2018 het voorgestelde bruto dividend van EUR 2,62 per aandeel voor het boekjaar 2017 goedkeurt en de ex dividend datum voor de dag van de verwerving van de Aandelen door de Bieder valt, dan zal het bedrag van het bruto dividend op de Biedprijs van EUR 57,50 in mindering worden gebracht. De Biedprijs zal dan als volgt worden opgebouwd:

<b>Biedprijs</b>	<b>EUR 57,50</b>
Voorgesteld bruto dividend per aandeel over boekjaar 2017	- EUR 2,62
<i>Uiteindelijke Biedprijs</i>	EUR 54,88

De Biedprijs zal bijgevolg EUR 54,88 per aandeel bedragen indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 25 april 2018 het voorgestelde bruto dividend van EUR 2,62 per aandeel voor het boekjaar 2017 goedkeurt en de ex dividend datum voor de dag van de verwerving van de Aandelen door de Bieder valt.

De Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel werd gebaseerd op de volgende financiële analyses:

- a) Waarderingsmethoden:
  - (i) Analyse van *market multiples*; en
  - (ii) Discounted Cash Flows analyse (verdisconteerde kasstromen waardering);

- b) Methoden die context geven bij de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel:
- (i) Analyse van aandelenkoersen en handelsvolumes; en
  - (ii) Analyse van premies geboden bij openbare overnamebiedingen.

Bij gebrek aan research analisten die de Doelvennootschap volgen, is het niet mogelijk om context te geven bij de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel op basis van de analyse van de koersdoelen van research analisten.

Op basis van een analyse van de voornoemde financiële analyses, is de Bieder ervan overtuigd dat de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel een premie inhoudt of zich op zijn minst aan de bovenkant situeert van de prijsvorken die resulteren uit de weerhouden financiële analyses. Hieronder volgt een samenvatting:

- a) Waarderingsmethoden:
- (i) Analyse van *market multiples*:
    - De premie vertegenwoordigd door de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel heeft een bandbreedte van 17% tot 46% ten opzichte van de impliciete waardes zoals bekomen uit de analyse van *market multiples*.
  - (ii) Discounted Cash Flows analyse (verdisconteerde kasstromen waardering):
    - De premie vertegenwoordigd door de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel bedraagt 10% ten opzichte van de waarde per Aandeel zoals bekomen uit de DCF waarderingsmethode.
- b) Methoden die context geven bij de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel:
- (i) Analyse van aandelenkoersen en handelsvolumes:
    - De Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel vertegenwoordigt een premie van 27,6% respectievelijk 26,7% ten opzichte van de volume gewogen gemiddelde aandelenkoers van de Doelvennootschap over een periode van 1 respectievelijk 3 maanden voorafgaand aan de Referentiedatum. Daarnaast vertegenwoordigt de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel een premie van 24,5% ten opzichte van de slotkoers van het Aandeel in de Doelvennootschap op de Referentiedatum.
  - (ii) Analyse van premies geboden bij openbare overnamebiedingen:
    - De premie vertegenwoordigd door de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel heeft een bandbreedte van 8% tot 10% ten opzichte van de impliciete waardes zoals bekomen uit de analyse van de premies geboden bij openbare overnamebiedingen op Europese vastgoedondernemingen;
    - De premie vertegenwoordigd door de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel heeft een bandbreedte van 3% tot 7% ten opzichte van de impliciete waardes zoals bekomen uit de analyse van de premies geboden bij openbare overnamebiedingen op Belgische ondernemingen door een controlerend aandeelhouder.

De gedetailleerde verantwoording van de Biedprijs wordt beschreven in Hoofdstuk 8.2 van het Prospectus.

### Andere relevante informatie in het kader van het Bod

Op 8 februari 2018 heeft de Doelvennootschap haar resultaten over het boekjaar 2017 gepubliceerd en op 23 maart 2018 heeft de Doelvennootschap haar jaarlijks financieel verslag over het boekjaar 2017 gepubliceerd.

Op 2 mei 2018 zal de Doelvennootschap een tussentijdse verklaring over de resultaten per 31 maart 2018 publiceren.

### Loketinstelling

KBC Securities NV in samenwerking met KBC Bank NV treedt op als loketinstelling in het kader van het Bod.

Aanvaarding van het Bod kan kosteloos gebeuren bij een Loketinstelling door de indiening van het Aanvaardingsformulier, dat naar behoren werd ingevuld en ondertekend. Kosten die mogelijk worden aangerekend door andere financiële tussenpersonen zijn voor rekening van de Aandeelhouders die hun Aandelen aanbieden. Voor meer informatie omtrent deze (mogelijke) kosten moeten Aandeelhouders contact opnemen met de desbetreffende financiële tussenpersonen.

### Het Prospectus

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

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier kunnen kosteloos verkregen worden aan de loketten van KBC Bank NV of CBC Banque SA, of telefonisch bij KBC Bank NV op het nummer +32 78 15 21 53 (Nederlands en Engels), bij CBC Banque SA op het nummer +32 800 92 020 (Frans en Engels) of bij Bolero op het nummer +32 32 83 29 81 (Frans, Nederlands en Engels). De elektronische versies van het Prospectus en het Aanvaardingsformulier zijn eveneens beschikbaar op het internet op de volgende websites: <https://www.kbcsecurities.com/prospectus-documents-overviews/prospectus-overview> (Frans, Nederlands en de samenvatting van het Prospectus in het Engels), [www.kbc.be](http://www.kbc.be) (Frans, Nederlands en de samenvatting van het Prospectus in het Engels), [www.cbc.be](http://www.cbc.be) (Frans), [www.bolero.be](http://www.bolero.be) (Frans en Nederlands) en op de websites van de Bieder ([www.vastned.com](http://www.vastned.com)) en de Doelvennootschap ([www.vastnedretailbelgium.be](http://www.vastnedretailbelgium.be)).

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



Toepasselijk recht en bevoegde rechter

Het Bod en de uit het Bod voortvloeiende overeenkomsten tussen de Bieder en de Aandeelhouders zijn onderworpen aan het Belgische recht en in het bijzonder aan de OBA-Wet en het OBA-KB.

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

## 2 DEFINITIES

De volgende begrippen hebben in het Prospectus de volgende betekenis:

<b>Aandeel</b>	Elk van de 1.752.565 aandelen in de Doelvennootschap waarop het Bod betrekking heeft (meer bepaald alle aandelen in de Doelvennootschap met uitsluiting van de aandelen die reeds worden aangehouden door de Bieder of CFB).
<b>Aandeelhouder</b>	Elke houder van één of meerdere Aandelen.
<b>Aankondigingsdatum</b>	14 januari 2018, meer bepaald de datum waarop de Bieder en Doelvennootschap een kennisgeving hebben gedaan met betrekking tot het voorgenomen bod overeenkomstig artikel 8 van het OBA-KB.
<b>Aanvaardingsformulier</b>	Het formulier dat als Bijlage 10.1 aan dit Prospectus is gehecht.
<b>Aanvaardingsperiode</b>	De Enige Aanvaardingsperiode en de daarop volgende aanvaardingsperiode van de heropening van het Bod in het kader van het Uitkoopbod.
<b>Betaaldatum</b>	De betaaldatum van het Bod, d.i. ten laatste de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod.
<b>Bieder of VRN of Vastned Retail N.V.</b>	Vastned Retail N.V., een naamloze vennootschap naar Nederlands recht waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Amsterdam, statutair gevestigd te Rotterdam (Nederland) en kantoorhoudende te De Boelelaan 7, 1083 HJ Amsterdam (Nederland), en ingeschreven in het handelsregister van de Nederlandse Kamer van Koophandel onder nummer 24262564.
<b>Biedprijs</b>	De vergoeding in contanten die door de Bieder wordt betaald voor ieder Aandeel indien het Bod slaagt, desgevallend aangepast, zoals uiteengezet in Hoofdstuk 8.1.3 van dit Prospectus.
<b>Bod</b>	Het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten, uitgebracht door de Bieder, met betrekking tot de Aandelen, waarvan de modaliteiten zijn opgenomen in dit Prospectus.
<b>CFB</b>	Compagnie Financière du Benelux (Belgique), een naamloze vennootschap met maatschappelijke zetel te Generaal Lemanstraat 74, 2600 Antwerpen (België) en ingeschreven in het Belgische rechtspersonenregister onder het nummer 0428.195.909 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen).
<b>Doelvennootschap</b>	Vastned Retail Belgium, een OGVV onder de vorm van een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, die een publiek beroep op het spaarwezen heeft gedaan, met maatschappelijke zetel te Generaal Lemanstraat 74, 2600 Antwerpen (België), en ingeschreven in het Belgische rechtspersonenregister onder nummer 0431.391.860 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen).

<b>Enige Aanvaardingsperiode</b>	De (in voorkomend geval verlengde) initiële periode tijdens dewelke Aandeelhouders hun Aandelen kunnen aanbieden in het kader van het Bod, welke een aanvang neemt op 2 mei 2018 en in beginsel eindigt op 1 juni 2018 om 16:00 uur (Belgische tijd).
<b>EPRA</b>	Financiële prestatie-indicator berekend volgens de Best Practices Recommendations van EPRA (European Public Real Estate Association).
<b>EPRA NAW</b>	De Netto Actief Waarde (NAW) aangepast om rekening te houden met de reële waarde van de vastgoedbeleggingen en met uitsluiting van bepaalde elementen die niet kaderen in een financieel model van vastgoedinvesteringen op lange termijn.
<b>EPRA Resultaat</b>	Resultaat afkomstig van de strategische operationele activiteiten.
<b>FIIS</b>	Een gespecialiseerd vastgoedbeleggingsfonds in de zin van het FIIS-KB.
<b>FIIS-KB</b>	Het Koninklijk Besluit van 9 november 2016 met betrekking tot gespecialiseerde vastgoedbeleggingsfondsen.
<b>FIIS-statuut</b>	Het statuut van gespecialiseerd vastgoedbeleggingsfonds zoals bepaald door het FIIS-KB.
<b>FSMA</b>	De Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten.
<b>GVV</b>	Een gereguleerde vastgoedvennootschap in de zin van de GVV-Wet.
<b>GVV-KB</b>	Het Koninklijk Besluit van 13 juli 2014 met betrekking tot gereguleerde vastgoedvennootschappen, zoals gewijzigd.
<b>GVV-Wet</b>	De Wet van 12 mei 2014 betreffende de gereguleerde vastgoedvennootschappen, zoals gewijzigd.
<b>Loketinstelling</b>	KBC Securities NV in samenwerking met KBC Bank NV.
<b>MAR</b>	Verordening 596/2014/EU van het Europees Parlement en de Raad 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.
<b>Nettowaarde Per Aandeel</b>	De boekwaarde van een aandeel na aftrek van de transactiekosten (hoofdzakelijk overdrachtsrechten) van de waarde van de vastgoedbeleggingen. Het wordt berekend door het bedrag van het eigen vermogen toewijsbaar aan de aandeelhouders van de vennootschap te delen door het aantal dividendgerechtigde aandelen.
<b>OBA-KB</b>	Het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, zoals gewijzigd.
<b>OBA-Wet</b>	De Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, zoals gewijzigd.
<b>OGVV</b>	Een openbare gereguleerde vastgoedvennootschap in de zin van de GVV-Wet.
<b>Onafhankelijke Expert</b>	Degroof Petercam Corporate Finance NV met maatschappelijke zetel te Guimardstraat 18, 1040 Brussel, ingeschreven in het

	Belgische rechtspersonenregister onder nummer 0864.424.606 (RPR Brussel, Franstalig).
<b>Prospectus</b>	Dit Prospectus dat de modaliteiten van het Bod uiteenzet, met inbegrip van de aangehechte bijlagen en alle aanvullingen die tijdens de Aanvaardingsperiode zouden worden gepubliceerd.
<b>Referentiedatum</b>	12 januari 2018.
<b>Uitkoopbod</b>	De heropening van het Bod als vereenvoudigd uitkoopbod met toepassing van artikel 513 W.Venn. en artikelen 42 en 43 van het OBA-KB.
<b>W.Venn.</b>	Het Wetboek van vennootschappen, zoals gewijzigd.
<b>Werkdag</b>	Iedere dag waarop de Belgische banken open zijn voor het publiek, zaterdag en zondag niet inbegrepen, zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 27° van de OBA-Wet.

### **3 BELANGRIJKE MEDEDELINGEN**

#### **3.1 INFORMATIE OPGENOMEN IN DIT PROSPECTUS**

De Bieder heeft niemand gemachtigd om aan Aandeelhouders andere informatie te verstrekken dan de informatie vervat in dit Prospectus. De informatie opgenomen in dit Prospectus is accuraat op datum van het Prospectus. Elke belangrijke ontwikkeling alsook elke 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 voor het Bod, wordt openbaar gemaakt door middel van een aanvulling op het Prospectus, overeenkomstig artikel 17 van de OBA-Wet.

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, toepasselijkheid 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 aankoop en verkoop van financiële instrumenten, te raadplegen.

Met uitzondering van 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 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 enig persoon aan wie het onwettig is een dergelijk aanbod of verzoek te doen. Het is de verantwoordelijkheid van elke persoon die het Prospectus in bezit heeft om informatie over het bestaan van dergelijke beperkingen in te winnen en om zich ervan te verzekeren deze, waar toepasselijk, te respecteren.

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 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.

### **3.3 TOEKOMSTGERICHTE VERKLARINGEN**

Dit Prospectus bevat toekomstgerichte verklaringen, vooruitzichten en schattingen met betrekking tot de verwachte toekomstige prestaties van de Bieder en de Doelvennootschap, hun dochtervennootschappen of verbonden entiteiten en de markten waarop zij actief zijn. Sommige van deze toekomstgerichte verklaringen, vooruitzichten en schattingen kenmerken zich door het gebruik van woorden zoals, zonder exhaustief te zijn: “gelooft”, “denkt”, “voorziet”, “anticipeert”, “zoekt”, “zou”, “plant”, “verwacht”, “overweegt”, “rekent”, “kan”, “zal”, “blijft”, “wenst”, “begrijpt”, “is voornemens”, “heeft de intentie”, “vertrouwt op”, “tracht”, “schat”, “meent”, en vergelijkbare uitdrukkingen of het gebruik van de toekomstige tijd.

Dergelijke verklaringen, vooruitzichten en schattingen zijn gebaseerd op meerdere veronderstellingen en beoordelingen van bekende of onbekende risico's, onzekerheden en andere factoren die redelijk en aanvaardbaar lijken op het moment van de beoordeling, maar die later al dan niet juist kunnen blijken te zijn. Werkelijke gebeurtenissen zijn moeilijk te voorspellen en kunnen afhangen van factoren waarover de Bieder of de Doelvennootschap geen controle hebben. Deze onzekerheid wordt in de huidige algemene economische context nog versterkt, meer specifiek met betrekking tot de financiële markten, wat de voorspelbaarheid van rentewijzigingen, van de financiële gezondheid van huurders en van de impact op de vastgoedwaardering bemoeilijkt.

Bijgevolg is het mogelijk dat de resultaten, de financiële toestand, de prestaties of de verwezenlijkingen van de Bieder en de Doelvennootschap of de resultaten van de sector in werkelijkheid aanzienlijk verschillen van de toekomstige resultaten, prestaties of verwezenlijkingen beschreven of gesuggereerd in deze toekomstgerichte verklaringen, vooruitzichten of schattingen.

De verklaringen, vooruitzichten en schattingen zijn enkel geldig op de datum van dit Prospectus en de Bieder verbindt zich er niet toe om deze verklaringen, vooruitzichten of schattingen te actualiseren om rekening te houden met eventuele veranderingen in hun verwachtingen ter zake of met veranderingen in gebeurtenissen, voorwaarden of omstandigheden waarop dergelijke verklaringen, vooruitzichten of

schattingen berusten, uitgezonderd wanneer een dergelijke aanpassing vereist is overeenkomstig artikel 17 van de OBA-Wet.

Gezien deze onzekerheden mogen Aandeelhouders slechts in redelijke mate voortgaan op zulke toekomstgerichte verklaringen, vooruitzichten en schattingen.

## **4 ALGEMENE INFORMATIE**

### **4.1 GOEDKEURING DOOR DE FSMA**

De Nederlandstalige versie van dit Prospectus is goedgekeurd door de FSMA op 24 april 2018, overeenkomstig artikel 19, §3 van de OBA-Wet. Deze goedkeuring houdt geen beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van het Bod, noch van de toestand van de Bieder.

Een formele kennisgeving van het Bod werd ingediend door de Bieder bij de FSMA (overeenkomstig artikel 5 van het OBA-KB). De kennisgeving van de intentie van de Bieder om het Bod uit te brengen, werd overeenkomstig artikel 7 van het OBA-KB openbaar gemaakt op 12 april 2018.

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

### **4.2 VERANTWOORDELIJKHEID VOOR HET PROSPECTUS**

De Bieder, vertegenwoordigd door zijn statutaire directie<sup>4</sup>, is verantwoordelijk (en neemt alle verantwoordelijkheid op zich) voor de in dit Prospectus vervatte informatie, met uitzondering van het verslag opgesteld door de Onafhankelijke Expert overeenkomstig artikel 23 van het OBA-KB, dat als Bijlage 10.4 aan dit Prospectus is gehecht, en de memorie van antwoord opgesteld door de raad van bestuur van de Doelvennootschap overeenkomstig de artikelen 22 tot 30 van de OBA-Wet, die als Bijlage 10.5 aan dit Prospectus is gehecht.

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

De informatie vervat in dit Prospectus met betrekking tot de Doelvennootschap en haar verbonden vennootschappen 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 dit Prospectus, maar die geen voorwetenschap uitmaakt die openbaar moet worden gemaakt overeenkomstig artikel 17 MAR.

---

<sup>4</sup> Zie Hoofdstuk 5.6.2 voor een beschrijving van de samenstelling van de statutaire directie.

#### **4.3 PRAKTISCHE INFORMATIE**

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

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier kunnen kosteloos verkregen worden aan de loketten van KBC Bank NV of CBC Banque SA, of telefonisch bij KBC Bank NV op het nummer +32 78 15 21 53 (Nederlands en Engels), bij CBC Banque SA op het nummer +32 800 92 020 (Frans en Engels) of bij Bolero op het nummer +32 32 83 29 81 (Frans, Nederlands en Engels). De elektronische versies van het Prospectus en het Aanvaardingsformulier zijn eveneens beschikbaar op het internet op de volgende websites: <https://www.kbcsecurities.com/prospectus-documents-overviews/prospectus-overview> (Frans, Nederlands en de samenvatting van het Prospectus in het Engels), [www.kbc.be](http://www.kbc.be) (Frans, Nederlands en de samenvatting van het Prospectus in het Engels), [www.cbc.be](http://www.cbc.be) (Frans), [www.bolero.be](http://www.bolero.be) (Frans en Nederlands) en op de websites van de Bieder ([www.vastned.com](http://www.vastned.com)) en de Doelvennootschap ([www.vastnedretailbelgium.be](http://www.vastnedretailbelgium.be)).

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

#### **4.4 VERSLAG VAN DE ONAFHANKELIJKE EXPERT**

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het OBA-KB, hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap Degroof Petercam Corporate Finance NV aangeduid als Onafhankelijke Expert.

De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het OBA-KB, dat als Bijlage 10.4 aan dit Prospectus is gehecht.

#### **4.5 FINANCIËLE EN JURIDISCHE ADVISEURS VAN DE BIEDER**

Kempen & Co N.V. heeft de Bieder geadviseerd over bepaalde financiële aspecten die verband houden met het Bod. Deze diensten werden uitsluitend verleend aan de Bieder en geen enkele andere partij kan zich hierop beroepen. Kempen & Co N.V. 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 een garantie gegeven door Kempen & Co N.V.

Eubelius BV CVBA 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. Eubelius BV CVBA 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 een garantie gegeven door Eubelius BV CVBA.

#### 4.6 MEMORIE VAN ANTWOORD

Een kopie van de memorie van antwoord opgesteld door de raad van bestuur van de Doelvennootschap op 18 april 2018 en goedgekeurd door de FSMA op 24 april 2018 overeenkomstig artikel 22 en volgende van de OBA-Wet is als Bijlage 10.5 aan dit Prospectus gehecht.

#### 4.7 TOEPASSELIJK RECHT EN BEVOEGDE RECHTER

Het Bod en de uit het Bod voortvloeiende overeenkomsten tussen de Bieder en de Aandeelhouders zijn onderworpen aan het Belgische recht en in het bijzonder aan de OBA-Wet en het OBA-KB.

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

### 5 DE BIEDER

#### 5.1 IDENTIFICATIE VAN DE BIEDER

Naam	Vastned Retail N.V.
Rechtsvorm	Naamloze vennootschap naar Nederlands recht
Hoofdzetel	De Boelelaan 7 te 1083 HJ Amsterdam (Nederland)
Statutaire zetel	Rotterdam (Nederland)
Handelsregister van de Nederlandse Kamer van Koophandel	24262564
Externe accountant	Ernst & Young Accountants LLP, kantoorhoudende te Euclideslaan 1, 3584 BL Utrecht (Nederland), vertegenwoordigd door de heer W.H. Kerst RA, ingeschreven bij de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants.

#### 5.2 DOEL VAN DE BIEDER

In artikel 3 van zijn statuten wordt het doel van de Bieder als volgt omschreven:

*“De vennootschap heeft ten doel:*

- a. het beleggen van vermogen, in het bijzonder door middel van het direct of indirect verkrijgen van vastgoed ten behoeve van verhuur, zodanig dat de risico's daarvan worden gespreid, ten einde de aandeelhouders van de vennootschap in de opbrengst te doen delen;*
- b. voorts het verrichten van al hetgeen overigens ter bevordering van de doelstelling van de vennootschap nuttig en/of noodzakelijk is, waaronder maar niet uitsluitend het, in*



*het kader van het sub a gemelde beleggen van vermogen, verstrekken van zekerheden, waaronder garanties en hypotheken.”*

### 5.3 ACTIVITEITEN VAN DE BIEDER

De Bieder is een beursgenoteerde Europese winkelvastgoedonderneming met focus op ‘venues for premium shopping’. De Bieder investeert in geselecteerde steden in Europa met een duidelijke focus op het beste winkelvastgoed in de populairste winkelstraten in grotere steden. Huurders van de Bieder zijn sterke en toonaangevende internationale en landelijke retailers.

Op de datum van dit Prospectus zijn de voornaamste activa van de Bieder haar deelnemingen in dochtervennootschappen (o.a. haar meerderheidsdeelneming in de Doelvennootschap) die vastgoed aanhouden in Nederland, België, Frankrijk en Spanje en de verhuur van dat vastgoed.

De Bieder heeft de volgende dochtervennootschappen:

<u>Dochtervennootschap</u>	<u>Land van vestiging</u>	<u>Belang en stemrecht in %</u>
Vastned Retail Nederland B.V.	Nederland	100
Vastned Retail Monumenten B.V.	Nederland	100
Vastned Retail Nederland Projectontwikkeling B.V.	Nederland	100
- Rocking Plaza B.V.	Nederland	100
- MH Real Estate B.V.	Nederland	100
Vastned Management B.V.	Nederland	100
Vastned Projecten B.V.	Nederland	100
Vastned France Holding S.A.R.L.	Frankrijk	100
- Jeancy S.A.R.L.	Frankrijk	100
- Lenepveu S.A.R.L.	Frankrijk	100
- S.C.I. 21 rue des Archives	Frankrijk	100
- S.C.I. Limoges Cognac	Frankrijk	100
- Palocaux S.A.R.L.	Frankrijk	100
- Parivolis S.A.R.L.	Frankrijk	100
- Plaisimmo S.A.R.L.	Frankrijk	100
Vastned Management France S.A.R.L.	Frankrijk	100
Compagnie Financière du Benelux (Belgique) NV	België	100 <sup>5</sup>
Vastned Retail Belgium NV	België	65
- EuroInvest Retail Properties NV	België	100
- RR Development NV	België	100
Korte Gasthuisstraat 17 NV	België	100
Vastned Retail Spain 1 S.L.	Spanje	100
Vastned Retail Spain 2 S.L.	Spanje	100

---

<sup>5</sup> Waarvan 99,95% rechtstreeks en 0,05% via Vastned Management B.V.

Eind 2017 bedroeg de waarde van de portefeuille van de Bieder ongeveer EUR 1,6 miljard en bestond voor 79% uit *core city assets*. Daarnaast heeft de Bieder winkelvastgoed in winkelstraten van kleinere plaatsen evenals Belgische baanwinkels en retailparken, een aantal supermarkten en delen van enkele kleinere winkelcentra.

De Bieder richt zijn acquisitiestrategie specifiek op de uitbreiding van de bestaande clusters in Amsterdam, Antwerpen, Madrid en Parijs. Tevens streeft de Bieder ernaar een cluster *prime retail* vastgoed in Barcelona te creëren. Door de rotatie in de portefeuille heeft de Bieder in 2017 besloten om de segmentatie van de portefeuille te wijzigen van drie naar twee segmenten. De nieuwe segmenten zijn: *core city assets* en *mixed retail locations*:

- De *core city assets* portefeuille bevat winkelvastgoed in de beste winkelstraten van grotere Europese steden. Alle vroegere *premium city high street shops* plus de *high street assets* in Eindhoven en Nancy worden daarin meegenomen. Eindhoven en Nancy zijn vergelijkbaar met kleinere *premium cities* zoals Den Bosch en Breda. Beide steden zijn populaire winkelsteden en het vastgoed dat de Bieder daar bezit is van hoge kwaliteit. De totale *core city assets* portefeuille heeft eind 2017 een waarde van EUR 1.260 miljoen.
- Het segment van de *mixed retail locations* zal al het andere winkelvastgoed bevatten, zoals de Belgische baanwinkels, supermarkten van goede kwaliteit, *high street shops* in kleinere steden, zoals Arnhem en Mechelen, en de (gedeelde eigendom van) winkelcentra. De waarde van deze portefeuille is eind 2017 EUR 332 miljoen.

#### **5.4 KAPITAALSTRUCTUUR VAN DE BIEDER**

Op de datum van dit Prospectus bedraagt het totaal geplaatst kapitaal van de Bieder EUR 95.183.230,00, vertegenwoordigd door 19.036.646 gewone aandelen, elk met een nominale waarde van EUR 5,00.

#### **5.5 AANDEELHOUDERSSTRUCTUUR VAN DE BIEDER**

Rekening houdend met de meest recente openbaarmakingen van belangrijke deelnemingen in de Bieder overeenkomstig de Nederlandse Wet van 28 september 2006, houdende regels met betrekking tot de financiële markten en het toezicht daarop en het Nederlands Besluit melding zeggenschap en

kapitaalbelang in uitgevende instellingen, is de huidige aandeelhoudersstructuur van de Bieder, op de datum van dit Prospectus, als volgt:

<u>Aandeelhouder</u>	<u>Kapitaalbelang (%)</u>
A. van Herk	20,31%
M. Ohayon	7,14%
BlackRock Inc.	4,89%
Commonwealth Bank of Australia	5,79%
JP Morgan Asset Management Holdings Inc.	4,99%
Fidelity Research Management LLC	2,98%
Société Fédérale de Participations et d'Investissement (SFPI)	3,02%
<hr/>	
Andere aandeelhouders	50,88%
<hr/>	
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>

De Bieder wordt niet gecontroleerd.

## **5.6 BESTUURSSTRUCTUUR VAN DE BIEDER**

De Bieder heeft een zogenaamd 'two-tier' bestuursmodel, wat betekent dat er een directie en raad van commissarissen is. Beide organen hebben een eigen rol en verantwoordelijkheden en leggen verantwoording af aan de algemene vergadering van aandeelhouders. De directie van de Bieder draagt zorg voor de dagelijkse leiding, daarbij geadviseerd door het managementteam. De raad van commissarissen van de Bieder houdt toezicht op (het beleid van) de directie en staat de directie met raad ter zijde.

### **5.6.1 RAAD VAN COMMISSARISSEN**

Op de datum van dit Prospectus, bestaat de raad van commissarissen van de Bieder uit 4 leden:

<u>Naam</u>	<u>Functie</u>	<u>Einde huidige termijn</u>
Marc C. van Gelder	Voorzitter en commissaris	2019
Jeroen B.J.M. Hunfeld	Vicevoorzitter en commissaris	2019
Charlotte M. Insinger	Commissaris	2019
Marieke Bax	Commissaris	2020

## **5.6.2 DIRECTIE EN OVERIGE LEDEN VAN HET MANAGEMENTTEAM**

Op datum van dit Prospectus is de statutaire directie van de Bieder als volgt samengesteld:

<u>Naam</u>	<u>Functie</u>
Taco T.J. de Groot	Statutair directeur, CEO
Reinier Walta	Statutair directeur, CFO

Het managementteam bestaat uit de statutaire directie en de overige leden van het managementteam. De overige leden van het managementteam van de Bieder zijn:

<u>Naam</u>	<u>Functie</u>
Ronald C. Beemsterboer	Manager Investor Relations
Peggy G. Deraedt	Bedrijfsjurist
Nathanaël P. van Twillert	Real Estate Investment Analyst
Ingeborg W. van 't Woud	Company Secretary

## **5.7 PERSONEN HANDELEND IN ONDERLING OVERLEG MET DE BIEDER**

Overeenkomstig artikel 3, §2 van de OBA-Wet, handelt de Bieder in het kader van het Bod van rechtswege in onderling overleg met CFB en met de Doelvennootschap, aangezien beide met de Bieder verbonden personen zijn in de zin van artikel 11 W.Venn.

Vanaf de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode zullen de Aandeelhouders die het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode hebben aanvaard, worden gezien als in onderling overleg handelend (zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 5° van de OBA-Wet) met de Bieder. Vanaf dat ogenblik kunnen de Aandeelhouders hun aanvaarding van het Bod namelijk niet meer intrekken. Zij werken dus gedurende de verdere duur van het Bod samen met de Bieder met het oog op het welslagen van het Bod en de handhaving van de controle over de Doelvennootschap, terwijl de eigendom van de Aandelen die tijdens de Enige Aanvaardingsperiode werden aangeboden in afwijking van de normale werkwijze eerst bij afloop van het Uitkoopbod op de Bieder overgaat (zie Hoofdstukken 8.11.2 en 8.13 van het Prospectus). Opdat de Doelvennootschap afstand zou kunnen doen van haar statuut van GVV en naadloos op fiscaal neutrale wijze het statuut van FIIS zou kunnen verwerven, heeft de FSMA immers overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet aan de Bieder gemotiveerde afwijkingen toegestaan met betrekking tot bepaalde voorwaarden en modaliteiten van de OBA-wetgeving. Deze afwijkingen strekken ertoe om de Bieder toe te laten om alle Aandelen in één beweging te verwerven (omdat de Bieder, in het licht van artikel 23 §4 van de GVV-Wet niet meer dan 70% van de aandelen mag verwerven zolang de Doelvennootschap een OGVV is), ongeacht of zij werden aangeboden tijdens de Enige Aanvaardingsperiode, tijdens het Uitkoopbod dan wel van rechtswege op de Bieder overgaan in het kader van het Uitkoopbod. Overeenkomstig artikel 23, §3, lid 1 van de GVV-Wet moet de promotor van een OGVV erop toezien dat ten minste 30% van de stemrechtverlenende effecten van de OGVV continu en permanent in het bezit zijn van het publiek. Zonder deze afwijkingen zou het percentage stemrechtverlenende effecten van de Doelvennootschap in het bezit van het publiek al onder 30% dalen op een moment waarop de Doelvennootschap nog steeds een OGVV is. Nu het onderling overleg tussen de Bieder en de Aandeelhouders die het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode hebben aanvaard, enkel voortvloeit uit de omstandigheid dat deze Aandeelhouders ingevolge de door de FSMA

toegestane afwijking de hoedanigheid van aandeelhouder behouden gedurende het Uitkoopbod, terwijl zij anderzijds hun aanvaarding van het Bod niet meer kunnen intrekken en zich aldus onherroepelijk met de Bieder hebben verbonden, heeft de FSMA tevens aanvaard dat bepaalde regels van de OBA-Wet en het OBA-KB met betrekking tot in onderling overleg handelende partijen niet van toepassing zijn met betrekking tot de Aandeelhouders die in onderling overleg handelen met de Bieder ingevolge hun aanvaarding van het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode.

## **5.8 AANDEELHOUDERSCHAP IN DE DOELVENNOOTSCHAP**

### **5.8.1 RECHTSTREEKS AANDEELHOUDERSCHAP VAN DE BIEDER**

Op de datum van dit Prospectus heeft de Bieder 3.320.529 (hetzij 65,38%) van de aandelen in de Doelvennootschap. Deze aandelen zijn niet inbegrepen in het Bod.

De Bieder bezit de meerderheid van de stemrechten verbonden aan het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap en controleert derhalve de Doelvennootschap.

De Bieder is, overeenkomstig artikel 2, 13° van de GVV-Wet promotor van de Doelvennootschap.

### **5.8.2 AANDEELHOUDERSCHAP VAN DE PERSONEN DIE IN ONDERLING OVERLEG HANDELEN MET DE BIEDER**

De Doelvennootschap is op datum van dit Prospectus reeds een met de Bieder verbonden entiteit en derhalve een persoon die van rechtswege in onderling overleg handelt met de Bieder. De Doelvennootschap heeft momenteel geen eigen aandelen.

CFB, een dochtervennootschap van de Bieder, heeft momenteel 5.431 (hetzij 0,11%) van de aandelen in de Doelvennootschap. Deze aandelen zijn niet inbegrepen in het Bod.

Op datum van dit Prospectus hebben de Bieder en voornoemde personen die met de Bieder in onderling overleg handelen gezamenlijk 3.325.960 (hetzij 65,49%) van de aandelen in de Doelvennootschap.

Vanaf de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode zullen de Aandeelhouders die het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode hebben aanvaard, worden gezien als in onderling overleg handelend met de Bieder (zie Hoofdstuk 5.7 van dit Prospectus). De FSMA heeft, overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet, een gemotiveerde afwijking toegestaan in die zin dat de informatie over het aandeelhouderschap in de Doelvennootschap<sup>6</sup> van deze Aandeelhouders, die louter om de bovenvermelde reden worden gezien als in onderling overleg handelend met de Bieder, niet in het Prospectus dient te worden opgenomen.

---

<sup>6</sup> Zie punt 2.3, lid 2, 2.4 en 4.6 van Bijlage I bij het OBA-KB.

### 5.8.3 RECENTE ACQUISITIES

Noch de Bieder, noch enige met de Bieder verbonden entiteiten, noch personen die met de Bieder in onderling overleg handelen (zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 5° van de OBA-Wet) hebben aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap verworven in de 12 maanden voorafgaand aan de datum van dit Prospectus.

Vanaf de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode zullen de Aandeelhouders die het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode hebben aanvaard, worden gezien als in onderling overleg handelend met de Bieder (zie Hoofdstuk 5.7 van dit Prospectus). De FSMA heeft, overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet, een gemotiveerde afwijking toegestaan in die zin dat de informatie met betrekking tot de recente acquisities<sup>7</sup> van deze Aandeelhouders, die louter om de bovenvermelde reden worden gezien als in onderling overleg handelend met de Bieder, niet in het Prospectus dienen te worden opgenomen.

### 5.9 FINANCIËLE INFORMATIE

De geconsolideerde jaarrekening van de Bieder en haar dochtervennootschappen per 31 december 2017 wordt als Bijlage 10.2 aan dit Prospectus gehecht. De geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld conform de International Financial Reporting Standards zoals aanvaard voor gebruik binnen de Europese Unie (“**IFRS**”), de International Accounting Standards-normen (“**IAS**”) en titel 9, boek 2 van het Nederlandse Burgerlijk Wetboek.

Deze geconsolideerde jaarrekening werd gecontroleerd door de externe accountant van de Bieder, Ernst & Young Accountants LLP, kantoorhoudende te Euclideslaan 1, 3584 BL Utrecht (Nederland), vertegenwoordigd door de heer W.H. Kerst RA, ingeschreven bij de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants, die hierover geen voorbehoud heeft geformuleerd.

Deze geconsolideerde jaarrekening geeft, naar het oordeel van de externe accountant van de Bieder, een getrouw beeld van het vermogen en de geconsolideerde financiële toestand van de Bieder en haar dochtervennootschappen op 31 december 2017 evenals van haar geconsolideerde resultaten en geconsolideerde kasstromen voor het boekjaar eindigend op die datum, in overeenstemming met IFRS en met de in Nederland van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften.

Op 8 maart 2018 heeft de Bieder zijn financieel verslag over het boekjaar 2017 gepubliceerd.

Op 2 mei 2018 zal de Bieder een *trading update* over het eerste kwartaal van 2018 publiceren.

Het onderstaande bevat de voornaamste financiële gegevens uit de geconsolideerde jaarrekening van de Bieder en zijn dochtervennootschappen per 31 december 2017 en per 31 december 2016, en moet worden gelezen in samenhang met de toelichting op deze jaarrekening en de controleverklaring van de externe accountant (zoals opgenomen in Bijlage 10.2).

---

<sup>7</sup> Zie artikel 12 van het OBA-KB.

<b>Geconsolideerde balans (x €1000)</b>		
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Activa</b>		
Vastgoed in exploitatie	1.523.723	1.611.725
Overlopende activa in verband met huurincentives	2.639	3.068
<b>Totaal vastgoed</b>	<b>1.526.362</b>	<b>1.614.793</b>
Materiële vaste activa	1.120	1.280
Financiële derivaten	-	275
<b>Totaal vaste activa</b>	<b>1.527.482</b>	<b>1.616.348</b>
Activa aangehouden voor verkoop	65.202	-
Debiteuren en overige vorderingen	2.894	5.674
Belastingen naar de winst	155	204
Liquide middelen	2.077	1.280
<b>Totaal vlottende activa</b>	<b>70.328</b>	<b>7.158</b>
<b>Totaal activa</b>	<b>1.597.810</b>	<b>1.623.506</b>
<b>Passiva</b>		
Gestort en opgevraagd kapitaal	95.183	95.183
Agioreserve	472.640	472.640
Afdekkingsreserve uit hoofde van financiële derivaten	383	499
Reserve omrekeningsverschillen	-	(5.728)
Overige reserves	175.834	215.412
Resultaat toekomstend aan aandeelhouders Vastned Retail N.V.	94.645	26.431
Eigen vermogen aandeelhouders Vastned Retail N.V.	838.685	804.437
Eigen vermogen minderheidsbelangen	94.730	87.060
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>933.415</b>	<b>891.497</b>
Latente belastingverplichtingen	12.431	19.598
Vorzieningen uit hoofde van personeelsbeloningen	5.477	6.009
Langlopende rentedragende leningen o/g	608.609	601.610
Financiële derivaten	3.558	6.145
Waarborgsommen en overige langlopende schulden	3.835	3.559
<b>Totaal langlopende schulden</b>	<b>633.910</b>	<b>636.921</b>
Schulden aan kredietinstellingen	7.227	14.654
Aflossing langlopende leningen o/g	18	57.518
Financiële derivaten	-	106
Belastingen naar de winst	186	1.076
Overige schulden en overlopende passiva	23.054	21.734
<b>Totaal kortlopende schulden</b>	<b>30.485</b>	<b>95.088</b>
<b>Totaal passiva</b>	<b>1.597.810</b>	<b>1.623.506</b>

<b>Geconsolideerde winst-en-verliesrekening (x €1.000)</b>		
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Netto-opbrengsten uit vastgoed</b>		
Brutohuuropbrengsten	77.480	81.298
Betaalde erfpachtcanons	(143)	(154)
Niet doorberekende servicekosten	(475)	(611)
Exploitatiekosten	(7.024)	(9.188)
<i>Nettohuuropbrengsten</i>	69.838	71.345
Waardemutaties vastgoed in exploitatie	64.058	19.065
Waardemutaties vastgoed in renovatie	-	(1.163)
<i>Totaal waardemutaties vastgoed</i>	64.058	17.902
Nettoverkoopresultaat vastgoed	(1.891)	(4.503)
<i>Totaal netto-opbrengsten uit vastgoed</i>	<b>132.005</b>	<b>84.744</b>
<b>Lasten</b>		
Financiële opbrengsten	21	295
Financiële kosten	(18.425)	(19.941)
Waardemutaties financiële derivaten	2.255	(824)
Overboeking niet-gerealiseerde resultaten financiële derivaten uit eigen vermogen	116	117
<i>Nettofinancieringskosten</i>	(16.033)	(20.353)
Algemene kosten	(8.161)	(8.232)
<i>Totaal lasten</i>	<b>(24.194)</b>	<b>(28.585)</b>
<i>Resultaat voor belastingen</i>	<b>107.811</b>	<b>56.159</b>
Over de verslagperiode verschuldigde belastingen naar de winst	(104)	(460)
Mutatie latente belastingvorderingen en -verplichtingen	(2.755)	(228)
<i>Totaal belastingen naar de winst</i>	(2.859)	(688)
<i>Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten</i>	<b>104.952</b>	<b>55.471</b>
<i>Resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten</i>	1.657	(21.954)
<i>Resultaat</i>	<b>106.609</b>	<b>33.517</b>

#### **5.10 AKKOORDEN MET EEN MOGELIJKE IMPACT OP HET BOD**

De Bieder, de met de Bieder verbonden personen, de personen die in onderling overleg met hem optreden en de personen die als tussenpersoon, in de zin van artikel 7, §2 W.Venn., optreden, zijn geen partij bij akkoorden die een wezenlijke impact kunnen hebben op de beoordeling, het verloop of de afloop van het Bod.



Vanaf de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode zullen de Aandeelhouders die het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode hebben aanvaard, worden gezien als in onderling overleg handelend met de Bieder (zie Hoofdstuk 5.7 van dit Prospectus). De FSMA heeft, overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet, een gemotiveerde afwijking toegestaan in die zin dat de informatie over de eventuele akkoorden die een wezenlijke impact kunnen hebben op de beoordeling, het verloop of de afloop van het Bod<sup>8</sup> gesloten door deze Aandeelhouders, die louter om de bovenvermelde reden worden gezien als in onderling overleg handelend met de Bieder, niet in het Prospectus dient te worden opgenomen.

## 6 DE DOELVENNOOTSCHAP

### 6.1 IDENTIFICATIE VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

Naam:	Vastned Retail Belgium
Rechtsvorm:	OGVV onder de vorm van een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, die een publiek beroep op het spaarwezen heeft gedaan.
Maatschappelijke zetel:	Generaal Lemanstraat 74, 2600 Antwerpen (België)
Datum van oprichting en duur:	15 juni 1987 – onbepaalde duur
Rechtspersonenregister:	0431.391.860 (Antwerpen, afdeling Antwerpen)
Commissaris:	Ernst & Young Bedrijfsrevisoren BV CVBA, met maatschappelijke zetel te De Kleetlaan 2, 1831 Diegem (België), ingeschreven bij het Instituut van de Bedrijfsrevisoren, vertegenwoordigd door de heer Joeri Klaykens <sup>9</sup>

### 6.2 DOEL VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

In artikel 4 van haar statuten wordt het doel van de Doelvennootschap als volgt omschreven:

*4.1. De vennootschap heeft tot uitsluitend doel:*

- a) om rechtstreeks of via een vennootschap waarin zij een deelneming bezit conform de bepalingen van de GVV-Wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten en reglementen, onroerende goederen ter beschikking te stellen van gebruikers; en,*
- b) binnen de grenzen van de toepasselijke wetgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen, vastgoed te bezitten zoals vermeld in artikel 2, 5°, vi tot x van de GVV-Wet.*

*Onder vastgoed in de zin van artikel 2, 5° van de GVV-Wet wordt begrepen:*

- i. onroerende goederen zoals gedefinieerd in de artikelen 517 en volgende van het Burgerlijk Wetboek en zakelijke rechten op onroerende goederen, met uitsluiting van*

<sup>8</sup> Zie punt 4.6 van Bijlage I bij het OBA-KB.

<sup>9</sup> Ernst & Young Bedrijfsrevisoren BV CVBA heeft mevrouw Christel Weymeersch vervangen door de heer Joeri Klaykens als haar vaste vertegenwoordiger, en dit vanaf 27 april 2017.

- de onroerende goederen van bosbouwkundige, landbouwkundige of mijnbouwkundige aard;*
- ii. aandelen met stemrecht uitgegeven door vastgoedvennootschappen die exclusief of gezamenlijk worden gecontroleerd door de vennootschap;*
  - iii. optierechten op vastgoed;*
  - iv. aandelen van openbare of institutionele gereguleerde vastgoedvennootschappen, op voorwaarde dat hierover, in laatstgenoemd geval, een gezamenlijke of exclusieve controle wordt uitgeoefend door de vennootschap;*
  - v. rechten voortvloeiend uit contracten waarbij aan de Vennootschap één of meer goederen in leasing worden gegeven, of andere analoge gebruiksrechten worden verleend;*
  - vi. aandelen van openbare vastgoedbevaks;*
  - vii. rechten van deelneming in buitenlandse instellingen voor collectieve belegging in vastgoed die zijn ingeschreven op de in artikel 260 van de Wet van 19 april 2014 betreffende de alternatieve instellingen voor collectieve belegging en hun beheerders bedoelde lijst;*
  - viii. rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging in vastgoed die in een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte zijn gevestigd en niet zijn ingeschreven op de in artikel 260 van de Wet van 19 april 2014 betreffende de alternatieve instellingen voor collectieve belegging en hun beheerders bedoelde lijst, voor zover zij aan een gelijkwaardig toezicht zijn onderworpen als de openbare vastgoedbevaks;*
  - ix. aandelen uitgegeven door vennootschappen (i) met rechtspersoonlijkheid; (ii) die ressorteren onder het recht van een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte; (iii) waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en/of die onderworpen zijn aan een regime van prudentieel toezicht; (iv) waarvan de hoofdactiviteit bestaat uit de verwerving of de oprichting van onroerende goederen in het vooruitzicht van de terbeschikkingstelling ervan aan gebruikers, of het rechtstreekse of onrechtstreekse bezit van deelnemingen in vennootschappen met een soortgelijke activiteit; en (v) die zijn vrijgesteld van de belasting op de inkomsten uit de winst die uit de in de bepaling onder (iv) hierboven bedoelde activiteit voortvloeit, mits naleving van bepaalde wettelijke verplichtingen, en die minstens verplicht zijn om een deel van hun inkomsten onder hun aandeelhouders te verdelen (hierna "Real Estate Investment Trusts" (verkort "REIT's") genoemd);*
  - x. vastgoedcertificaten als bedoeld in artikel 5, §4, van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt;*

*In het kader van de terbeschikkingstelling van onroerende goederen, kan de Vennootschap alle activiteiten uitoefenen die verband houden met de oprichting, de verbouwing, de renovatie, de ontwikkeling, de verwerving, de vervreemding, het beheer en de exploitatie van onroerende goederen.*

*De vennootschap ontwikkelt een strategie zodat zij zich kan plaatsen in alle stadia van de waardeketen van de vastgoedsector. Daartoe verwerft en vervreemdt de vennootschap onroerende goederen en zakelijke rechten met betrekking tot onroerende goederen met het*

doel deze ter beschikking te stellen van haar gebruikers maar kan de vennootschap eveneens de ontwikkeling (de renovatie, de ontwikkeling, de uitbreiding, de oprichting, ...) beheren en het dagelijks beheer van het in bezit zijnde vastgoed. Zij kan syndicus zijn van een onroerend goed waarvan zij mede-eigenaar is of "property manager" van een gebouwencomplex waar zij één van de eigenaars is. In dit kader kan zij ook alle andere activiteiten uitvoeren die een meerwaarde betekenen voor haar onroerende goederen of voor haar gebruikers (facility management, organisatie van evenementen, conciërgediensten, verbouwingswerken aangepast aan de specifieke behoeften van de huurder, ...). De vennootschap kan ook op maat gemaakte vastgoedoplossingen aanbieden waarbij de onroerende goederen worden aangepast aan de specifieke behoeften van hun gebruikers.

Daartoe:

- a) oefent de vennootschap haar activiteiten zelf uit, zonder die uitoefening op enigerlei wijze aan een andere derde dan een verbonden vennootschap te delegeren, conform de artikelen 19 en 34 van de GVV-Wet, waardoor het asset management dan ook niet kan worden gedelegeerd;
- b) onderhoudt zij rechtstreekse relaties met haar cliënten en leveranciers;
- c) heeft zij, met het oog op de uitoefening van haar activiteiten op de in dit artikel gedefinieerde wijze, operationele teams tot haar beschikking die een aanzienlijk deel van haar personeelsbestand vormen.

4.2. De vennootschap kan bijkomend of tijdelijk beleggen in effecten die geen vastgoed zijn in de zin van de toepasselijke wetgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen.

Deze beleggingen zullen uitgevoerd worden in overeenstemming met het risicobeheerbeleid aangenomen door de vennootschap en zullen gediversifieerd zijn, zodat zij een passende risicodiversificatie verzekeren. De vennootschap mag eveneens niet-toegewezen liquide middelen aanhouden in alle munten in de vorm van zicht- of termijndeposito's of in de vorm van enig ander gemakkelijk verhandelbaar monetair instrument.

De vennootschap mag bovendien verrichtingen betreffende afdekkings-instrumenten aangaan, voor zover deze er uitsluitend toe strekken het rente- en wisselkoersrisico te dekken in het kader van de financiering en het beheer van het vastgoed van de vennootschap en met uitsluiting van elke verrichting van speculatieve aard.

4.3. De vennootschap mag één of meer onroerende goederen in leasing nemen of geven (waarvan sprake in de IFRS-normen). De activiteit van het met aankoopoptie in leasing (waarvan sprake in de IFRS-normen) geven van onroerende goederen mag alleen als bijkomstige activiteit worden uitgeoefend, tenzij deze onroerende goederen bestemd zijn voor een doel van algemeen belang met inbegrip van sociale huisvesting en onderwijs (in dit geval mag de activiteit als hoofdactiviteit worden uitgeoefend).

4.4. *In overeenstemming met de toepasselijke wetgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen, mag de vennootschap zich inlaten met:*

- *de aankoop, de verbouwing, de inrichting, de verhuur, de onderverhuur, het beheer, de ruil, de verkoop, de verkaveling, het onderbrengen onder het stelsel van mede-eigendom van vastgoed zoals hierboven omschreven*
- *enkel in het kader van de financiering van haar vastgoedactiviteiten, hypotheek of andere zekerheden of waarborgen verlenen in overeenstemming met artikel 43 van de GVV-Wet;*
- *kredieten verstrekken en het stellen van zekerheden of het geven van garanties ten gunste van een dochteronderneming van de vennootschap in overeenstemming met artikel 42 van de GVV-Wet.*

4.5. *De vennootschap mag alle roerende of onroerende goederen, materialen en benodigdheden, verwerven, huren of verhuren, overdragen of ruilen, en in het algemeen en in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen, alle commerciële of financiële handelingen verrichten die rechtstreeks of onrechtstreeks in verband staan met haar doel en de uitbating van alle intellectuele rechten en commerciële eigendommen die er betrekking op hebben. Voor zover verenigbaar met het statuut van gereguleerde vastgoedvennootschap, kan de vennootschap door middel van inbreng in speciën of in natura, van fusie, inschrijving, deelneming, financiële tussenkomst of op een andere wijze, een aandeel nemen in alle bestaande of op te richten vennootschappen of ondernemingen, in België of het buitenland, waarvan het maatschappelijk doel identiek is met het hare, of van aard is de uitoefening van haar doel te bevorderen.*

### **6.3 ACTIVITEITEN VAN DE DOELVENNOOTSCHAP**

De Doelvennootschap is een OGVV.

De aandelen in de Doelvennootschap zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels en maken deel uit van de beursindex GPR 250 Europe.

Op de datum van dit Prospectus betreft de voornaamste activiteit van de Doelvennootschap de investering in Belgisch commercieel vastgoed, meer bepaald in *core city assets* (topwinkelpanden gelegen op de beste winkelstraten in de grote steden Antwerpen, Brussel, Gent en Brugge), en *mixed retail locations* (binnenstadswinkels buiten de premium steden, retailparken en baanwinkels van hoge kwaliteit).

Op de datum van dit Prospectus zijn de voornaamste activa van de Doelvennootschap onroerende goederen die rechtstreeks worden aangehouden door de Doelvennootschap.

De portefeuille van de Doelvennootschap omvat op 31 december 2017 149 verhuurbare units, verspreid over 61 verschillende locaties. De portefeuille bestaat op 31 december 2017 voor 59% uit *core city assets* en voor 41% uit *mixed retail locations*. Een overzicht van de vastgoedportefeuille van de Doelvennootschap wordt als Bijlage 10.3 aan dit Prospectus gehecht.

De Doelvennootschap opteert voor een investeringspolitiek die gericht is op kwalitatief goed commercieel onroerend goed, dat wordt verhuurd aan sterke (internationale) huurders. Het commercieel onroerend goed bestaat uit in België gelegen winkelpanden. Dit onroerend goed vereist bij voorkeur geen grote herstellingswerken op korte termijn en is commercieel strategisch gelegen op goede liggingen. De Doelvennootschap investeert in principe niet in kantoren en logistiek onroerend goed.

Gezien de ontwikkelingen die vandaag de dag waarneembaar zijn in de retailmarkt wil de Doelvennootschap zich verder richten op *core city assets* (topwinkelpanden gelegen in aantrekkelijke winkelsteden met een positieve demografische groei, sterke koopkracht, een historische binnenstad, toeristische aantrekkingskracht en de aanwezigheid van nationale en internationale instellingen en universiteiten). Dit zijn steden zoals Antwerpen, Brussel, Brugge en Gent. Hier zal de Doelvennootschap zich alleen richten op de allerbeste winkelstraten in het historische hart van deze steden. Reeds 59% van de vastgoedportefeuille is op dergelijke locaties gelegen op 31 december 2017. Het is de bedoeling om door acquisities en desinvesteringen het strategische doel van 75% aanwezigheid op deze markten in het segment van de *high street shops* te realiseren. Voor de resterende 25% zal de Doelvennootschap hoogkwalitatieve baanwinkellocaties en retailparken en dito binnenstadslocaties in overige steden in portefeuille blijven houden.

## **6.4 KAPITAALSTRUCTUUR VAN DE DOELVENNOOTSCHAP EN EFFECTEN**

### **6.4.1 MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL**

Op de datum van dit Prospectus bedraagt het maatschappelijk kapitaal van de Doelvennootschap EUR 97.213.233,32, vertegenwoordigd door 5.078.525 aandelen zonder vermelding van nominale waarde.

### **6.4.2 TOEGESTAAN KAPITAAL**

Overeenkomstig een besluit van de algemene vergadering van 27 april 2016 en zoals uiteengezet in artikel 7 van de statuten van de Doelvennootschap, is het de raad van bestuur toegestaan om het maatschappelijk kapitaal te verhogen in een of meerdere keren met een bedrag van maximaal EUR 97.213.233,32 door inbreng in geld of in natura, desgevallend, door incorporatie van reserves of uitgiftepremies, met naleving van de voorschriften van het W.Venn., van deze statuten en van de toepasselijke wetgeving op de geregementeerde vastgoedvennootschappen.

Deze toelating geldt voor de duur van vijf jaar te rekenen vanaf de publicatie van het machtigingsbesluit van de algemene vergadering in de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad (d.i. vanaf 2 juni 2016). Deze toelating geldt tot 2 juni 2021. De machtiging om toegestaan kapitaal aan te wenden als een eventueel verweermiddel bij een overnamebod is overeenkomstig artikel 607, tweede lid W.Venn. slechts geldig voor drie jaar en verstrijkt op 2 juni 2019.

Bij elke kapitaalverhoging stelt de raad van bestuur, de prijs, de eventuele uitgiftepremie en de voorwaarden van uitgifte van de nieuwe aandelen vast tenzij de algemene vergadering daar zelf over zou beslissen. De kapitaalverhogingen kunnen aanleiding geven tot de uitgifte van aandelen met of zonder stemrecht.

Wanneer de kapitaalverhogingen door de raad van bestuur beslist ingevolge deze toelating, een uitgiftepremie bevatten moet het bedrag van deze uitgiftepremie op een speciale onbeschikbare rekening geplaatst worden, genoemd "uitgiftepremies", die zoals het kapitaal de waarborg uitmaakt voor derden en die niet zal kunnen verminderd of afgeschaft worden tenzij mits een beslissing van de algemene vergadering die vergadert volgens voorwaarden van aanwezigheid en meerderheid voorzien voor een kapitaalvermindering, behoudens de omzetting in kapitaal zoals hierboven voorzien.

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

### **6.4.3 EIGEN AANDELEN**

Op de datum van dit Prospectus, heeft de Doelvennootschap geen eigen aandelen. De dochtervennootschappen van de Doelvennootschap bezitten evenmin aandelen in de Doelvennootschap.

Overeenkomstig een besluit van de algemene vergadering van 27 april 2016 en zoals uiteengezet in artikel 9 van de statuten van de Doelvennootschap, werd de vennootschap, voor een duur van drie jaar te rekenen vanaf bekendmaking van het machtigingsbesluit van de algemene vergadering in de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad (d.i. vanaf 2 juni 2016), gemachtigd eigen in speciën volledig volgestorte aandelen te verkrijgen wanneer deze verkrijging noodzakelijk is om de vennootschap te vrijwaren tegen ernstig en dreigend nadeel. Deze toelating geldt tot 2 juni 2019.

In dat geval moet de eerstvolgende algemene vergadering door de raad van bestuur ingelicht worden over de redenen en het doel van de verkrijgingen, het aantal en de nominale waarde of, bij gebreke ervan, de fractiewaarde van de verkregen effecten, het aandeel van het geplaatste kapitaal dat zij vertegenwoordigen en hun vergoeding.

### **6.4.4 ANDERE EFFECTEN MET STEMRECHT OF DIE TOEGANG GEVEN TOT STEMRECHT, OBLIGATIES EN WARRANTS**

Op de datum van dit Prospectus heeft de Doelvennootschap geen andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht uitgegeven dan de aandelen waarnaar wordt verwezen in Hoofdstuk 6.4.1 van dit Prospectus.

Op de datum van dit Prospectus heeft de Doelvennootschap geen converteerbare obligaties of warrants.

#### 6.4.5 EVOLUTIE VAN DE KOERS VAN HET AANDEEL OP EURONEXT BRUSSELS

De onderstaande grafiek geeft de evolutie van de beurskoers weer van het aandeel in de Doelvennootschap op de gereguleerde markt van Euronext Brussels, en dit gedurende een periode van 12 januari 2017 tot de Referentiedatum:

#### Aandeleprijs, Volume en Nettowaarde Per Aandeel



#### 6.5 AANDEELHOUDERSSTRUCTUUR VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

Rekening houdend met de meest recente openbaarstellingen van belangrijke deelnemingen in de Doelvennootschap overeenkomstig de wet van 2 mei 2007, is de huidige aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap, op de datum van dit Prospectus, als volgt:

<u>Aandelehouder</u>	<u>Aantal aandelen</u>	<u>Percentage</u>
Vastned Retail N.V.	3.320.529	65,38%
CFB Financière du Benelux (Belgique) NV	5.431	0,11%
Capfi Delen Asset Management NV	209.855	4,13%
<i>Free float</i>	1.542.710	30,38% <sup>10</sup>
<b>Totaal</b>	<b>5.078.525</b>	<b>100%</b>

<sup>10</sup> Verder in dit Prospectus wordt bij de free float eveneens de deelneming van Capfi Delen Asset Management NV in de Doelvennootschap gerekend.

## 6.6 BESTUURSSTRUCTUUR VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

### 6.6.1 RAAD VAN BESTUUR

Op de datum van dit Prospectus, bestaat de raad van bestuur van de Doelvennootschap uit 6 leden, die voor een termijn van drie jaar door de algemene vergadering van aandeelhouders benoemd werden en die te allen tijde door haar kunnen worden afgezet. Zij zijn herverkiesbaar. De mandaten van de uittreedende bestuurders vervallen onmiddellijk na de gewone algemene vergadering.

Ten minste drie van de aldus benoemde bestuurders dienen te voldoen aan de criteria van onafhankelijke bestuurders overeenkomstig het W.Venn.

Op datum van dit Prospectus is de raad van bestuur als volgt samengesteld:

<u>Naam</u>	<u>Functie</u>	<u>Einde van termijn</u>
Jean-Pierre Blumberg	Voorzitter, onafhankelijke bestuurder	April 2019
Anka Reijnen	Onafhankelijke bestuurder	April 2019
Lieven Cuvelier <sup>11</sup>	Onafhankelijke bestuurder	April 2019
Taco de Groot	Bestuurder en co-CEO	April 2020
Reinier Walta	Bestuurder en CFO	April 2018
Peggy Deraedt	Bestuurder	April 2018

### 6.6.2 DIRECTIECOMITÉ

Op datum van dit Prospectus bestaat het directiecomité van de Doelvennootschap uit drie leden.

Op datum van dit Prospectus het directiecomité is als volgt samengesteld:

<u>Naam</u>	<u>Functie</u>
Rudi Taelmans	Co-Chief Executive Officer
Taco de Groot	Co-Chief Executive Officer
Reinier Walta	Chief Financial Officer

De leden van het directiecomité zijn eveneens de effectieve leiders van de Doelvennootschap in de zin van de GVV-Wet.

---

<sup>11</sup> In overeenstemming met artikel 12 van de statuten van de Doelvennootschap, benoemd bij coöptatie als onafhankelijke bestuurder door de raad van bestuur van de Doelvennootschap op 26 juli 2017. Deze benoeming zal ter bevestiging worden voorgelegd aan de algemene vergadering van de Doelvennootschap op 25 april 2018.



## **6.7 BELANGRIJKSTE DEELNEMINGEN**

Een lijst van de geconsolideerde groepsentiteiten per 31 december 2017 kan worden gevonden in toelichting 22 van het jaarlijks verslag dat betrekking heeft op het jaar afgesloten op 31 december 2017, zoals beschikbaar op de website van de Doelvennootschap ([www.vastnedretailbelgium.be](http://www.vastnedretailbelgium.be)).

Op datum van dit Prospectus heeft de Doelvennootschap twee dochtervennootschappen: EuroInvest Retail Properties NV en RR Developments NV.

## **6.8 PERSONEN HANDELEND IN ONDERLING OVERLEG MET DE DOELVENNOOTSCHAP**

Overeenkomstig artikel 3, §2 van de OBA-Wet, handelt de Doelvennootschap van rechtswege in onderling overleg met de Bieder en CFB, aangezien de Bieder en CFB met de Doelvennootschap verbonden personen zijn in de zin van artikel 11 W.Venn. (zie Hoofdstuk 5.7 van dit Prospectus).

## **6.9 FINANCIËLE INFORMATIE**

De geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap en haar dochtervennootschappen per 31 december 2017 is door middel van verwijzing opgenomen in Hoofdstuk 6.10 van dit Prospectus overeenkomstig artikel 13, §3 van de Overnamewet. De geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld conform de IFRS- en IAS-normen. De geconsolideerde jaarrekening werd goedgekeurd door de raad van bestuur van de Doelvennootschap tijdens de vergadering gehouden op 8 februari 2018.

Deze geconsolideerde jaarrekening werd gecontroleerd door de commissaris van de Doelvennootschap, Ernst & Young Bedrijfsrevisoren BV CVBA, met maatschappelijke zetel te De Kleetlaan 2, 1831 Diegem (België), ingeschreven bij het Instituut van de Bedrijfsrevisoren, vertegenwoordigd door de heer Joeri Klaykens, die hierover geen voorbehoud heeft geformuleerd.

De geconsolideerde jaarrekening geeft, naar het oordeel van de commissaris van de Doelvennootschap, een getrouw beeld van het vermogen en de geconsolideerde financiële toestand van de Doelvennootschap en haar dochtervennootschappen op 31 december 2017 evenals van haar geconsolideerde resultaten en geconsolideerde kasstromen voor het boekjaar eindigend op die datum, in overeenstemming met IFRS en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften.

Een overzicht van de vastgoedportefeuille van de Doelvennootschap en haar dochtervennootschappen wordt als Bijlage 10.3 aan dit Prospectus gehecht.

Op 23 maart 2018 heeft de Doelvennootschap haar financieel verslag over het boekjaar 2017 gepubliceerd.

Op 2 mei 2018 zal de Doelvennootschap een tussentijdse verklaring over de resultaten per 31 maart 2018 publiceren.

Het onderstaande bevat de voornaamste financiële gegevens uit de geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap en haar dochtervennootschappen per 31 december 2017 en per 31 december 2016, en moet worden gelezen in samenhang met controleverslag van de commissaris.

<b>Geconsolideerde winst-en-verliesrekening (x €1000)</b>		
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Huurinkomsten	19.018	18.475
Met verhuur verbonden kosten	-131	-136
<b>NETTOHUURRESULTAAT</b>	<b>18.887</b>	<b>18.339</b>
Recuperatie van huurlasten en belastingen normaal gedragen door de huurders op verhuurde gebouwen	1.016	1.323
Huurlasten en belastingen normaal gedragen door de huurders op verhuurde gebouwen	-1.016	-1.323
Andere met verhuur verbonden inkomsten en uitgaven	58	39
<b>VASTGOEDRESULTAAT</b>	<b>18.945</b>	<b>18.378</b>
Technische kosten	-397	-455
Commerciële kosten	-284	-165
Kosten en taksen van niet-verhuurde gebouwen	-5	-70
Beheerskosten van het vastgoed	-1.018	-1.084
Andere vastgoedkosten	-45	-7
<b>Vastgoedkosten</b>	<b>-1.749</b>	<b>-1.781</b>
<b>OPERATIONEEL VASTGOEDRESULTAAT</b>	<b>17.196</b>	<b>16.597</b>
Algemene kosten	-1.005	-1.113
Andere operationele opbrengsten en kosten	25	25
<b>OPERATIONEEL RESULTAAT VÓÓR RESULTAAT OP PORTEFEUILLE</b>	<b>16.216</b>	<b>15.509</b>
Resultaat op verkopen van vastgoedbeleggingen	-21	17
Variaties in de reële waarde van vastgoedbeleggingen	20.935	7.062
Ander portefeuilleresultaat	-501	56
<b>OPERATIONEEL RESULTAAT</b>	<b>36.629</b>	<b>22.644</b>
Financiële opbrengsten	4	11
Netto-interestkosten	-2.594	-2.954
Andere financiële kosten	-5	-4
Variaties in de reële waarde van financiële activa en passiva (niet-effectieve hedges - IAS 39)	886	889
<b>Financieel resultaat</b>	<b>-1.709</b>	<b>-2.058</b>
<b>RESULTAAT VÓÓR BELASTINGEN</b>	<b>34.920</b>	<b>20.586</b>
Vennootschapsbelasting	-251	-53
<b>Belastingen</b>	<b>-251</b>	<b>-53</b>
<b>NETTORESULTAAT</b>	<b>34.669</b>	<b>20.533</b>

<b>Geconsolideerde balans (x €1000)</b>		
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Vaste activa</b>	<b>378.759</b>	<b>351.329</b>
Immateriële vaste activa	15	1

Vastgoedbeleggingen	378.195	350.719
Andere materiële vaste activa	546	606
Handelsvorderingen en andere vaste activa	3	3
<b>Vlottende activa</b>	<b>1.907</b>	<b>1.583</b>
Handelsvorderingen	373	381
Belastingsvorderingen en andere vlottende activa	151	110
Kas en kasequivalenten	367	320
Overlopende rekeningen	1.016	772
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>380.666</b>	<b>352.912</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>274.508</b>	<b>252.281</b>
Eigen vermogen toewijsbaar aan de aandeelhouders van de moedermaatschappij	274.508	252.281
Kapitaal	97.213	97.213
Uitgiftepremies	4.183	4.183
Reserves	138.443	130.352
Nettoresultaat van het boekjaar	34.669	20.533
<b>Minderheidsbelangen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Verplichtingen</b>	<b>106.158</b>	<b>100.631</b>
<b>Langlopende verplichtingen</b>	<b>98.146</b>	<b>63.304</b>
Langlopende financiële schulden	95.625	60.000
<i>Kredietinstellingen</i>	95.625	60.000
Andere langlopende financiële verplichtingen	1.880	3.154
Andere langlopende verplichtingen	145	109
Uitgestelde belastingen - verplichtingen	496	41
<b>Kortlopende verplichtingen</b>	<b>8.012</b>	<b>37.327</b>
Voorzieningen	269	269
Kortlopende financiële schulden	4.400	32.900
<i>Kredietinstellingen</i>	4.400	32.900
Andere kortlopende financiële schulden	0	106
Handelsschulden en andere kortlopende schulden	2.107	2.725
Andere kortlopende verplichtingen	625	628
Overlopende rekeningen	611	699
<b>TOTAAL EIGEN VERMOGEN EN VERPLICHTINGEN</b>	<b>380.666</b>	<b>352.912</b>

## 6.10 DOCUMENTEN OPGENOMEN DOOR MIDDEL VAN VERWIJZING

De volgende onderdelen van het jaarlijks financieel verslag 2017 van de Doelvennootschap zoals hieronder vermeld, zijn in dit Prospectus opgenomen door middel van verwijzing overeenkomstig artikel 13, §3 van de Overnamewet:

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening	p. 96-97
Geconsolideerd globaalresultaat	p. 97
Geconsolideerde balans	p. 98-99
Mutatieoverzicht van het geconsolideerd eigen vermogen	p. 100-101
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	p. 102
Toelichting bij de geconsolideerde jaarrekening	p. 103-147
Verslag van de commissaris	p. 148-151

Het jaarlijks financieel verslag 2017 van de Doelvennootschap is beschikbaar op de volgende website: [http://www.vastnedretailbelgium.be/nl/retail/investorrelations/wettelijke\\_documenten](http://www.vastnedretailbelgium.be/nl/retail/investorrelations/wettelijke_documenten).

De documenten die door middel van verwijzing in dit Prospectus worden opgenomen, zullen er integraal deel van uitmaken. Elke vermelding in die documenten zal echter als gewijzigd of vervangen worden beschouwd in de mate waarin zij worden gewijzigd of vervangen (hetzij uitdrukkelijk, hetzij impliciet of anderszins) door een vermelding in dit Prospectus. Elke dergelijke vermelding zal niet, dan aldus gewijzigd of vervangen, deel uitmaken van dit Prospectus.

## 7 DOELSTELLINGEN EN INTENTIES VAN DE BIEDER

### 7.1 ACHTERGROND VAN HET BOD

#### 7.1.1 VERWERVING DOOR DE DOELVENNOOTSCHAP VAN HET FIIS-STATUUT

Sinds 27 oktober 2014 heeft de Doelvennootschap het statuut van OGVV. De Bieder trad toen op als promotor van de Doelvennootschap overeenkomstig artikel 2, 13° van de GVV-Wet, en is dat tot op de datum van het Prospectus.

Als OGVV geniet de Doelvennootschap van een bijzonder fiscaal stelsel (cf. artikel 185*bis* van het Wetboek van Inkomstenbelastingen (“**WIB**”). Het boekhoudkundig resultaat van een OGVV is immers niet onderworpen aan de vennootschapsbelasting. De belastbare basis van een OGVV is beperkt tot (i) de niet als beroepskosten aftrekbare uitgaven en kosten, andere dan waardeverminderingen en minderwaarden op aandelen, en (ii) de ontvangen “abnormale of goedgunstige voordelen”.<sup>12</sup>

Als OGVV is de Doelvennootschap onderworpen aan de bepalingen van de GVV-Wet en het GVV-KB. Zo moeten overeenkomstig artikel 21 van de GVV-Wet de aandelen van een OGVV tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt zijn toegelaten. Daarnaast moet overeenkomstig artikel 23,

---

<sup>12</sup> Daarnaast kan een OGVV worden onderworpen aan de bijzondere aanslag geheime commissielonen op de uitgekeerde commissies en bezoldigingen die niet worden verantwoord door individuele fiches en een samenvattende opgave.

§3, lid 1 van de GVV-Wet de promotor van een OGVV erop toezien dat ten minste 30% van de stemrechtverlenende effecten van de OGVV continu en permanent in het bezit zijn van het publiek.

De Doelvennootschap voldoet aan deze voorwaarden en heeft een *free float* van 34,51%<sup>13</sup>. Door deze beperkte *free float* is de liquiditeit van het aandeel in de Doelvennootschap beperkt. Over de periode van 12 maanden, van 13 januari 2017 tot 12 januari 2018, zijn er dagelijks gemiddeld 1.388 aandelen in de Doelvennootschap verhandeld, hetgeen 0,03% vertegenwoordigt van het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap en 0,08% van de *free float*.

Naast de beperkte handel in het aandeel in de Doelvennootschap worden de aandelen in de Doelvennootschap verhandeld beneden de EPRA NAW, hetgeen een onderwaardering van het aandeel in de Doelvennootschap betekent.

De toegevoegde waarde van een beursnotering van de Doelvennootschap is volgens de Bieder bijgevolg niet alleen beperkt, maar mogelijk zelfs negatief.

In 2016 werd middels het FIIS-KB het statuut van gespecialiseerd vastgoedbeleggingsfonds (FIIS) in het leven geroepen. Hoewel een FIIS van een gelijkaardig bijzonder fiscaal stelsel geniet als de OGVV, is er een sterk verschil in het toepasselijke reglementair kader. Zo mogen de aandelen in een FIIS niet tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt zijn toegelaten en moet er geen minimumaantal stemrechtverlenende effecten in het bezit zijn van het publiek.

De Bieder wenst dat de Doelvennootschap zich “naadloos” omvormt van OGVV naar FIIS op een fiscaal neutrale wijze, zoals voorzien in artikel 210, §1, 5° WIB.

Het FIIS-KB bevat echter een aantal beperkingen en verplichtingen die het institutionele karakter van de FIIS moeten waarborgen, die onverzoenbaar zijn met de hierboven vermelde bepalingen van de GVV-Wet en het GVV-KB waaraan de Doelvennootschap als OGVV is onderworpen. Zo dienen overeenkomstig artikel 9 van het FIIS-KB alle financiële instrumenten die zijn uitgegeven door een FIIS op naam te blijven zolang de FIIS bestaat. Daarnaast kunnen overeenkomstig artikel 10, §1 van het FIIS-KB de financiële instrumenten die zijn uitgegeven door een FIIS slechts worden verworven door zogenaamde “in aanmerking komende beleggers”<sup>14</sup>. Een FIIS kan worden opgericht door één enkele in aanmerking komende belegger. De Bieder kwalificeert als een “in aanmerking komende belegger”. Ten slotte kunnen overeenkomstig artikel 11 van het FIIS-KB de financiële instrumenten die zijn uitgegeven door een FIIS niet worden toegelaten tot de verhandeling op een MTF (zoals gedefinieerd in artikel 3, 10°, van de Wet van 21 november 2017 over de infrastructuren voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU) of een gereguleerde markt (als

---

<sup>13</sup> Voor de berekening van deze *free float* wordt eveneens de deelneming van Capfi Delen Asset Management NV in de Doelvennootschap mee in rekening genomen.

<sup>14</sup> Tot deze categorie van beleggers behoren enerzijds de “van nature” in aanmerking komende beleggers (dit zijn “professionele cliënten” zoals opgesomd in de Wet van 19 april 2014 betreffende de alternatieve instellingen voor collectieve belegging en hun beheerders en “in aanmerking komende tegenpartijen” in de zin van het Koninklijk Besluit van 19 december 2017 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten), en anderzijds de “door aanduiding” in aanmerking komende beleggers (dit zijn de rechtspersonen die zich als dusdanig in een door de FSMA bijgehouden register hebben laten inschrijven).

gedefinieerd in artikel 3, 7°, van diezelfde wet van 21 november 2017) die voor het publiek toegankelijk is.

De beperkingen van artikel 23, §3, lid 1<sup>15</sup> en 4<sup>16</sup> van de OGVV-Wet maken het daarenboven voor de Bieder, in zijn hoedanigheid van promotor van de Doelvennootschap, onmogelijk om een openbaar overnamebod uit te brengen met het oog op de verwerving van alle aandelen in de Doelvennootschap zonder dat de FSMA een aantal gemotiveerde afwijkingen toestaat met betrekking tot bepalingen van de OBA-Wet en het OBA-KB. De Bieder zou de aandelen van de aandeelhouders die hun aandelen tijdens de Enige Aanvaardingsperiode van het Bod hebben aangeboden overeenkomstig artikel 34 van het OBA-KB immers al (dienen te) verwerven nog vóór de heropening van het Bod als vereenvoudigd uitkoopbod met toepassing van artikel 513 W.Venn. en artikelen 42 en 43 van het OBA-KB zou zijn afgerond. Dit zou als gevolg hebben dat, door deze verwervingen in strijd met artikel 23, §3, lid 1 en 4 van de OGVV-Wet, het percentage stemrechtverlenende effecten van de Doelvennootschap in het bezit van het publiek al onder 30% zou dalen op een moment waarop de Doelvennootschap nog steeds een OGVV is. De Doelvennootschap zal op dat moment bovendien het FIIS-statuut nog niet hebben kunnen verwerven, aangezien nog niet al haar aandeelhouders zogenaamde in “aanmerking komende beleggers” zijn en haar aandelen nog steeds zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels.

Gelet op het voorgaande is de naadloze overstap van het OGVV-statuut naar het FIIS-statuut op een fiscaal neutrale wijze enkel mogelijk bij een gelijktijdige (i) afstand door de Doelvennootschap van het OGVV-statuut, (ii) verwerving door de Doelvennootschap van het FIIS-statuut, en (iii) verwerving door de Bieder van alle Aandelen. Deze laatste voorwaarde veronderstelt dat de Bieder gelijktijdig de eigendom verwerft van alle Aandelen (a) aangeboden tijdens de Enige Aanvaardingsperiode, (b) aangeboden tijdens het Uitkoopbod, en (c) die niet werden aangeboden maar overeenkomstig artikel 43, lid 3 van het OBA-KB van rechtswege op de Bieder overgaan.

### **7.1.2 AFWIJKINGEN TOEGESTAAN DOOR DE FSMA**

Met het oog op de in het vorige Hoofdstuk vermelde gelijktijdige verwerving door de Bieder, op één enkel tijdstip, van alle Aandelen (ongeacht of zij worden aangeboden tijdens de Enige Aanvaardingsperiode, tijdens het Uitkoopbod dan wel van rechtswege op de Bieder overgaan in het kader van het Uitkoopbod), heeft de FSMA, overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet, een aantal gemotiveerde afwijkingen toegestaan met betrekking tot bepalingen van de OBA-Wet en het OBA-KB:

- (i) De eerste toegestane afwijking bestaat erin om de Bieder toe te staan om de betaling van de Biedprijs aan de Aandeelhouders die het Bod hebben aanvaard tijdens de Enige Aanvaardingsperiode – en de daarmee gepaard gaande eigendomsoverdracht van de betreffende Aandelen – uit te stellen tot ten laatste de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod. De Bieder zal de Biedprijs dus, in afwijking van artikel 34 van het OBA-KB, niet ten laatste op de tiende Werkdag volgend op de

---

<sup>15</sup> “De promotoren moeten erop toezien dat, ... ten minste 30 % van de stemrechtverlenende effecten van de openbare GVV continu en permanent in het bezit zijn van het publiek vanaf één jaar na haar vergunning ...”

<sup>16</sup> “Onverminderd §3, eerste lid, van dit artikel, mag een verwerving van stemrechtverlenende effecten van de openbare GVV door de promotor of door een persoon die in onderling overleg met de promotor optreedt, niet tot gevolg hebben dat het percentage stemrechtverlenende effecten in het bezit van het publiek onder 30% daalt.”

bekendmaking van de resultaten van de Enige Aanvaardingsperiode betalen aan de Aandeelhouders die het Bod hebben aanvaard tijdens de Enige Aanvaardingsperiode.

- (ii) De tweede afwijking, die voor zover als nodig werd toegestaan, bestaat erin om de Bieder toe te laten om de Aandelen aangeboden tijdens de Enige Aanvaardingsperiode in rekening te nemen voor de vereiste dat de Bieder door de aanvaarding van het Bod effecten heeft verworven die ten minste 90% vertegenwoordigen van het door het Bod bestreken kapitaal van de Doelvennootschap waaraan stemrechten zijn verbonden. Ingevolge de uitgestelde overdracht van de eigendom van de Aandelen die tijdens de Enige Aanvaardingsperiode werden aangeboden (zie Hoofdstukken 8.11.2 en 8.13 van dit Prospectus), zal de Bieder deze Aandelen immers nog niet hebben “verworven”. De ratio legis van deze vereiste is echter ten volle vervuld indien bij de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode de (niet ingetrokken) aanvaardingen van het Bod ten minste 90% vertegenwoordigen van de door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap. Voor zoveel als nodig werd derhalve een afwijking verleend op de vereiste van een “90%-verwerving” bedoeld in artikel 42 van het OBA-KB.
- (iii) De derde toegestane afwijking bestaat erin dat bepaalde regels van de OBA-Wet en van het OBA-KB met betrekking tot in onderling overleg handelende partijen<sup>17</sup> niet van toepassing zijn met betrekking tot de Aandeelhouders die het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode hebben aanvaard en die louter omwille van die aanvaarding vanaf de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode worden gezien als in onderling overleg handelend met de Bieder. Vanaf dat ogenblik kunnen de Aandeelhouders hun aanvaarding van het Bod namelijk niet langer intrekken, al gaat de eigendom van de door hen aangeboden Aandelen slechts op de Bieder over bij afloop van het Uitkoopbod (zie Hoofdstukken 8.11.2 en 8.13 van dit Prospectus). Dit is het gevolg van de gemotiveerde afwijking zoals vermeld in (i) die de FSMA, overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet, aan de Bieder heeft toegestaan in het kader van de naadloze overstap van de Doelvennootschap van GVV naar FIIS, om de Bieder toe te laten deze gelijktijdige verwerving van alle Aandelen te realiseren (zie Hoofdstuk 5.7 van dit Prospectus). Deze situatie is analoog aan die van aandeelhouders die een onherroepelijke inbrengverbintenis aangaan.<sup>18</sup> Deze Aandeelhouders werken in die tussenperiode (d.i. vanaf het moment dat zij hun aanvaarding van het Bod niet meer kunnen intrekken tot de eigendomsoverdracht) dan ook samen met de Bieder met het oog op het welslagen van het Bod en de handhaving van de controle over de Doelvennootschap, zodat zij worden gezien als in onderling overleg handelend met de Bieder. Aangezien die hoedanigheid van in onderling overleg met de Bieder handelend persoon louter voortvloeit uit voormelde eerste toegestane afwijking – waardoor de Aandeelhouders die hun Aandelen tijdens de Enige Aanvaardingsperiode hebben aangeboden, in afwijking van artikel 34 van het OBA-KB, tot bij afloop van het Uitkoopbod aandeelhouder van de Doelvennootschap blijven – is er geen reden om de overige voorschriften inzake in onderling overleg handelende personen op hen toepassing te laten vinden.

---

<sup>17</sup> Onder meer de (uitgestelde) verhoging van de Biedprijs als gevolg van eventuele verwervingen door deze aandeelhouders (zie artikelen 15, §2 (en 31, lid 2, 40, §1, lid 2, 3°) en 45 van het OBA-KB), de kennisgeving van eventuele effectenverrichtingen (zie artikel 12 van het OBA-KB) en de vermeldingen met betrekking tot deze aandeelhouders in het Prospectus (zie punt 2.3, lid 2, 2.4 en 4.6 van Bijlage I bij het OBA-KB).

<sup>18</sup> CBFA-jaarverslag, Verslag van het directiecomité, 2009-2010, 74.

### **7.1.3 STEUN VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN DE DOELVENNOOTSCHAP**

Op 12 april 2018 heeft de raad van bestuur van de Doelvennootschap, met inbegrip van haar onafhankelijke bestuurders, zijn steun uitgesproken voor het Bod.

Het met redenen omklede standpunt van de raad van bestuur van de Doelvennootschap met betrekking tot het Bod ligt vervat in zijn memorie van antwoord, opgesteld op 18 april 2018 en goedgekeurd door de FSMA op 24 april 2018 overeenkomstig artikel 22 en volgende van de OBA-Wet, waarvan een kopie als Bijlage 10.5 aan dit Prospectus is gehecht.

Met het oog op de afstand door de Doelvennootschap van het OGVV-statuut en de gelijktijdige verwerving door de Doelvennootschap van het FIIS-statuut heeft de raad van bestuur van de Doelvennootschap op 18 april 2018 een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders bijeengeroepen, die zal plaatsvinden op 18 mei 2018. De documenten met betrekking tot deze vergadering zijn ter beschikking gesteld op de website van de Doelvennootschap ([www.vastnedretailbelgium.be](http://www.vastnedretailbelgium.be)).

De beslissing door de buitengewone algemene vergadering van de Doelvennootschap tot afstand van het OGVV-statuut onder de (niet-retro-agerende) opschortende voorwaarden van de verwerving door de Bieder van alle door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap en van de gelijktijdige verwerving door de Doelvennootschap van het FIIS-statuut, vormt één van de voorwaarden waaraan het Bod is onderworpen (zie Hoofdstuk 8.1.4 van dit Prospectus).

## **7.2 DOELSTELLING EN BEWEEGREDEKENEN VAN DE BIEDER**

Het onmiddellijke doel van het Bod is de verwerving van alle aandelen in de Doelvennootschap en het bekomen van de daaropvolgende ambtshalve schrapping van de aandelen in de Doelvennootschap die zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels met toepassing van artikel 43, lid 4 OBA-KB, en met het oog op de afstand door de Doelvennootschap van het OGVV-statuut en de gelijktijdige verwerving door de Doelvennootschap van het FIIS-statuut op een fiscaal neutrale wijze.

Zoals uiteengezet in Hoofdstuk 7.1.1 van dit Prospectus, is de hoofdbewegreden hiervoor dat de recente wetgevende hervormingen in België het mogelijk maken om het bijzonder fiscaal statuut van de Doelvennootschap te behouden onder meer zonder de verhandeling van de aandelen in de Doelvennootschap op de gereguleerde markt van Euronext Brussels te moeten handhaven en zonder dat een minimumaantal stemrechtverlenende effecten van de Doelvennootschap in het bezit van het publiek moet zijn. Daarnaast zijn de onderwaardering van het aandeel in de Doelvennootschap op de Aankondigingsdatum, alsook het verkrijgen van 100% van de aandelen in de Doelvennootschap, de simplificatie van de vennootschapsrechtelijke structuur en de mogelijkheid om een niet-beursgenoteerde REIT<sup>19</sup>-structuur aan te houden de belangrijkste economische overwegingen.

---

<sup>19</sup> Real Estate Investment Trusts.



De Bieder verbindt zich ertoe om met toepassing van artikel 513 W.Venn. en artikelen 42 en 43 van het OBA-KB een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen, indien de voorwaarden daartoe vervuld zijn, met dien verstande dat de FSMA, overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet, een gemotiveerde afwijking heeft toegestaan met betrekking tot bepaalde voorwaarden en modaliteiten van een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod (zie Hoofdstuk 7.1.2 van dit Prospectus). Deze afwijking strekt ertoe om de Bieder toe te laten alle aandelen in de Doelvennootschap gelijktijdig te verwerven, zowel deze die tijdens de Enige Aanvaardingsperiode werden aangeboden als deze die worden gevat door het Uitkoopbod. De voorwaarden voor het uitbrengen van een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod zijn meer bepaald vervuld indien bij de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode de (niet ingetrokken) aanvaardingen van het Bod ten minste 90% vertegenwoordigen van de door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap (dit veronderstelt dat de Bieder en de bij sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode met hem in onderling overleg handelende personen, rekening houdend met de reeds door de Bieder rechtstreeks of onrechtstreeks aangehouden deelneming, een totale deelneming van 96,55% van het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap bezitten), en de Bieder het Bod voor het overige gestand doet.

### **7.3 INTENTIES VAN DE BIEDER**

#### **7.3.1 DEELNEMING IN DE DOELVENNOOTSCHAP VOOR DE BIEDER**

De deelneming in de Doelvennootschap zal blijven behoren tot één van de belangrijkste activabestandsdelen van de Bieder.

#### **7.3.2 STRATEGIE VOOR DE DOELVENNOOTSCHAP**

De Bieder verwacht geen substantiële verandering in de strategie voor de Doelvennootschap en hij is niet van plan een wijziging van de strategie door te voeren. Wel is na afloop van het Uitkoopbod rekening te houden met het FIIS-statuut dat de Doelvennootschap zal verwerven.

#### **7.3.3 ACTIVITEITEN VAN DE DOELVENNOOTSCHAP**

De Doelvennootschap zal na het Bod analoge activiteiten uitoefenen en activa aanhouden, doch in een verschillend reglementair kader.

Als FIIS zal de Doelvennootschap enkel in vastgoed investeren. De Doelvennootschap en haar dochtervennootschappen mogen geen vastgoeddiensten verlenen aan derden. De investeringen in onroerende goederen in België zullen voortaan, in principe, rechtstreeks op de balans van de Doelvennootschap dienen te worden aangehouden en niet langer via dochtervennootschappen. De in België gelegen onroerende goederen kunnen slechts onrechtstreeks door de Doelvennootschap worden gehouden op voorwaarde dat de Doelvennootschap (on)rechtstreeks alle aandelen of deelbewijzen bezit in de dochtervennootschap die de Belgische onroerende goederen bezit en deze onroerende goederen binnen een termijn van twee jaar rechtstreeks op de eigen balans van de Doelvennootschap worden gehouden. De Doelvennootschap zal zelfs niet voor occasionele

verrichtingen als bouwpromotor<sup>20</sup> mogen optreden. De (her)ontwikkeling voor eigen portefeuille blijft evenwel toegelaten. In dat geval moet de Doelvennootschap de (her)ontwikkelde onroerende goederen wel gedurende een termijn van minstens vijf jaar op de balans houden.

De maximumduur van een FIIS bedraagt tien jaar vanaf de inschrijving op de door de FOD Financiën gehouden lijst van FIIS. De statuten van de Doelvennootschap als FIIS zullen echter voorzien dat deze duur kan worden verlengd met opeenvolgende termijnen van maximaal vijf jaar, in overeenstemming met artikel 26 FIIS-KB.

Het FIIS-statuut is in bepaalde opzichten ook flexibeler dan het OGVV-statuut. De Doelvennootschap zal als FIIS bijvoorbeeld niet langer onderworpen zijn aan de diversificatieverplichtingen in het kader van de activageheelgrens, de schuldgraadbepanking en de beperkingen met betrekking tot het vestigen of verlenen van zekerheden en verstrekken van kredieten. De Doelvennootschap zal zich wel nog dienen te houden aan dezelfde *pay-out ratio* als onder het OGVV-statuut, aangezien artikel 22 FIIS-KB in dezelfde bepalingen voorziet voor de bestemming van het resultaat als artikel 45 GVV-Wet *iuncto* artikel 13 GVV-KB. De Doelvennootschap zal als FIIS als vergoeding van het kapitaal, een bedrag moeten uitkeren dat minstens gelijk is aan het positieve verschil tussen de volgende bedragen:

- 80% van het bedrag gelijk aan de som van het gecorrigeerde resultaat en de nettomeerwaarden bij realisatie van vastgoed die niet van de verplichte uitkering zijn vrijgesteld, zoals bepaald volgens het schema opgenomen in Hoofdstuk III van Bijlage A bij het FIIS-KB, en,
- de nettovermindering, tijdens het boekjaar, van de schuldenlast van de FIIS, zoals bedoeld in artikel 22 van het FIIS-KB.

#### **7.3.4 WERKGELEGENHEID**

De Bieder verwacht geen substantiële verandering in de werkomstandigheden of het werkgelegenheidsbeleid bij de Doelvennootschap en hij is niet van plan een herstructurering door te voeren.

#### **7.3.5 SCHRAPPING VAN DE NOTERING**

Het is de intentie van de Bieder om de notering van de aandelen in de Doelvennootschap, die zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels, te schrappen. Deze schrapping zal ambtshalve gebeuren in het kader van het Uitkoopbod met toepassing van artikel 43, lid 4 OBA-KB. Een schrapping van de notering op Euronext Brussels zal resulteren in wijzigingen aan de statuten van de Doelvennootschap, haar bestuursmodel en haar beleid om deze in overeenstemming te brengen met wat gebruikelijk is in private vennootschappen, maar waarbij wel rekening is te houden met het FIIS-statuut dat de Doelvennootschap zal verwerven.

---

<sup>20</sup> Onder "bouwpromotor" wordt begrepen diegene wiens hoofd- of bijberoep erin bestaat gebouwen op te richten of te laten oprichten om ze hetzij vóór de oprichting, hetzij tijdens de oprichting, hetzij binnen een termijn van vijf jaar na de oprichting, onder bezwarende titel geheel of ten dele te vervreemden.

## **7.4 VOORDELEN VOOR DE DOELVENNOOTSCHAP EN HAAR AANDEELHOUDERS**

De Aandeelhouders van de Doelvennootschap kunnen profiteren van de 24,5% biedpremie ten opzichte van de slotkoers van het Aandeel in de Doelvennootschap per 12 januari 2018 en de 6,4% biedpremie ten opzichte van de Nettowaarde Per Aandeel per 31 december 2017. De Aandeelhouders krijgen een vaste gegarandeerde prijs en kunnen al hun Aandelen verkopen, daar waar de liquiditeit van het aandeel in de Doelvennootschap op de beurs beperkt is, hetgeen kan leiden tot significante prijsschommelingen in het geval van aan- en verkopen. Aandeelhouders kunnen hun Aandelen bovendien te gelde maken zonder bijkomende transactiekosten (zie Hoofdstuk 9.2 van dit Prospectus).

### **7.4.1 ONDERWAARDERING DOOR DE MARKT**

In de huidige aandelenmarkt handelde het aandeel in de Doelvennootschap reeds sinds maart 2017 en tot en met de Referentiedatum beneden de onafhankelijk (en ieder kwartaal) vastgestelde EPRA NAW per aandeel.

Het verschil tussen de beurskoers en de EPRA NAW is in de daaropvolgende maanden tot en met de Referentiedatum verder toegenomen: de EPRA NAW is doorlopend gestegen, terwijl de beurskoers tot en met de Referentiedatum geen gelijke of betere beweging heeft laten zien (zie Hoofdstuk 6.4.5 van dit Prospectus).

De geringe handelsvolumes en de oplopende achterstand ten opzichte van de EPRA NAW zorgen ervoor dat het aandeel op lange termijn en structureel is ondergewaardeerd tot de Referentiedatum.

Ten gevolge van het Bod kunnen Aandeelhouders profiteren van de 24,5% biedpremie ten opzichte van de slotkoers van het Aandeel in de Doelvennootschap per 12 januari 2018. De Aandeelhouders kunnen al hun Aandelen te gelde maken zonder bijkomende transactiekosten.

### **7.4.2 VERSCHAFFEN VAN LIQUIDITEIT**

De relatief lage handelsvolumes en beperkte *free float* van de aandelen van de Doelvennootschap zorgen ervoor dat de liquiditeit van het aandeel in de Doelvennootschap beperkt is. Over de periode van 12 maanden, van 12 januari 2017 tot 12 januari 2018, zijn er dagelijks gemiddeld 1.388 aandelen in de Doelvennootschap verhandeld, hetgeen 0,03% vertegenwoordigt van het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap en 0,08% van de *free float*.

Hierdoor zou het verkopen van een belang in de Doelvennootschap aanzienlijke tijd in beslag nemen, waarbij de koers van het aandeel vanwege de lage liquiditeit erg gevoelig kan reageren en bij verkoop een prijsdrukkend effect zou kunnen ontstaan. Ook de opbouw van een aandelenbelang in de Doelvennootschap zou een aanzienlijke periode in beslag kunnen nemen waarbij de koers van het aandeel vanwege de lage liquiditeit eveneens erg gevoelig kan reageren en bij aankoop vanwege het beperkte aanbod, ook een prijsstijging zou kunnen ontstaan.

Het Bod verschaft alle Aandeelhouders – op gelijke voet – binnen zeer korte termijn liquiditeit op een prijsniveau dat hoger ligt dan de beurskoers en de onafhankelijk vastgestelde Nettowaarde Per Aandeel op de Referentiedatum.

De Aandeelhouders krijgen een vaste gegarandeerde prijs en kunnen al hun aandelen in een keer verkopen, daar waar de liquiditeit van het aandeel in de Doelvennootschap op de beurs beperkt is, hetgeen kan leiden tot significante prijsschommelingen in het geval van aan- en verkopen.

#### **7.4.3 WAARDERING VOLGENS WEERHOUDEN FINANCIËLE ANALYSES**

Het Bod verschaft de Aandeelhouders van de Doelvennootschap een koersniveau dat volgens de Bieder een realistische waarde toekent aan de Doelvennootschap en een premie vertegenwoordigt ten opzichte van het koersniveau en ten opzichte van de onafhankelijk vastgestelde EPRA NAW op de Referentiedatum.

Op basis van een analyse met betrekking tot (i) de *market multiples*; (ii) de Discounted Cash Flows (verdisconteerde kasstromen waardering); (iii) de aandelenkoersen en handelsvolumes; en (iv) de premies geboden bij openbare overnamebiedingen, is de Bieder ervan overtuigd dat de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel een premie inhoudt of zich op zijn minst aan de bovenkant situeert van de prijsvorken die resulteren uit de weerhouden financiële analyses.

#### **7.5 VOORDELEN VOOR DE BIEDER EN ZIJN AANDEELHOUDERS**

Het Bod laat de Bieder toe om alle aandelen in de Doelvennootschap te verwerven en past binnen de bedoeling om de beursnotering van de aandelen in de Doelvennootschap te schrappen. De Bieder verwacht daarbuiten geen synergiën te kunnen ontwikkelen met de Doelvennootschap aangezien het niet zijn bedoeling is om de activiteiten en vermogensbestanddelen van de Doelvennootschap samen te voegen met die van de Bieder (of van haar andere dochtervennootschappen).

De verwachte synergiën beperken zich tot de hierboven genoemde schrapping van de beursnotering en de hiermee gepaard gaande administratieve kosten geraamd tussen EUR 400.000 en EUR 500.000 op jaarbasis, effectief per moment van de afstand door de Doelvennootschap van het OGVV-statuut en de gelijktijdige verwerving door de Doelvennootschap van het FIIS-statuut. Deze kostenbesparing is geschat op een verwachte rechtstreekse besparing van EUR 300.000 gerelateerd aan de onmiddellijke schrapping van de beursnotering, alsmede een onrechtstreekse besparing van EUR 150.000, onder andere gedreven door een efficiëntere manier van financiële verslaggeving en overige onrechtstreekse kosten.

Gelet op de onveranderde voortzetting van de huidige activiteiten en de instandhouding van het personeelsbestand, worden geen aanvullende synergiën voorzien.

## **8 HET BOD**

### **8.1 KENMERKEN VAN HET BOD**

#### **8.1.1 AARD VAN HET BOD**

Het Bod is een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod, uitgebracht overeenkomstig hoofdstuk II van het OBA-KB. Het Bod is een bod in contanten.

#### **8.1.2 VOORWERP VAN HET BOD**

Het Bod heeft betrekking op alle 1.752.565 aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap die niet reeds worden aangehouden door de Bieder of CFB, die 34,51% vertegenwoordigen van het totale aantal aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap.

De aandelen in de Doelvennootschap zijn toegelaten tot de verhandeling van de gereguleerde markt van Euronext Brussels onder de ISIN-code BE0003754687.

De Doelvennootschap heeft geen andere effecten uitgegeven met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht. De Doelvennootschap heeft geen rechten uitgegeven die de houder ervan de mogelijkheid bieden aandelen te verwerven.

#### **8.1.3 BIEDPRIJS**

De Biedprijs bedraagt in beginsel EUR 57,50 per Aandeel.

Indien de Doelvennootschap enige uitkering (bij wijze van (jaarlijks, tussentijds of interim-) dividend, reële kapitaalvermindering, aflossing van kapitaal of anderszins (in contanten of in natura)) toekent of betaalt op de aandelen in de Doelvennootschap waarbij de referentiedatum die bepalend is voor de gerechtigdheid tot die uitkering vóór de dag van de verwerving van de Aandelen door de Bieder valt, dan zal de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel met het volledige bedrag van die uitkering per aandeel worden verminderd (vóór enige toepasselijke belastinginhouding). De Aandeelhouders zullen van elke aanpassing van de Biedprijs ten gevolge van een uitkering op de hoogte worden gebracht via een persbericht dat tevens ter beschikking zal worden gesteld op de volgende websites: <https://www.kbcsecurities.com/prospectus-documents-overviews/prospectus-overview> (Frans, Nederlands en Engels), [www.kbc.be](http://www.kbc.be) (Frans, Nederlands en Engels), [www.cbc.be](http://www.cbc.be) (Frans), [www.bolero.be](http://www.bolero.be) (Frans en Nederlands) en op de websites van de Bieder ([www.vastned.com](http://www.vastned.com)) en de Doelvennootschap ([www.vastnedretailbelgium.be](http://www.vastnedretailbelgium.be)).

De Biedprijs zal bijgevolg EUR 54,88 per aandeel bedragen indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 25 april 2018 het voorgestelde bruto dividend van EUR 2,62 per aandeel voor het boekjaar 2017 goedkeurt, en de ex dividend datum voor de dag van de verwerving van de Aandelen door de Bieder valt.

De fiscale behandeling van de Biedprijs en die van het dividend of enige uitkering, die voor bepaalde Aandeelhouders verschillend kan zijn, wordt uiteengezet in Hoofdstuk 9 van dit Prospectus.

De gedetailleerde verantwoording van de Biedprijs is opgenomen in Hoofdstuk 8.2 van dit Prospectus.

#### **8.1.4 VOORWAARDEN VERBONDEN AAN HET BOD**

Het Bod is onderworpen aan de volgende voorwaarden:

- (i) bij de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode van het Bod vertegenwoordigen de (niet ingetrokken) aanvaardingen van het Bod ten minste 90% van de door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap;
- (ii) de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van de Doelvennootschap heeft beslist tot afstand van het statuut van de Doelvennootschap als openbare gereguleerde vastgoedvennootschap (OGVV) onder de (niet-retro-agerende) opschortende voorwaarden van de verwerving door de Bieder van alle door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap en van de gelijktijdige verwerving door de Doelvennootschap van het statuut van gespecialiseerd vastgoedbeleggingsfonds (FIIS);
- (iii) de FOD Financiën heeft de Doelvennootschap schriftelijk bevestigd dat zij op de Betaaldatum de Doelvennootschap zal inschrijven als gespecialiseerd vastgoedbeleggingsfonds (FIIS) op de door de FOD Financiën gehouden lijst van gespecialiseerde vastgoedbeleggingsfondsen (FIIS) en dat zij een vertegenwoordiger van de Doelvennootschap onmiddellijk een bevestiging van die inschrijving zal overhandigen;
- (iv) gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Enige Aanvaardingsperiode van het Bod worden aangekondigd, doet zich geen gebeurtenis voor buiten de controle van de Bieder die een belangrijke nadelige impact heeft of redelijkerwijs kan hebben op de financiële situatie en/of de vooruitzichten van de Doelvennootschap, of op de beurswaarde van de Doelvennootschap, met dien verstande dat onder dergelijke gebeurtenis wordt begrepen:
  - a. enig feit, gebeurtenis of omstandigheid, die op zich of samen met enig ander feit, gebeurtenis of omstandigheid, een negatieve impact heeft of redelijkerwijs zou hebben (waarbij de waarschijnlijkheid dat het feit, de gebeurtenis of de omstandigheid redelijkerwijs een negatieve impact zou hebben dient te worden bevestigd door een onafhankelijke expert) met meer dan 10% van het geconsolideerde EPRA Resultaat van de Doelvennootschap per aandeel (zijnde meer dan EUR 0,26) of meer dan 10% van de Nettowaarde Per Aandeel van de Doelvennootschap (zijnde meer dan EUR 5,41), berekend volgens de methode aangewend in de laatste geconsolideerde jaarcijfers van de Doelvennootschap, in vergelijking met het geconsolideerde EPRA Resultaat per aandeel respectievelijk de Nettowaarde Per Aandeel zoals die blijkt uit de geconsolideerde jaarcijfers van de Doelvennootschap per 31 december 2017 (zijnde EUR 2,62 respectievelijk EUR 54,05); en/of
  - b. een daling van de slotkoers van de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index met meer dan 15% in vergelijking met de slotkoers van de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index op 12 januari 2018 (zijnde 2209.09 punten), met dien verstande dat de Bieder slechts kan beslissen om zijn Bod in te trekken omwille van een daling van de slotkoers van de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index onder de 1877.73 punten, op voorwaarde dat, en zolang als, de slotkoers van de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index lager is dan 1877.73 punten. Indien de Bieder niet beslist om zijn Bod in te trekken op een ogenblik waarop de slotkoers van FTSE EPRA/NAREIT

Developed Europe Index minder dan 1877.73 punten bedraagt en deze slotkoers vervolgens terug boven dit niveau uitstijgt, zal de Bieder zich nadien niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index. De eventuele beslissing van de Bieder om zijn Bod te handhaven tijdens een periode waarin de slotkoers van de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index tijdelijk gedaald is onder de 1877.73 punten, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om alsnog de voorwaarde in te roepen en zijn Bod in te trekken, indien de FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index slotkoers, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder 1877.73 punten zou dalen.

Deze voorwaarden zijn bepaald in het uitsluitende voordeel van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt om, geheel of gedeeltelijk, afstand te doen van deze voorwaarden (andere dan de aanvaardingsdrempel bepaald onder punt (i)). Indien niet voldaan is aan enige van deze voorwaarden, dan zal de Bieder zijn beslissing om al dan niet afstand te doen van die voorwaarden ten laatste bekendmaken op het ogenblik dat de resultaten van de Enige Aanvaardingsperiode worden bekendgemaakt.

De aanvaardingsdrempel bepaald onder punt (i) veronderstelt dat de Bieder en de bij sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode met hem in onderling overleg handelende personen, rekening houdend met de reeds door de Bieder rechtstreeks of onrechtstreeks aangehouden deelneming, een totale deelneming van 96,55% van het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap bezitten.

#### **8.1.5 ENIGE AANVAARDINGSPERIODE; INDICATIEF TIJDSHEMA**

De Enige Aanvaardingsperiode van het Bod loopt van 2 mei 2018 tot en met 1 juni 2018 om 16:00 uur (Belgische tijd).

**Dit zal de enige aanvaardingsperiode zijn. Het Bod zal niet vrijwillig worden heropend.**

#### *Indicatief tijdschema*

<b>Gebeurtenis</b>	<b>(Voorziene) datum</b>
Aankondigingsdatum	14 januari 2018
Formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA	12 april 2018
Openbaarmaking van het Bod door de FSMA	12 april 2018
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	24 april 2018
Goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA	24 april 2018
Publicatie van het Prospectus	26 april 2018
Opening van de Enige Aanvaardingsperiode	2 mei 2018

Buitengewone algemene vergadering van de Doelvennootschap tot afstand van het OGVV-statuut	18 mei 2018
Sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode	1 juni 2018
Bekendmaking van de resultaten van de Enige Aanvaardingsperiode (en bevestiging door de Bieder of al dan niet werd voldaan aan de voorwaarden van het Bod of, indien dit niet het geval zou zijn, of de Bieder al dan niet afstand doet van deze voorwaarde(n))	7 juni 2018
Heropening van het Bod als Uitkoopbod	11 juni 2018
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het Uitkoopbod	29 juni 2018
Bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod	Uiterlijk op 6 juli 2018
Betaaldatum	Uiterlijk op 20 juli 2018
Gelijktijdige afstand door de Doelvennootschap van het OGVV-statuut, verwerving door de Doelvennootschap van het FIIS-statuut en verwerving door de Bieder van alle Aandelen	Op de Betaaldatum

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: <https://www.kbcsecurities.com/prospectus-documents-overviews/prospectus-overview> (Frans, Nederlands en Engels), [www.kbc.be](http://www.kbc.be) (Frans, Nederlands en Engels), [www.cbc.be](http://www.cbc.be) (Frans), [www.bolero.be](http://www.bolero.be) (Frans en Nederlands) en op de websites van de Bieder ([www.vastned.com](http://www.vastned.com)) en de Doelvennootschap ([www.vastnedretailbelgium.be](http://www.vastnedretailbelgium.be)).

## 8.2 VERANTWOORDING VAN DE BIEDPRIJS

De Biedprijs bedraagt in beginsel EUR 57,50 per Aandeel, wat het brutobedrag vertegenwoordigt dat aan de Aandeelhouders zal toekomen, indien het Bod slaagt. Echter, indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 25 april 2018 het voorgestelde bruto dividend van EUR 2,62 per aandeel voor het boekjaar 2017 goedkeurt en de ex dividend datum voor de dag van de verwerving van de Aandelen door Bieder valt, zal het bedrag van het bruto dividend per aandeel op de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel in mindering worden gebracht. De Biedprijs zal dan als volgt worden opgebouwd.

Biedprijs	EUR 57,50
Voorgesteld bruto dividend per aandeel over boekjaar 2017	- EUR 2,62
Uiteindelijke Biedprijs	EUR 54,88

De Biedprijs zal bijgevolg EUR 54,88 per aandeel bedragen indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 25 april 2018 het voorgestelde bruto dividend van EUR 2,62 per aandeel voor het boekjaar 2017 goedkeurt en de ex dividend datum voor de dag van de verwerving van de Aandelen door de Bieder valt.



## **8.2.1 ALGEMEEN**

Bij de vaststelling van de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel heeft de Bieder een analyse gemaakt van historische financiële informatie op basis van de kwartaalrapporteringen en jaarrekeningen van de Doelvennootschap, marktrapporten en persberichten, alsmede met de mogelijke lange termijn ontwikkelingen in winstgevendheid, kasstromen en de balans van de Doelvennootschap. In deze context heeft de Bieder ook rekening gehouden met het risicoprofiel van de Doelvennootschap in vergelijking met vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. Tevens heeft de Bieder rekening gehouden met historische marktwaarden van de aandelen in de Doelvennootschap.

De Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel werd gebaseerd op de volgende financiële analyses:

- a) Waarderingsmethoden:
  - (i) Analyse van market *multiples*; en
  - (ii) Discounted Cash Flows analyse (verdisconteerde kasstromen waardering);
  
- b) Methoden die context geven bij de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel:
  - (i) Analyse van aandelenkoersen en handelsvolumes; en
  - (ii) Analyse van premies geboden bij openbare overnamebiedingen.

Bij gebrek aan research analisten die de Doelvennootschap volgen, is het niet mogelijk om context te geven bij de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel op basis van de analyse van de koersdoelen van research analisten.

## **8.2.2 RECHTVAARDIGING VAN DE BIEDPRIJS**

De Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel is gebaseerd op de volgende financiële analyses:

### **8.2.2.1 ANALYSE VAN MARKET MULTIPLES**

De waarderingmethode gebaseerd op *market multiples* richt zich op met de Doelvennootschap vergelijkbare bedrijven. Binnen de totale vastgoedsector richt de analyse zich specifiek op de sector van het winkelvastgoed vanwege de sectorspecifieke drijfveren. De toename van de verkoop via het internet heeft een positief effect op logistiek vastgoed, maar een negatief effect op winkelvastgoed. De regionale focus ligt op West-Europese landen, inclusief België (GVV) en aangrenzende landen met vergelijkbare fiscale REIT-regimes (Nederland (FBI), Duitsland (G-REIT) en Frankrijk (SIIC)). Het statuut van GVV, FBI, G-REIT en SIIC hebben alle een verplichte dividenduitkering, welke hieronder wordt toegelicht per land en regime:

- De Belgische GVV-Wet bepaalt een verplichte uitkering die minstens gelijk is aan het positieve verschil tussen de volgende bedragen (i) 80% van het bedrag gelijk aan de som van het gecorrigeerde resultaat en de nettomeerwaarden bij realisatie van vastgoed die niet van de verplichte uitkering zijn vrijgesteld, zoals bepaald volgens het schema opgenomen in

Hoofdstuk III van Bijlage C bij de Belgische GVV-KB, en, (ii) de nettovermindering, tijdens het boekjaar, van de schuldenlast van de GVV, zoals bedoeld in artikel 13 van het GVV-KB;

- Het Franse SIIC-regime vereist een 95% uitkering van het EPRA resultaat plus 60% van de gerealiseerde winst bij verkopen plus 100% van het dividend van deelnemingen in andere SIICs;
- Het Nederlandse FBI-regime vereist een 100% uitkering van het fiscale resultaat;
- Het Duitse G-REIT-regime vereist een minimale uitkering van 90% van de winst zoals bepaald onder Duitse GAAP.

De Bieder heeft de volgende selectiecriteria gehanteerd om de vergelijkbare ondernemingen voor de *market multiples*-analyse te selecteren:

- Zij dienen een Engelstalige website te hebben en toegankelijk te zijn voor internationale beleggers;
- Zij dienen meer dan 50% van hun vastgoedportefeuille in winkelvastgoed te hebben geïnvesteerd;
- Zij dienen meer dan 50% van hun vastgoedportefeuille in België, Nederland, Duitsland en/of Frankrijk te hebben geïnvesteerd.

De selectie van vergelijkbare ondernemingen spitst zich toe op ondernemingen actief in de vastgoedsector. Binnen de brede vastgoedsector is vervolgens de keuze gemaakt om de vergelijkbare ondernemingen te selecteren binnen de sub-sector winkelvastgoed, waarin ook de Doelvennootschap opereert. Binnen de sub-sector winkelvastgoed zijn er verschillende soorten vastgoed die niet volledig met elkaar vergelijkbaar zijn. In tabel 1 hieronder zijn voor alle vergelijkbare ondernemingen de verschillende soorten winkelvastgoed opgenomen waarin deze ondernemingen voornamelijk actief zijn:

**Tabel 1: Verschillende soorten winkelvastgoed per vergelijkbare onderneming**

<b>Onderneming:</b>	<b>Voornamelijk actief in:</b>
Doelvennootschap	High street retail
Ascencio	Handelsvastgoed aan de stadsrand
Carmila	Winkelcentra
Deutsche Euroshop	Winkelcentra
Klépierre	Winkelcentra
Mercialys	Winkelcentra
Qrf	High street retail
Retail Estates	Out-of-town shopping
Unibail-Rodamco	Winkelcentra
Vastned Retail N.V.	High street retail
Wereldhave	Winkelcentra
Wereldhave Belgium	Winkelcentra

Bedrijven geselecteerd ter vergelijking met de Doelvennootschap zijn winkelvastgoedondernemingen met portefeuilles in België, Nederland, Frankrijk en/of Duitsland: Ascencio, Carmila, Deutsche

EuroShop, Klépierre, Mercialis, QRF, Retail Estates, Unibail-Rodamco, Vastned Retail N.V., Wereldhave en Wereldhave Belgium.

- (i) De **Doelvennootschap** is een openbare GVV die gespecialiseerd is in *core city assets* (59%) en mixed retail locaties (41%). Haar vastgoedportefeuille bestaat uit 149 verhuurbare units, verspreid over België, met een reële waarde van EUR 378 miljoen per 31 december 2017. De grootste huurders van de Doelvennootschap zijn: H&M (19,7% per 31 december 2017), Inditex, AS Watson, PAI Partners, Euro Shoe Group, Denim Deluxe, Aldi, Blokker Group, Ariane, Giorgio Armani Retail. De Doelvennootschap is genoteerd op Euronext Brussels, met een beurskapitalisatie van EUR 235 miljoen op 12 januari 2018.
- (ii) **Ascencio** is een openbare GVV die gespecialiseerd is in handelsvastgoed aan de stadsrand. Haar vastgoedportefeuille bestaat momenteel uit 104 gebouwen, verspreid over België, Frankrijk en Spanje, met een reële waarde op 30 september 2017 van EUR 613 miljoen. De grootste huurders van Ascencio zijn: Mestdagh, Carrefour, Grand Frais (Frankrijk), Delhaize, Aldi en Lidl. De winkelketens Brico/Brico Plan It, Worten, Decathlon, Kréfel, Hubo, Orchestra en Conforama (Frankrijk) zijn andere belangrijke huurders van de GVV. Ascencio is genoteerd op Euronext Brussels. Haar beurskapitalisatie bedraagt op 12 januari 2018 EUR 370 miljoen.
- (iii) **Carmila** is een SIIC die gespecialiseerd is in winkelcentra en retail-parken die gelegen zijn naast Carrefour hypermarkten. Haar vastgoedportefeuille bestaat momenteel uit 206 gebouwen, verspreid over Frankrijk, Spanje en Italië met een reële waarde op 31 december 2017 van EUR 5,8 miljard. De grootste huurders van Carmila zijn: H&M, FeuVert, AlainAfflelou, Cameieu, Mc Donalds, Orange, flunch, Nocibe, C&A, Micromania, Celio, Zara, Yves Rocher, Sephora en Jules. Carmila is genoteerd op Euronext Parijs. Haar beurskapitalisatie bedraagt op 12 januari 2018 EUR 3,2 miljard.
- (iv) **Deutsche EuroShop** is een G-REIT die gespecialiseerd is in winkelcentra. Haar vastgoedportefeuille bestaat momenteel uit 21 gebouwen, verspreid met name in Duitsland (17), maar ook in Oostenrijk (1), Tsjechië (1), Hongarije (1) en Polen (1) met een reële waarde op 31 december 2017 van EUR 4,1 miljard. De grootste huurders van Deutsche EuroShop zijn: Metro, H&M, New Yorker, Peek & Cloppenburg, Deichmann, Douglas, C&A, REWE, dm-drogerie markt en Thalia. Deutsche EuroShop is genoteerd op Boerse Frankfurt. Haar beurskapitalisatie bedraagt op 12 januari 2018 EUR 2,0 miljard.
- (v) **Klépierre** is een SIIC die gespecialiseerd is in winkelcentra. Haar vastgoedportefeuille bestaat momenteel uit meer dan 100 winkelcentra, verspreid over Frankrijk/België (37%), Italië (19%), Scandinavië (11%), Spanje/Portugal (11%), Centraal en Oost-Europa en Turkije (6%), Nederland (6%) en Duitsland (5%) met een reële waarde op 31 december 2017 van EUR 23,7 miljard. De grootste huurders van Klépierre zijn: H&M, Zara, Media World, Sephora, Celio, C&A, McDonald's, Bershka, Fnac en Primark. Klépierre is genoteerd op Euronext Parijs. Haar beurskapitalisatie bedraagt op 12 januari 2018 EUR 11,2 miljard.
- (vi) **Mercialis** is een SIIC die gespecialiseerd is in winkelcentra en high street winkels. Haar vastgoedportefeuille bestaat momenteel uit 57 gebouwen, verspreid over Frankrijk, met een reële waarde op 31 december 2017 van EUR 3,47 miljard. De grootste huurders van Mercialis

zijn: Casino group en H&M. Mercialis is genoteerd op Euronext Parijs. Haar beurskapitalisatie bedraagt op 12 januari 2018 EUR 1,7 miljard

- (vii) **QRF** is een openbare GVV die gespecialiseerd is in high street retail. Haar vastgoedportefeuille bestaat momenteel uit 47 gebouwen, verspreid over België (90%) en Nederland (10%) met een reële waarde op 31 december 2017 van EUR 287 miljoen. De grootste huurders van QRF zijn: H&M (16,5%), Galeria Inno (10,6%), Kruidvat (4,6%) en America Today (3,8%). QRF is genoteerd op Euronext Brussels. Haar beurskapitalisatie bedraagt op 12 januari 2018 EUR 126 miljoen
- (viii) **Retail Estates** is een openbare GVV die gespecialiseerd is in out-of-town shopping. Haar vastgoedportefeuille bestaat momenteel uit 724 winkels, verspreid over België (90%) en Nederland (10%) met een reële waarde op 31 december 2017 van EUR 1,3 miljard. Retail Estates heeft voornamelijk huurders met een handelsactiviteit in de volgende categorieën: kleding/schoenen (27%), verbruiksgoederen (25%), volumineus (25%), voeding (13%). Retail Estates is genoteerd op Euronext Brussels. Haar beurskapitalisatie bedraagt op 12 januari 2018 EUR 683 miljoen.
- (ix) **Unibail-Rodamco** is Europa's grootste SIIC die gespecialiseerd is in premium winkelcentra. Haar vastgoedportefeuille bestaat momenteel uit 89 gebouwen, verspreid over Frankrijk (54%), Nederland (4%), Nordics (9%), Spanje (9%), Oostenrijk (6%), Duitsland (8%) en Centraal-Europa (12%) met een reële waarde op 31 december 2017 van EUR 43,1 miljard. De grootste huurders van Unibail-Rodamco zijn: H&M, Mango, Media Markt Saturn / Inditex, Printemps, FNAC, Vivarte, Sephora, UGC, Go Sport. Unibail-Rodamco is genoteerd op Euronext Amsterdam. Haar beurskapitalisatie bedraagt op 12 januari 2018 EUR 20,4 miljard.
- (x) **Vastned Retail N.V.** is een FBI die gespecialiseerd is in city core assets. Haar vastgoedportefeuille bestond op 31 december 2017 uit 318 winkels, verspreid over België, Frankrijk, Nederland en Spanje met een reële waarde op 31 december 2017 van EUR 1,6 miljard. De grootste huurders van Vastned Retail N.V. zijn: H&M, Inditex, Uniqlo, AS Watson, Blokker Group, Adidas, Nespresso, Ahold, Salvatore Ferragamo, Jumbo. Vastned Retail N.V. is genoteerd op Euronext Amsterdam. Haar beurskapitalisatie bedraagt op 12 januari 2018 EUR 752 miljoen.
- (xi) **Wereldhave** is een FBI die gespecialiseerd is in reguliere winkelcentra. Haar vastgoedportefeuille bestaat momenteel uit 40 gebouwen, verspreid over Nederland (56%), België (22%), Finland (3%) en Frankrijk (19%) met een reële waarde op 31 december 2017 van EUR 3,8 miljard. De grootste huurders van Wereldhave zijn: Ahold-Delhaize (3,3%), H&M (3,0%), Blokker (2,9%), C&A (2,1%), Stockman (1,9%), AS Watson (1,9%), Hema (1,4%), Excellent Retail Brands (1,4%), Jumbo (1,0%), Metro (1,0%). Wereldhave is genoteerd op Euronext Amsterdam. Haar beurskapitalisatie bedraagt op 12 januari 2018 EUR 1,6 miljard.
- (xii) **Wereldhave Belgium** is een GVV die gespecialiseerd is in winkelcentra (85%) en kantoren (15%). Haar vastgoedportefeuille bestaat momenteel uit 17 gebouwen, verspreid over België met een reële waarde ten belope van EUR 0,8 miljard per 31 december 2017. De grootste huurders van Wereldhave zijn: ERGO services, Carrefour Belgium, H&M, C&A, Delhaize

Group, A.S. Watson Group, Sportsdirect.com, Argenta Spaarbank, Ricoh en Proximus. Wereldhave is genoteerd op Euronext Brussels. Haar beurskapitalisatie bedraagt op 12 januari 2018 EUR 0,7 miljard.

Tabel 4 bevat een overzicht van alle kernwaarden van de vergelijkbare ondernemingen. Al deze vennootschappen zijn vervolgens afgezet tegen de Doelvennootschap. Deze getallen vormen de basis voor de waarderingmethode op basis van de *market multiples*. In de waardering hieronder wordt veelvuldig verwezen naar het EPRA resultaat en de EPRA NAW. Tabel 3 bevat een beschrijving van hoe er van IFRS winst naar EPRA resultaat kan worden geconverteerd, en tabel 2 bevat een beschrijving van hoe er van IFRS netto actieve waarde naar EPRA NAW kan worden geconverteerd. Voor een uitgebreide beschrijving van het EPRA resultaat en de EPRA NAW wordt verwezen naar de EPRA *guidelines*<sup>21</sup>

**Tabel 2: Conversie van IFRS netto actieve waarde naar EPRA NAW**

<b>Netto Actieve Waarde per financiële statements</b>
Effect van uitoefening van opties, converteerbare aandelen, andere aandelen, investeringen (verwaterde basis)
<b>Verwaterde NAW, na het effect van uitoefening van opties, converteerbare aandelen, andere aandelen, investeringen</b>
<b>Voeg toe:</b>
Herwaardering van vastgoedinvesteringen (als IAS 40 cost optie is gehanteerd)
Herwaardering van vastgoedinvesteringen in aanbouw (als IAS 40 cost optie is gehanteerd)
Herwaardering van andere niet-courante investeringen
Herwaardering van huurcontracten gehouden als financiële contracten
Herwaardering van goederen aangehouden voor de verkoop
<b>Verwijder:</b>
Reële waarde van financiële instrumenten
Belasting latentie
Goodwill als een resultaat van de belastinglatentie
<b>Resultaat:</b>
<b>EPRA NAW</b>

<sup>21</sup> Voor een uitgebreide beschrijving van het EPRA resultaat en EPRA NAW wordt verwezen naar de EPRA *guidelines*: [http://www.epra.com/application/files/8115/0832/0471/EPRA\\_BPR\\_Guidelines.pdf](http://www.epra.com/application/files/8115/0832/0471/EPRA_BPR_Guidelines.pdf)

**Tabel 3: Conversie van IFRS winst naar EPRA resultaat**

<b>Om van de IFRS winst het EPRA resultaat te berekenen, dienen de volgende aanpassingen op de IFRS winst te worden gemaakt, waarbij onderstaande posten worden verwijderd:</b>
Veranderingen in de reële waarde van vastgoedinvesteringen, ontwikkelingen gehouden als investeringen en andere belangen
Winst of verlies in de verkoop van vastgoedinvesteringen, ontwikkelingen gehouden als investeringen en andere belangen
Winst of verlies bij de verkoop van goederen aangehouden voor de verkoop, waaronder bijzondere waardeverminderingen (" <i>impairment</i> ") met betrekking tot goederen aangehouden voor de verkoop
Belasting bij winst of verlies bij verkopen
Negatieve goodwill / bijzondere waardevermindering goodwill
Verandering in reële waarde van financiële instrumenten en bijkomende afsluitingskosten
Acquisitiekosten bij aandelentransacties en niet controlerende belangen in joint venture investeringen
Belastinglatentie met betrekking tot EPRA aanpassingen
Veranderingen met betrekking tot het bovenstaande voor joint ventures (tenzij deze al onder proportionele consolidatie zijn opgenomen)
Niet controlerende belangen met betrekking tot het bovenstaande
<b>EPRA Resultaat</b>

Tabel 4 weerhoudt de kernwaarden van de hierboven beschreven vergelijkbare ondernemingen. De marktkapitalisatie en ondernemingswaarde zijn beide gebaseerd op het aantal aandelen en de slotkoers per de Referentiedatum, zijnde 12 januari 2018. Ook is per onderneming het EPRA Resultaat 2017, het EPRA Resultaat 5y CAGR<sup>22</sup>, de EPRA NAW 2017 en de meest recente EPRA NAW rapporteerdatum weerhouden.

<sup>22</sup> Samengesteld jaarlijks groeipercentage, ofwel *Compounded Annual Growth Rate* "CAGR".

**Tabel 4: Kernwaarden van vergelijkbare ondernemingen**

	Markt-kapitalisatie <sup>23</sup>	Ondernemings-waarde <sup>24</sup>	EPRA Resultaat 2017 per aandeel	EPRA Resultaat 5y CAGR <sup>25</sup>	EPRA NAW 2017 per aandeel	EPRA NAW rapporteer datum
Ascencio	370	622	4,04 <sup>26</sup>	0,8%	55,46 <sup>27</sup>	30-sep-17
Carmila	3.187	4.887	1,52	n/a <sup>28</sup>	27,48	31-dec-17
Deutsche Euroshop	1.972	4.114	2,54 <sup>29</sup>	8,6%	43,19	31-dec-17
Klépierre	11.175	20.153	2,39	4,5%	39,60	31-dec-17
Mercialys	1.682	3.109	1,24	1,0%	20,86	31-dec-17
QRF	126	273	1,59	n/a <sup>30</sup>	24,12	31-dec-17
Retail Estates	683	1.273	4,85 <sup>31</sup>	6,0%	59,48	31-dec-17
Unibail	20.411	34.700	12,05	4,7%	211,00	31-dec-17
Vastned Retail N.V.	752	1.366	2,22	-7,7%	46,98	31-dec-17
Wereldhave	1.612	211.458	3,43 <sup>32</sup>	0,8%	50,00	31-dec-17
Wereldhave Belgium	666	876	5,68	2,7%	89,33 <sup>33</sup>	31-dec-17
<b>Vastned Retail Belgium</b>	<b>235</b>	<b>334</b>	<b>2,62<sup>34</sup></b>	<b>0,0%</b>	<b>54,52<sup>35</sup></b>	<b>31-dec-17</b>

In de EPRA NAW, zoals hierboven weergegeven, zijn voor het merendeel van de ondernemingen de cijfers, zoals gepubliceerd per 31 december 2017, weergegeven. De meest recente rapporteerdatum van Ascencio is echter van een eerdere datum. Om dit effect te compenseren, heeft de Bieder, zoals in de voetnoot beschreven, voor deze onderneming het opgelopen *net result core activities* bij de laatst gerapporteerde NAW geteld.

De Doelvennootschap laat, conform de voorschriften van artikel 47 van de GVV-Wet, haar vastgoedportefeuille ieder kwartaal waarderen door twee onafhankelijke, internationaal erkende waarderingsdeskundigen: Cushman & Wakefield en CB Richard Ellis. De gehele portefeuille wordt gewaardeerd volgens een rotatieprincipe.

<sup>23</sup> Gemeten op basis van de marktkapitalisatie zoals opgenomen door Bloomberg per 12 januari 2018.

<sup>24</sup> Marktkapitalisatie van Bloomberg per 12 januari 2018 samengevoegd met de laatst gerapporteerde netto schuld.

<sup>25</sup> CAGR tussen de periode 2012-2017.

<sup>26</sup> *Net result core activities* bij gebrek aan EPRA resultaat, per volledig boekjaar eindigend 30 september 2017.

<sup>27</sup> Gerapporteerde NAW per september 2017 van EUR 54,45 plus EUR 1,01 geëxtrapoleerd opgelopen resultaat.

<sup>28</sup> Carmila was eind 2012 nog niet beursgenoteerd.

<sup>29</sup> *Funds from operations* "FFO" per aandeel, bij gebreke van EPRA resultaat.

<sup>30</sup> QRF was eind 2012 nog niet beursgenoteerd.

<sup>31</sup> Geëxtrapoleerd t.o.v. het derde kwartaal resultaat per 31 december 2017 van EUR 3,64.

<sup>32</sup> Direct resultaat bij gebrek aan EPRA resultaat, per volledig boekjaar eindigend 31 december 2017.

<sup>33</sup> Intrinsieke waarde per aandeel van EUR 89,25 plus EUR 0,08 per aandeel voor "toegelaten afdekkingsinstrumenten" per jaarcijfers 31 december 2017.

<sup>34</sup> Op basis van 5.078.525 aandelen.

<sup>35</sup> Op basis van 5.078.525 aandelen.

De belangrijkste rapporteringsmaatstaf van de Doelvennootschap is de nettowaarde (reële waarde), welke op 31 december 2017 EUR 54,05<sup>36</sup> per aandeel bedraagt. Deze waarde ligt 8,8% hoger dan de nettowaarde van EUR 49,68 per aandeel op 31 december 2016. De Doelvennootschap rapporteert ook een EPRA NAW per aandeel van EUR 54,52 op 31 december 2017. Deze waarde ligt 8,3% hoger dan de EPRA NAW van EUR 50,33 per aandeel op 31 december 2016 en wordt gebruikt als basis voor vergelijking met vastgoedbedrijven die voornamelijk EPRA NAW rapporteren. De Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel impliceert een premie van 6,4% op de nettowaarde (reële waarde) per aandeel in de Doelvennootschap en een premie van 5,5% op de EPRA NAW per aandeel in de Doelvennootschap per 31 december 2017.

Niet alle vergelijkbare ondernemingen laten hun portefeuille per kwartaal waarderen, waardoor in een markt met stijgende waarden de premie of discount ten opzichte van EPRA NAW zoals getoond in tabel 4 ten opzichte van minder recente waarderingen een minder realistisch beeld geven.

In tabel 5, zoals hieronder weergegeven, worden voor de vergelijkbare ondernemingen de *market multiples* weerhouden.

- De *multiple* van de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel ten opzichte van het EPRA resultaat verschilt het meest significant met de mediaan *multiple* in de markt. De Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel vertegenwoordigt een *multiple* van 21,9x het EPRA resultaat van de Doelvennootschap en de mediane *market multiple* is 15,0x;
- De Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel vertegenwoordigt een *multiple* van 21,9x het dividend, welke beduidend hoger is dan de mediane *multiple* van 18,2x het dividend;
  - Deutsche Euroshop handelt als enige van de vergelijkbare ondernemingen op een vergelijkbare dividend *multiple*. Echter handelt zij op een *multiple* van 0,7x P / EPRA NAW *multiple*;
- In lijn met het huidige marktsentiment, handelen veel van de vergelijkbare ondernemingen aan een significante discount ten opzichte van de EPRA NAW. Opgemerkt wordt dat de Belgische vastgoedvennootschappen aan een premie ten opzichte van EPRA NAW noteren. Alleen Retail Estates en Wereldhave Belgium handelen op een hogere *multiple* dan de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel.

---

<sup>36</sup> Nettowaarde volgens IFRS per 31 december 2017.



**Tabel 5: Market multiples**

Bedrijf	Referentie Aandelprijs	EPRA Resultaat 2017	Dividend per aandeel 2017	EPRA NAW 2017	Multiples		
					P/ EPRA Resultaat	P / Dividend	P / EPRA NAW
Ascencio	57,00	4,04	3,30 <sup>37</sup>	55,5	14,1	17,3	1,0
Carmila	23,60	1,52	1,50	27,5	15,5	15,7	0,9
Deutsche EuroShop	31,92	2,54	1,45	43,2	12,6	22,0	0,7
Klépierre	35,55	2,39	1,96	39,6	14,7	18,1	0,9
Mercialys	18,27	1,24	1,09	20,9	14,7	16,8	0,9
QRF	24,60	1,59	1,35	24,1	15,5	18,2	1,0
Retail Estates	72,80	4,85	3,50 <sup>38</sup>	59,5	15,0	20,8	1,2
Unibail- Rodamco	204,40	12,05	10,80	211,0	17,0	18,9	1,0
Vastned Retail N.V.	39,50	2,22	2,05	47,0	17,8	19,3	0,8
Wereldhave	40,02	3,43	3,08	50,0	11,7	13,0	0,8
Wereldhave Belgium	96,00	5,68	5,10	89,3	16,9	18,8	1,1
<b>Mediaan</b>					<b>15,0</b>	<b>18,2</b>	<b>0,9</b>
<b>Vastned Retail Belgium @ Biedprijs van EUR 57,50</b>		2,62	2,62	54,52	<b>21,9</b>	<b>21,9</b>	<b>1,1</b>

Tabel 6 geeft een waardering op basis van de impliciete waarde per aandeel weer, welke zijn afgeleid van de *market multiples*-waarderingmethode. De premie die de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel vertegenwoordigt heeft een bandbreedte van 17% tot 46% ten opzichte van de impliciete waarden.

<sup>37</sup> Boekjaar eindigend op 30 september 2017.

<sup>38</sup> Middelpunt van de bedrijfsprognose tussen EUR 3,40 en EUR 3,60 per aandeel van 19 februari 2018.

**Tabel 6: Premie ten opzichte van *market multiples***

Parameters	Vastned Retail Belgium <sup>39</sup>	Mediaan van <i>market multiples</i>	Impliciete waarde per aandeel	Biedprijs van EUR 57,50	Premie / (korting) per aandeel
EPRA Resultaat per aandeel	2,62	15,0	39,3	57,50	46%
Dividend per aandeel	2,62	18,2	47,7	57,50	20%
EPRA NAW per aandeel	54,52	0,9	48,9	57,50	17%

### 8.2.2.2 DCF ANALYSE

De DCF waarderingsmethode, of de analyse van de verdisconteerde kasstromen, heeft tot doel om de ondernemingswaarde (EV) van het bedrijf te bepalen door de toekomstige vrije kasstromen te verdisconteren. De geschatte vrije kasstromen van de Doelvennootschap zijn gebaseerd op projecties van de Bieder voor de toekomstige prestaties van de Doelvennootschap.

De WACC die wordt gebruikt om de toekomstige vrije kasstromen te verdisconteren, ligt aan de grondslag van de DCF waardering. Hieronder wordt toegelicht hoe de WACC is bepaald aan de hand van een beschrijving van de verschillende parameters die hiervoor werden gehanteerd.

- De Asset beta, ook wel unlevered beta, is de mediaan van de relevante peer groep<sup>40</sup> Asset beta's<sup>41</sup> welke de waarde van 0,52<sup>42</sup> heeft. De regressie analyse welke hieraan ten grondslag ligt is op basis van de MSCI Europe<sup>43</sup> index uitgevoerd;
- Op basis van de MSCI Europe is de *market risk premium*<sup>44</sup> voor België vastgesteld op 5,6%, welke is toegepast bij het vaststellen van de WACC voor doeleinden van deze DCF-analyse;
- Als *risk free rate* voor de bepaling van de WACC, welke gebruikt wordt bij het verdisconteren van de operationele vrije kasstromen en de terminale waarde, is gekozen voor de rente op de 10-jarige Belgische staatsobligatie, welke een rentevoet heeft van 0,80%<sup>45</sup>;
- Als *risk free rate* voor de bepaling van de WACC voor de terminale waarde ("**TW-WACC**") is de synthetische *risk free rate*<sup>46</sup>, zoals beschreven door McKinsey<sup>47</sup>, toegepast. Deze heeft een waarde van 3,9%<sup>48</sup>;

<sup>39</sup> Cijfers per 31 december 2017.

<sup>40</sup> Vastned Retail, Wereldhave, Deutsche Euroshop, Klépierre, Unibail-Rodamco. De beursgenoteerde vergelijkbare vastgoedbedrijven zijn geselecteerd op overeenkomsten met betrekking tot het operationele ondernemingsprofiel van de Doelvennootschap en de ondernemingswaarde.

<sup>41</sup> Getest op (i) autocorrelatie met de onafhankelijke variabele, (ii) autocorrelatie met errortermen, (iii) standaarddeviatie onder de 15%, (iv) minimum van 60 datapunten en (v) correlatie tussen risicovrije rente en het marktrendement.

<sup>42</sup> De *unlevered beta* voor de volledige groep vergelijkbare ondernemingen heeft een waarde van 0,38.

<sup>43</sup> Morgan Stanley Capital Index – Europe.

<sup>44</sup> NYU Stern – *Market risk premia per country - January 2017*.

<sup>45</sup> Bloomberg per 10 april 2018

<sup>46</sup> Ten gevolge van de financiële crisis tussen 2007 en 2009 en de resulterende monetaire politiek van de Europese Centrale Bank, is het rendement op overheidsobligaties tot een historisch dieptepunt gezakt. Om de inconsistentie tussen rentes op overheidsobligaties en de marktwaardes van aandelen te overbruggen, is er een synthetische risico vrije rentevoet gehanteerd.

<sup>47</sup> McKinsey – *Valuation* (6<sup>th</sup> edition), p. 274 -275. McKinsey berekent de synthetische *risk free rate* als de som van de lange termijn reële rente en de verwachte inflatie.

<sup>48</sup> 2,0% voor de lange termijn gemiddelde reële rente en 1,9% voor de lange termijn inflatie en aangenomen groeifactor; McKinsey – *Valuation* (6<sup>th</sup> edition), p. 274 -275.

- De Bieder heeft een correctie gedaan voor de relatief kleine ondernemingswaarde van de Doelvennootschap, hiervoor heeft zij een *small company premium* toegepast van 1,17%<sup>49</sup>;
- De beoogde kapitaalstructuur bestaat voor maximaal 40% uit vreemd vermogen, ofwel een beoogde schuld ratio van maximaal 40%. Hieruit volgt een *levered beta* van 0,87.<sup>50</sup>
- Het vreemd vermogen wordt verondersteld op een kostprijs van 2,73%, wat overeenkomt met de gemiddelde rentevoet van Vastned Retail N.V.<sup>51</sup>

Op basis van de uitgevoerde bovenstaande berekeningen en assumpties, is een WACC vastgesteld van 5,19%, deze wordt gebruikt in de analyse om de vrije operationele kasstromen en terminale waarde te verdisconteren. De TW-WACC heeft een waarde van 7,04%, deze wordt gebruikt in de analyse om de terminale waarde te bepalen.

Hieronder volgt een opsomming van een aantal genomen assumpties en de belangrijkste elementen van de voorspellingen van de projectieperiode, alsmede de bepaling van de “terminale waarde”:

- De voorspellingen welke aan de grondslag van de operationele activiteiten van de Doelvennootschap liggen en derhalve de belangrijkste drijfveer zijn voor de verdiscontering van de vrije operationele kasstromen, zijn gebaseerd op aanwijzingen van de directie van de Bieder;
- Het operationele vastgoedresultaat blijft relatief constant over de expliciete projectieperiode, met een samengestelde jaarlijkse groei (“CAGR”) van 4,1% over de periode 2018-2020. Hierna groeit het operationele vastgoedresultaat met een CAGR van 1,9% tot het einde van de expliciete voorspellingsperiode in 2027;
  - Tussen 2012 en 2017 was de CAGR van het operationele vastgoedresultaat -2,5%. Op aanwijzingen van de directie van de Bieder is hier significant van afgeweken.
- De huurinkomsten worden verondersteld in lijn te bewegen met het operationele vastgoedresultaat. Dit impliceert een CAGR van 4,1% over de periode 2018-2020. Hierna wordt verondersteld dat de huurinkomsten zullen groeien met een CAGR van 1,9%.
  - Tussen 2012 en 2017 bedroeg de CAGR van de huurinkomsten uit dezelfde vastgoedactiva als welke de Doelvennootschap nu in haar bezit heeft, gecorrigeerd voor de bezettingsgraad, ofwel de *like-for-like* huurgroei, 2,4%.
- De algemene kosten blijven ook relatief constant ten opzichte van het operationele vastgoedresultaat over de expliciete voorspellingsperiode, met een ratio tussen de 5,9% en 6,2%;
  - Tussen 2012 en 2017 was de CAGR van de algemene kosten -0.2%. Hier is significant van afgeweken op aanwijzingen van de directie van de Bieder;
- In 2018 is er een geïdentificeerde investering gebudgetteerd van EUR 1,1 miljoen;
- De overige investeringsuitgaven die in rekening worden gebracht, hebben betrekking op recurrente onderhoudsinvesteringen en worden verwacht constant te blijven op 0,3% van de gemiddelde vastgoedwaarde op jaarbasis. De investeringen dienen te worden gedaan om de bezettingsgraad op 99% te houden en om te voorkomen dat de huurniveaus dalen. Voor de

---

<sup>49</sup> Erik Peek, *A study of differences in returns between large and small companies in Europe*, April 2016, p.14.

<sup>50</sup> Levered beta = (1 + (vreemd vermogen / eigen vermogen)) \* unlevered beta.

<sup>51</sup> Zoals blijkt uit de jaarresultaten van Vastned Retail N.V. 2017, gepubliceerd per 14 februari 2018.

berekening van de investeringen wordt ervan uitgegaan dat de waarde van het vastgoed met 1,9% per jaar stijgt;

- De afgelopen 5 jaar bedroegen deze investeringsuitgaven 0,2% van de vastgoedwaarde. Op aanwijzingen van de directie van de Bieder werd hiervan afgeweken in de DCF analyse;
- De veranderingen in het netto werkkapitaal worden als niet significant gezien, gezien de aard van de werkzaamheden van de Doelvennootschap, en zijn derhalve in de DCF buiten beschouwing gelaten;
- De kasstromen die worden verdisconteerd om de ondernemingswaarde te bepalen, zijn de vrije operationele kasstromen;
- De eindwaarde (“Terminale waarde”) werd berekend gebruikmakend van Gordon Shapiro, gebaseerd op een lange termijn groeivoet van 1,9% per jaar, de TW-WACC en een genormaliseerde kasstroom. De Terminale waarde als percentage van de ondernemingswaarde bedraagt 64,3%;
- Er is een expliciete 10-jaars horizon genomen op de kasstroom voorspellingen, derhalve zijn deze tussen 2018 en 2027 expliciet op jaarbasis voorspeld.

Bovenstaande DCF analyse leidt tot een ondernemingswaarde van EUR 365 miljoen. Na aftrek van de netto schuld<sup>52</sup> van EUR 99,7 miljoen per 31 december 2017 en 5.078.525 aandelen leidt dit tot een waarde van EUR 52,30 per aandeel.

**Tabel 7: Netto schuld brug (EUR m)**

Langlopende financiële schulden	95,6
Kortlopende financiële schulden	4,4
Kas en kasequivalenten	(0,4)
<b>Netto schuld</b>	<b>99,7</b>

**Tabel 8: Sensitiviteitstabel op de waarde per aandeel (i)**

		WACC <sup>53</sup>				
		4,99%	5,09%	5,19%	5,29%	5,39%
<b>Lange termijn groeivoet<sup>54</sup></b>	1,7%	52,64	52,07	51,50	50,94	50,38
	1,8%	53,04	52,47	51,90	51,33	50,77
	<b>1,9%</b>	53,45	52,87	<b>52,30</b>	51,73	51,16
	2,0%	53,87	53,28	52,71	52,13	51,56
	2,1%	54,29	53,70	53,12	52,54	51,97

<sup>52</sup> Per de cijfers opgenomen in het jaarlijks financieel verslag van de Doelvennootschap over het boekjaar 2017 gepubliceerd op 23 maart 2018.

<sup>53</sup> Er wordt verwezen naar de WACC welke is gebruikt voor het verdisconteren van de vrije operationele kasstromen en de terminale waarde.

<sup>54</sup> Er wordt verwezen naar de lange termijn groeivoet die voor de berekening van de terminale waarde wordt gebruikt.

**Tabel 9: Sensitiviteitstabel op de waarde per aandeel (ii)**

		TW-WACC				
		6,84%	6,94%	7,04%	7,14%	7,24%
<b>Lange termijn groei<span>voet</span><sup>55</sup></b>	1,7%	52,22	51,33	50,47	49,65	48,85
	1,8%	53,18	52,26	51,37	50,51	49,69
	<b>1,9%</b>	54,19	53,22	<b>52,30</b>	51,41	50,55
	2,0%	55,23	54,23	53,27	52,34	51,45
	2,1%	56,33	55,28	54,27	53,31	52,38

Aan de hand van bovenstaande tabellen 8 en 9 kan worden geconcludeerd dat op basis van de DCF analyse de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel een premie biedt van 10% ten opzichte van de waarde per Aandeel zoals bekomen uit de DCF waarderingsmethode.

### **8.2.2.3 ANALYSE VAN AANDELENKOERSEN EN HANDELSVOLUMES**

Hieronder volgt een analyse van de aandelenkoersen en handelsvolumes van de Doelvennootschap in de twaalf maanden periode vanaf 13 januari 2017 tot en met de Referentiedatum. Deze financiële analyse geeft context bij de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel.

In deze twaalf maanden zijn op Euronext Brussels circa 339.000 aandelen in de Doelvennootschap verhandeld en zijn 15.000 aandelen in de Doelvennootschap op alle andere aandelenbeurzen verhandeld. De in totaal 354.000 verhandelde aandelen in de Doelvennootschap op alle beurzen, met een totale waarde van EUR 16,7 miljoen<sup>56</sup>, vertegenwoordigen 7% van de aandelen in de Doelvennootschap, of 20% van de *free float*, wat zowel in absolute volumes als in relatieve volumes zeer laag is in vergelijking met Belgische beursgenoteerde ondernemingen en beursgenoteerde Europese vastgoedondernemingen.

Op 12 januari 2018 bedroeg de slotkoers per aandeel in de Doelvennootschap op Euronext Brussels EUR 46,20. Gedurende deze periode van twaalf maanden voorafgaand aan de Referentiedatum bewoog de aandelenkoers van de Doelvennootschap tussen EUR 44,20 en EUR 53,97.

De volume gewogen gemiddelde prijs is een meer accurate referentieprijis dan de gemiddelde prijs op basis van slotkoersen, met name voor bedrijven met een lage handelsliquiditeit zoals de Doelvennootschap. Voor de bepaling van de volume gewogen gemiddelde prijs worden alle uitgevoerde transacties in de Doelvennootschap op Euronext Brussels en andere beurzen in aanmerking genomen.

De volume gewogen gemiddelde prijs van de aandelen in de Doelvennootschap op basis van de handel op alle beurzen voor de een, drie, zes en twaalf maanden voorafgaand aan en met inbegrip van de Referentiedatum bedroeg EUR 45,05, EUR 45,38, EUR 45,47 en EUR 47,09 respectievelijk.

Omdat het jaarlijkse verhandelde percentage van de *free float* 20% is, en uit de hieruit volgende prijsontdekking de aandelen in een bandbreedte van 22%<sup>57</sup> van de aandelenprijs zijn verhandeld, is de

<sup>55</sup> Er wordt verwezen naar de lange termijn groeivoet die voor de berekening van de terminale waarde wordt gebruikt.

<sup>56</sup> Gemeten op basis van de marktkapitalisatie zoals opgenomen op Bloomberg per 12 januari 2018.

<sup>57</sup> Gemeten vanaf het laagste punt in 12 maanden, te weten EUR 44,20.

Bieder van mening dat een analyse van aandelenkoersen en handelsvolumes een relevante financiële analyse is. Dit sterkt de Bieder in zijn conclusie dat de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel een premie vertegenwoordigt ten opzichte van de respectievelijke aandelenkoersen van het Aandeel in de Doelvennootschap op de referentiedata zoals in tabel 10 weergegeven, terwijl zij ook een liquiditeitsmoment biedt voor alle aandeelhouders.

**Tabel 10: Premie ten opzichte van de respectievelijke aandelenkoersen**

	Premie Biedprijs van EUR 57,50 ten opzichte van aandelenkoers
Referentiedatum	24,5%
12 maand hoogste aandeelprijs	6,5%
12 maand laagste aandeelprijs	30,1%
1 maand volume gewogen gemiddelde aandeelprijs	27,6%
3 maand volume gewogen gemiddelde aandeelprijs	26,7%
6 maand volume gewogen gemiddelde aandeelprijs	26,5%
12 maand volume gewogen gemiddelde aandeelprijs	22,1%

De Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel vertegenwoordigt:

- een premie van 24,5% op de slotkoers per aandeel in de Doelvennootschap op Euronext Brussels op de Referentiedatum;
- een premie van 27,6% ten opzichte van de naar volume gewogen gemiddelde prijs per aandeel in de Doelvennootschap op alle beurzen gedurende de periode van één maand voorafgaand aan en met inbegrip van de Referentiedatum;
- een premie van 26,7% ten opzichte van de naar volume gewogen gemiddelde prijs per aandeel in de Doelvennootschap op alle beurzen gedurende de periode van drie maanden voorafgaand aan en met inbegrip van de Referentiedatum;
- een premie van 26,5% ten opzichte van de naar volume gewogen gemiddelde prijs per aandeel in de Doelvennootschap op alle beurzen gedurende de periode van zes maanden voorafgaand aan en met inbegrip van de Referentiedatum;
- een premie van 22,1% ten opzichte van de naar volume gewogen gemiddelde prijs per aandeel in de Doelvennootschap op alle beurzen gedurende de periode van twaalf maanden voorafgaand aan en met inbegrip van de Referentiedatum.

Tabel 11 hieronder geeft, voor de volledigheid, een overzicht van de aandelenprijs van de Doelvennootschap op verschillende data voorafgaand aan en met inbegrip van de Referentiedatum. Tabel 12 geeft de respectievelijke premies van de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel ten opzichte van de respectievelijke aandelenprijs van de Doelvennootschap weer op verschillende data voorafgaand aan en met inbegrip van de Referentiedatum.

**Tabel 11: Verschillende aandelenprijzen van de Doelvennootschap (in euro)**

	<b>Gemiddeld</b>	<b>Maximum</b>	<b>Minimum</b>	<b>VWAP<sup>58</sup></b>
<b>Referentiedatum</b>	46,2	46,2	46,2	46,2
<b>1 maand</b>	44,7	46,4	44,4	45,1
<b>3 maanden</b>	46,9	47,3	44,3	45,4
<b>6 maanden</b>	46,5	47,3	44,2	45,5
<b>12 maanden</b>	53,5	54,0	44,2	47,1

**Tabel 12: Premies van de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel ten opzichte van verschillende aandelenprijzen in de Doelvennootschap**

	<b>Gemiddeld</b>	<b>Maximum</b>	<b>Minimum</b>	<b>VWAP<sup>59</sup></b>
<b>Referentiedatum</b>	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%
<b>1 maand</b>	28,6%	23,9%	29,5%	27,6%
<b>3 maanden</b>	22,6%	21,6%	29,9%	26,7%
<b>6 maanden</b>	23,7%	21,6%	30,1%	26,5%
<b>12 maanden</b>	7,5%	6,5%	30,1%	22,1%

In figuur 1 is de ontwikkeling van de koers van de Doelvennootschap geïndexeerd weergegeven ten opzichte van de BEL 20 index, sinds de IPO van de Doelvennootschap.

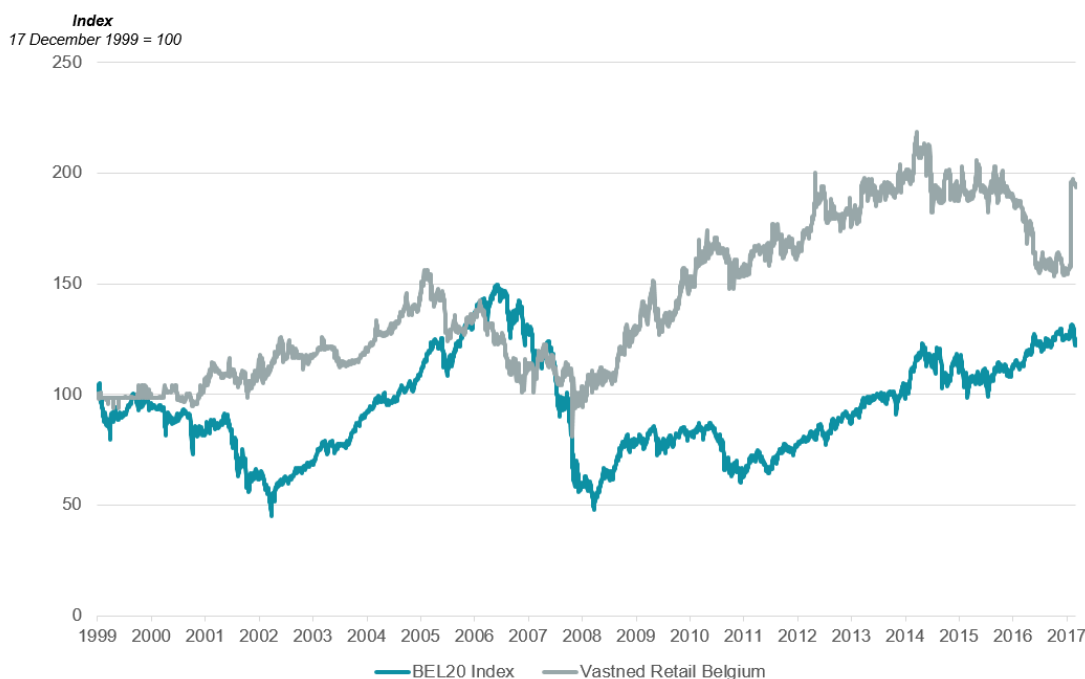
---

<sup>58</sup> Volume gewogen gemiddelde prijs per aandeel

<sup>59</sup> Volume gewogen gemiddelde prijs per aandeel

**Figuur 1**

## Aandeel Vastned Retail Belgium & BEL 20 Index sinds IPO op 17 december 1999



### **8.2.2.4 ANALYSE VAN PREMIES GEBODEN BIJ OPENBARE OVERNAMEBIEDINGEN**

#### **8.2.2.4.1 Openbare biedingen op Europese vastgoedondernemingen**

Een analyse van transactiepreizen voor openbare biedingen op 100% van het aandelenkapitaal van Europese vastgoedondernemingen met een biedingswaarde van meer dan EUR 100 miljoen die werden aangekondigd en voltooid in een periode na de crisis, of die momenteel lopen, resulteert in mediaan biedpremies van:

- 15% ten opzichte van de niet-beïnvloede aandelenkoers (d.i. de slotkoers van het aandeel één dag voorafgaand aan de vroegste aankondiging van de transactie, het transactiemateriaal of de publieke speculatie van een transactie, indien van toepassing);
- 16% ten opzichte van de volume gewogen gemiddelde prijs voor de periode van één maand voorafgaand aan en inclusief de datum van de niet-beïnvloede aandelenprijs (d.i. de slotkoers van het aandeel één dag voorafgaand aan de vroegste aankondiging van de transactie, het transactiemateriaal of de publieke speculatie van een transactie, indien van toepassing);
- 17% ten opzichte van de volume gewogen gemiddelde prijs voor de periode van drie maanden voorafgaand aan en inclusief de datum van de niet-beïnvloede aandelenprijs (d.i. de slotkoers van het aandeel één dag voorafgaand aan de vroegste aankondiging van de transactie, het transactiemateriaal of de publieke speculatie van een transactie, indien van toepassing).

Tabel 13 geeft, in chronologische volgorde, de verschillende biedpremies in openbare biedingen op Europese vastgoedondernemingen ten opzichte van de volume gewogen gemiddelde prijs voor de periode van een dag, een maand en drie maanden voorafgaand aan en met inbegrip van de datum van de niet-beïnvloede aandelenprijs (d.i. de slotkoers van het aandeel één dag voorafgaand aan de



vroegste aankondiging van de transactie, het transactiemateriaal of de publieke speculatie van een transactie, indien van toepassing) weer. Deze financiële analyse verschaft context bij de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel.

**Tabel 13: Biedpremies in openbare biedingen op Europese vastgoedondernemingen**

Aankondiging	Doelwit	Bieder	Begin-aandeel	Premie over de volume gewogen gemiddelde aandeelprijs		
				Laatste dag	1 maand	3 maanden
18-dec-17	BUWOG	Vonovia	0%	18%	18%	17%
13-nov-17	Axiare	Colonial	29%	13%	14%	13%
21-jun-17	Eurosic	Gecina	0%	25%	18%	27%
05-jun-17	Sponda	Blackstone	0%	18%	23%	25%
10-mei-17	WCM	TLG	0%	5%	3%	4%
13-oct-16	D.Carnegie	Blackstone	0%	1%	6%	10%
22-sep-16	Norwegian Property	Geveran Trading	54%	0%	4%	10%
05-sep-16	Conwert Immobilien Invest	Vonovia	0%	9%	18%	21%
04-mar-16	Foncière de Paris	Eurosic	27%	25%	33%	35%
16-jun-15	Deutsche Office	Alstria	0%	14%	15%	22%
16-feb-15	Westgrund	Adler	0%	6%	14%	26%
01-dec-14	GAGFAH	Deutsche Annington	0%	16%	19%	22%
29-jul-14	Corio	Klépierre	0%	16%	16%	12%
29-jan-14	Societe de la Tour Eiffel	SMABTP	0%	18%	17%	16%
20-aug-13	GSW Immobilien	Deutsche Wohnen	0%	15%	12%	16%
13-dec-11	SILIC	ICADE	44%	5%)	14%	-15%
07-oct-11	Foncière Paris France	Paris Hotels Roissy Vaugirard	6%	19%	16%	11%
12-jun-11	Dagon	Klovern	0%	24%	25%	21%
12-mei-11	Eurosic	Batipart, Predica, ACM Vie and Covea	0%	3%	6%	8%
14-apr-11	Prologis European Properties	ProLogis	5%	24%	24%	24%
<b>Mediaan</b>				<b>15%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>
Gemiddelde				13%	14%	16%
<b>Premie Biedprijs van EUR 57,50</b>				<b>24,5%</b>	<b>26,7%</b>	<b>27,6%</b>

**Tabel 14: Premie van de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel ten opzichte van biedpremies in openbare biedingen op Europese vastgoedondernemingen**

Volume gewogen gemiddelde aandeelprijs over periode van	Parameter Doelvennootschap	Mediane biedpremies in openbare biedingen op Europese vastgoedondernemingen	Impliciete waarde per aandeel	Biedprijs van EUR 57,50	Premie / (korting) per aandeel
Laatste dag	46,20	15%	53,22	57,50	8%
1 maand	45,05	16%	52,20	57,50	10%
3 maanden	45,38	17%	52,90	57,50	9%

Tabel 14 geeft de impliciete waardes per aandeel weer, welke zijn afgeleid van de mediane biedpremies in openbare biedingen op Europese vastgoedondernemingen. De premie die de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel vertegenwoordigt heeft een bandbreedte van 8% tot 10% ten opzichte van de impliciete waardes.

#### **8.2.2.4.2 Openbare biedingen op Belgische bedrijven door een controlerende aandeelhouder**

Het Bod van de Bieder op de Doelvennootschap, haar dochtervennootschap, heeft verder het onderscheidende karakter dat de Bieder al een controlerend aandeelhouder is van de Doelvennootschap. Een analyse van transactieprijzen voor openbare aanbiddingen op 100% van het aandelenkapitaal van Belgische bedrijven met een totale waarde van meer dan EUR 25 miljoen, door een controlerend aandeelhouder, die werden aangekondigd en voltooid in de periode na de crisis, resulteert in mediaan biedpremies van:

- 21% ten opzichte van de niet-beïnvloede aandelenkoers (d.i. de slotkoers van het aandeel één dag voorafgaand aan de vroegste aankondiging van de transactie of het transactie-materiaal en publieke speculatie van een transactie, indien van toepassing);
- 18% ten opzichte van de volume gewogen gemiddelde prijs voor de periode van één maand voorafgaand aan en inclusief de datum van de niet-beïnvloede aandelenprijs (d.i. de slotkoers van het aandeel één dag voorafgaand aan de vroegste aankondiging van de transactie, het transactiemateriaal of de publieke speculatie van een transactie, indien van toepassing);
- 19% ten opzichte van de volume gewogen gemiddelde prijs voor de periode van drie maanden voorafgaand aan en inclusief de datum van de niet-beïnvloede aandelenprijs (d.i. de slotkoers van het aandeel één dag voorafgaand aan de vroegste aankondiging van de transactie, het transactiemateriaal of de publieke speculatie van een transactie, indien van toepassing);

Tabel 15 geeft, in chronologische volgorde, de verschillende biedpremies in openbare biedingen op Belgische bedrijven door een controlerend aandeelhouder ten opzichte van de volume gewogen gemiddelde prijs voor de periode van een dag, een maand en drie maanden voorafgaand aan en met inbegrip van de datum van de niet-beïnvloede aandelenprijs (d.i. de slotkoers van het aandeel één dag voorafgaand aan de vroegste aankondiging van de transactie, het transactiemateriaal of de publieke

speculatie van een transactie, indien van toepassing) weer. Deze financiële analyse verschaft context bij de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel.

**Tabel 15: Biedpremies in openbare biedingen op Belgische bedrijven door een controlerend aandeelhouder**

Aankondiging	Doelwit	Bieder	Begin-aandeel	Premie over de volume gewogen gemiddelde aandeeiprijs		
				Laatste dag	1 maand	3 maanden
16-Jun-17	Saptec	Soclinpar	55%	84%	81%	67%
11-Sep-15	Pairi Daiza	Perennitas SA	71%	25%	28%	32%
05-Sep-15	CMB	Saverco	97%	21%	15%	19%
16-Jan-14	Cimescaut	Interbeton	51%	21%	21%	21%
21-Okt-13	Henex SA	UFB	55%	26%	26%	26%
10-Okt-12	Duvel Moortgat NV	Fibemi	75%	2%	12%	19%
30-Aug-12	VPK Packaging Group	Auriga Finance	91%	17%	18%	17%
02-Sep-11	Omega Pharma	Couckinvest	30%	13%	10%	7%
03-Mar-11	CNP	Fingen	72%	21%	19%	24%
<b>Mediaan</b>				<b>21%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>
Gemiddelde				26%	26%	26%
<b>Premie Biedprijs van EUR 57,50</b>				<b>24,5%</b>	<b>27,6%</b>	<b>26,7%</b>

**Tabel 16: Premie van de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel ten opzichte van biedpremies in openbare biedingen op Belgische bedrijven door een controlerend aandeelhouder**

Volume gewogen gemiddelde aandeeiprijs over periode van	Parameter Doelvennootschap	Mediane biedpremies in openbare biedingen op Belgische bedrijven door een controlerend aandeelhouder	Impliciete waarde per aandeel	Biedprijs van EUR 57,50	Premie / (korting) per aandeel
Laatste dag	46,20	21%	55,90	57,50	3%
1 maand	45,05	19%	53,61	57,50	7%
3 maanden	45,38	21%	54,91	57,50	5%

Tabel 16 geeft de impliciete waardes per aandeel weer, welke zijn afgeleid van de mediane biedpremies in openbare biedingen op Belgische bedrijven door een controlerend aandeelhouder. De premie die de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel vertegenwoordigt heeft een bandbreedte van 3% tot 7% ten opzichte van de impliciete waardes.

### 8.2.3 CONCLUSIE

Op basis van de voornoemde financiële analyses, is de Bieder ervan overtuigd dat de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel een premie inhoudt of zich op zijn minst aan de bovenkant situeert van de prijsvorken die resulteren uit de weerhouden financiële analyses. Hieronder volgt een samenvatting:

- a) Waarderingsmethoden:
  - (i) Analyse van *market multiples*:
    - De premie vertegenwoordigd door de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel heeft een bandbreedte van 17% tot 46% ten opzichte van de impliciete waardes zoals bekomen uit de analyse van de *market multiples*.
  - (ii) Discounted Cash Flows analyse (verdisconteerde kasstromen waardering):
    - De premie vertegenwoordigd door de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel bedraagt 10% ten opzichte van de waarde per Aandeel zoals bekomen uit de DCF waarderingsmethode.
- b) Methoden die context geven bij de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel:
  - (i) Analyse van aandelenkoersen en handelsvolumes:
    - De Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel vertegenwoordigt een premie van 27,6% respectievelijk 26,7% ten opzichte van de volume gewogen gemiddelde aandelenkoers van de Doelvennootschap over een periode van 1 respectievelijk 3 maanden voorafgaand aan de Referentiedatum. Daarnaast vertegenwoordigt de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel een premie van 24,5% ten opzichte van de slotkoers van het Aandeel in de Doelvennootschap op de Referentiedatum.
  - (ii) Analyse van premies geboden bij openbare overnamebiedingen:
    - De premie vertegenwoordigd door de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel heeft een bandbreedte van 8% tot 10% ten opzichte van de impliciete waardes zoals bekomen uit de analyse van de premies geboden bij openbare overnamebiedingen op Europese vastgoedondernemingen;
    - De premie vertegenwoordigd door de Biedprijs van EUR 57,50 per Aandeel heeft een bandbreedte van 3% tot 7% ten opzichte van de impliciete waardes zoals bekomen uit de analyse van de premies geboden bij openbare overnamebiedingen op Belgische ondernemingen door een controlerend aandeelhouder.

## 8.3 REGELMATIGHEID EN GELDIGHEID VAN HET BOD

### 8.3.1 BESLISSING VAN DE BIEDER OM HET BOD UIT TE BRENGEN

Op 11 januari 2018 heeft zowel de directie als de raad van commissarissen van de Bieder zijn goedkeuring gegeven om het Bod (gevolgd door het Uitkoopbod) uit te brengen op de Doelvennootschap.

Overeenkomstig artikel 13 van de statuten van de Bieder wordt de Bieder bestuurd en vertegenwoordigd door haar statutaire directie, onder toezicht van de raad van commissarissen. Overeenkomstig artikel 15 van de statuten van de Bieder, is het besluit van de statutaire directie met betrekking tot het uitbrengen van het Bod (gevolgd door het Uitkoopbod) onderworpen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen, welke goedkeuring op 11 januari 2018 is verkregen.

### **8.3.2 VEREISTEN VAN ARTIKEL 3 VAN HET OBA-KB**

Het Bod wordt uitgebracht in overeenstemming met de vereisten uiteengezet in artikel 3 van het OBA-KB, met dien verstande dat het Bod wordt uitgebracht op alle aandelen in de Doelvennootschap met uitsluiting van de aandelen die reeds worden aangehouden door de Bieder of CFB:

- de onvoorwaardelijke en onherroepelijke beschikbaarheid van fondsen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs voor alle Aandelen werd bevestigd door ABN AMRO Bank NV (Belgisch bijkantoor);
- de voorwaarden van het Bod zijn in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving, in het bijzonder met de OBA-Wet en het OBA-KB. De Bieder is van oordeel dat deze voorwaarden, in het bijzonder de Biedprijs, van dien aard zijn dat ze de Bieder in staat stellen zijn doel te bereiken;
- de Bieder verbindt er zich toe om, wat hem betreft, zijn uiterste best te doen om het Bod tot het einde door te zetten, onverminderd de voorwaarden uiteengezet in Hoofdstuk 8.1.4 van dit Prospectus; en
- de Loketinstelling zal de ontvangst van de Aanvaardingsformulieren centraliseren, hetzij rechtstreeks, hetzij onrechtstreeks, en instaan voor de betaling van de Biedprijs (zie Hoofdstuk 8.13 van dit Prospectus).

### **8.3.3 REGLEMENTAIRE GOEDKEURING**

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

De FSMA heeft de Nederlandstalige versie van dit Prospectus goedgekeurd op 24 april 2018, overeenkomstig artikel 19, §3 van de OBA-Wet. Deze goedkeuring houdt geen beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van het Bod, noch van de toestand van de Bieder.

## **8.4 AANVAARDINGSPERIODE**

### **8.4.1 ENIGE AANVAARDINGSPERIODE**

De Enige Aanvaardingsperiode neemt een aanvang op 2 mei 2018 en eindigt op 1 juni 2018 om 16:00 uur (Belgische tijd). Met het oog op de gelijktijdige verwerving door de Bieder, op één enkel tijdstip, van alle Aandelen (ongeacht of zij worden aangeboden tijdens de Enige Aanvaardingsperiode, tijdens het Uitkoopbod dan wel van rechtswege op de Bieder overgaan in het kader van het Uitkoopbod), zal het Bod niet vrijwillig worden heropend. Behoudens in geval van heropening van het bod naar aanleiding van het vereenvoudigd uitkoopbod (zie Hoofdstuk 8.6 van dit Prospectus), zal de Enige Aanvaardingsperiode bijgevolg de enige aanvaardingsperiode zijn.

#### **8.4.2 VERLENGING VAN DE ENIGE AANVAARDINGSPERIODE**

Overeenkomstig artikel 31 van het OBA-KB mag de Enige Aanvaardingsperiode worden verlengd. Dit zou het geval zijn indien, op om het even welk moment tijdens de biedperiode, de Bieder (of een persoon die in onderling overleg met de Bieder handelt) anders dan via het Bod Aandelen verwerft, of zich ertoe verbindt om Aandelen te verwerven, tegen een prijs die hoger is dan de Biedprijs. In dat geval zal de Biedprijs gewijzigd worden zodat hij overeenstemt met deze hogere prijs en zal de Enige Aanvaardingsperiode verlengd worden 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. Ook indien de algemene vergadering van de Doelvennootschap wordt samengeroepen om te beraadslagen over het Bod en over een actie die het Bod zou kunnen dwarsbomen, zal de Enige Aanvaardingsperiode worden verlengd tot twee weken na de dag van deze algemene vergadering.

Bovendien behoudt de Bieder zich het recht voor om de Enige Aanvaardingsperiode vrijwillig en naar eigen goeddunken te verlengen, zonder daarbij de totale maximale duur van 10 weken van de Enige Aanvaardingsperiode zoals wettelijk toegestaan te overschrijden. Op de laatste dag van de Enige Aanvaardingsperiode zal de Bieder bekendmaken of de Enige Aanvaardingsperiode wordt afgesloten, dan wel dat de Enige Aanvaardingsperiode wordt verlengd. In het laatste geval zal de Bieder ook de sluitingsdatum van de verlengde Enige Aanvaardingsperiode bekendmaken.

#### **8.5 GEEN VRIJWILLIGE HEROPENING VAN HET BOD**

De Bieder zal het Bod niet vrijwillig heropenen.

Opdat het Bod zou kunnen slagen, dient de aanvaardingsdrempel bepaald onder punt (i) in Hoofdstuk 8.1.4 van dit Prospectus bij de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode te worden gehaald.

Enkel indien de (niet ingetrokken) aanvaarding van het Bod bij de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode ten minste 90% vertegenwoordigen van de door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap (wat, rekening houdend met de reeds door de Bieder rechtstreeks of onrechtstreeks aangehouden deelneming, veronderstelt dat de Bieder en de bij sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode met hem in onderling overleg handelende personen een totale deelneming van 96,55% van het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap bezitten), en de Bieder het Bod voor het overige gestand doet, kan de Bieder het Bod als Uitkoopbod heropenen (zie Hoofdstuk 8.6 van dit Prospectus).

#### **8.6 HEROPENING VAN HET BOD ALS VEREENVOUDIGD UITKOOPBOD**

Indien de Bieder en de met de Bieder in onderling overleg handelende personen na de biedperiode ten minste 95% van alle aandelen in de Doelvennootschap aanhouden, zal de Bieder het recht hebben om een uitkoopbod uit te brengen overeenkomstig artikel 513 W.Venn.

Aandeelhouders die hun Aandelen tijdens de Enige Aanvaardingsperiode hebben aangeboden, zullen, ingevolge de door de FSMA toegestane afwijking van artikel 34 van het OBA-KB (zie Hoofdstuk 7.1.2 van dit Prospectus), niet worden betaald uiterlijk op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking

van de resultaten van de Enige Aanvaardingsperiode. Zij blijven aandeelhouder tot bij afloop van het Uitkoopbod. Vanaf de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode kunnen deze Aandeelhouders hun aanvaarding van het Bod echter niet meer intrekken, ook al gaat de eigendom van de door hen aangeboden Aandelen slechts op de Bieder over bij afloop van het Uitkoopbod (zie Hoofdstuk 8.11.2 en 8.13 van dit Prospectus). In die tussenperiode werken deze Aandeelhouders dan ook samen met de Bieder met het oog op het welslagen van het Bod en de handhaving van de controle over de Doelvennootschap, zodat zij worden gezien als in onderling overleg handelend met de Bieder. De door hen aangeboden Aandelen worden derhalve mee in rekening gebracht om te bepalen of de Bieder en de met hem in onderling overleg handelende personen ten minste 95% van alle aandelen in de Doelvennootschap aanhouden.

Indien de Bieder bovendien door aanvaarding van het Bod minstens 90% van de Aandelen heeft verworven waarop het Bod betrekking had (wat één van de voorwaarden vormt waaraan het Bod is onderworpen (zie Hoofdstuk 8.1.4 van dit Prospectus) en wat, rekening houdend met de reeds door de Bieder rechtstreeks of onrechtstreeks aangehouden deelneming, veronderstelt dat de Bieder en de bij sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode met hem in onderling overleg handelende personen een totale deelneming van 96,55% van het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap bezitten), heeft de Bieder het recht om het Bod te heropenen als vereenvoudigd uitkoopbod met toepassing van artikel 513 W.Venn. en artikelen 42 en 43 van het OBA-KB. Dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod laat de Bieder toe om de Aandelen die hij nog niet heeft verworven, aan dezelfde modaliteiten en voorwaarden als het Bod te verwerven. De Bieder verbindt zich ertoe om een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen indien de voorwaarden daartoe zijn vervuld.

Voor zoveel als nodig heeft de FSMA aanvaard om de Aandelen aangeboden tijdens de Enige Aanvaardingsperiode in rekening te brengen voor de vereiste dat de Bieder door de aanvaarding van het Bod effecten heeft “verworven” die ten minste 90% vertegenwoordigen van de door het Bod bestreken aandelen van de Doelvennootschap waaraan stemrechten zijn verbonden (zie Hoofdstuk 7.1.2 van dit Prospectus).

De voorwaarde voor het uitbrengen van het vereenvoudigd uitkoopbod zal bijgevolg vervuld zijn indien minstens 1.577.309 Aandelen tijdens de Enige Aanvaardingsperiode werden aangeboden, en de Bieder het Bod voor het overige gestand doet.

De procedure voor het vereenvoudigd uitkoopbod zal een aanvang nemen binnen de drie maanden vanaf het einde van de Enige Aanvaardingsperiode, met dien verstande dat de Bieder er alle belang bij heeft om het Uitkoopbod zo snel als mogelijk uit te brengen, voor een bijkomende Aanvaardingsperiode van ten minste vijftien Werkdagen. Momenteel verwacht de Bieder om het Uitkoopbod op 11 juni 2018 te openen en op 29 juni 2018 af te sluiten.

Alle Aandelen die niet in het kader van het Uitkoopbod werden aangeboden, worden geacht van rechtswege te zijn overgedragen aan de Bieder, met consignatie van de noodzakelijke fondsen voor de betaling van de Biedprijs bij de Deposito- en Consignatiekas uiterlijk op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod (zie Hoofdstuk 8.12 van dit Prospectus).

Het risico verbonden aan en de eigendom van deze Aandelen gaat over op de Bieder op de Betaaldatum op het ogenblik dat de betaling van de Biedprijs geschiedt door de Loketinstelling in naam van de Bieder

(d.i. het ogenblik dat de rekening van de Bieder gedebiteerd wordt voor deze doeleinden) (zie Hoofdstuk 8.11.2 en 8.13 van dit Prospectus).

In het kader van het Uitkoopbod zal de notering van de aandelen in de Doelvennootschap, die zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels, ambtshalve worden geschrapt met toepassing van artikel 43, lid 4 van het OBA-KB.

## **8.7 SCHRAPPING VAN DE NOTERING**

De schrapping van de notering van de aandelen in de Doelvennootschap die zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels zal ambtshalve gebeuren in het kader van het Uitkoopbod met toepassing van artikel 43, lid 4 van het OBA-KB.

## **8.8 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 de Doelvennootschap aanhouden en de Bieder via het Bod ten minste 90% van de Aandelen waarop het Bod betrekking heeft, heeft verworven; en (ii) de Bieder geen uitkoopbod, zoals uiteengezet in Hoofdstuk 8.6 van dit Prospectus, uitbrengt, dan mag iedere Aandeelhouder de Bieder verzoeken om zijn Aandelen te kopen, onder de modaliteiten en voorwaarden van het Bod, overeenkomstig artikel 44 van het OBA-KB.

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.

De Bieder verbindt zich er evenwel toe om een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen met toepassing van artikel 513 W.Venn. en artikelen 42 en 43 van het OBA-KB, indien de voorwaarden daartoe zijn vervuld, en de Bieder het Bod voor het overige gestand doet, zodat het recht tot verkoop *in casu* geen toepassing zal krijgen.

## **8.9 LATERE VERHOOGING VAN DE BIEDPRIJS**

Overeenkomstig artikel 25, 2° van het OBA-KB, 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.

## **8.10 INTREKKING VAN DE AANVAARDING**

Overeenkomstig artikel 25, 1° van het OBA-KB, mogen Aandeelhouders die het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode hebben aanvaard steeds hun aanvaarding intrekken tijdens deze Enige Aanvaardingsperiode.



Om een aanvaarding op geldige wijze in te trekken, moet dit rechtstreeks aan de financiële tussenpersoon bij wie de Aandeelhouder zijn Aanvaardingsformulier heeft ingediend schriftelijk ter kennis worden gebracht, 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 die geen Loketinstelling is, is het de verplichting en verantwoordelijkheid van die financiële tussenpersoon om de Loketinstelling tijdig in kennis te stellen van de intrekking. Zulke kennisgeving aan een Loketinstelling moet plaatsvinden uiterlijk op 1 juni 2018 voor 16:00 uur (Belgische tijd) of, indien van toepassing, op de datum die bepaald zal worden in de desbetreffende notificatie en/of het persbericht.

De Aandeelhouders die geldig hun Aandelen hebben aangeboden tijdens de Enige Aanvaardingsperiode zullen hun aanvaarding niet meer kunnen intrekken na de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode.

## **8.11 AANVAARDING VAN HET BOD EN EIGENDOM VAN DE AANDELEN**

### **8.11.1 AANVAARDING VAN HET BOD**

Aandeelhouders kunnen hun Aandelen in het Bod aanbieden door het Aanvaardingsformulier dat als Bijlage 10.1 aan dit Prospectus is gehecht, in te vullen, te ondertekenen en in te dienen in tweevoud bij de Loketinstelling of een andere financiële tussenpersoon ten laatste op 1 juni 2018 om 16:00 uur (Belgische tijd) of elke latere datum zoals aangekondigd in het geval van een verlenging, of elke vroegere deadline bepaald door de andere financiële tussenpersoon.

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 partijen en zij staan zelf in voor de betaling van dergelijke bijkomende kosten.

Deze andere financiële tussenpersonen moeten desgevallend de procedures zoals beschreven in dit Prospectus naleven.

Aandeelhouders die Aandelen in gedematerialiseerde vorm aanhouden en die 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 die de procedure uiteenzet die de Aandeelhouders dienen te volgen om hun Aandelen op naam in het Bod aan te bieden.

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 die in het Bod worden ingebracht en dat bij de Loketinstelling dient te worden ingediend, en (ii) één formulier voor de gedematerialiseerde Aandelen die in het Bod worden ingebracht en dat bij de financiële

tussenpersoon waar die gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden, dient te worden ingediend.

### **8.11.2 EIGENDOM VAN DE AANDELEN**

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

Indien Aandelen aan twee of meer personen toebehoren, dan moeten al deze personen het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekenen.

Indien Aandelen met een vruchtgebruik zijn bezwaard, dan moeten de vruchtgebruiker en de eigenaar van de blote eigendom het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekenen.

Indien Aandelen in pand zijn gegeven, dan moeten de pandnemer en de pandgever het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekenen, waarbij de pandgever uitdrukkelijk de onherroepelijke en onvoorwaardelijke bevrijding van die Aandelen van het pandrecht bevestigt.

Indien Aandelen op enige andere manier bezwaard zijn of onderworpen zijn aan enige last, vordering, zekerheid of belang, dan moeten de Aandeelhouder en alle begunstigden van een dergelijke last, vordering, zekerheid of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier ondertekenen, waarbij al deze begunstigden uitdrukkelijk onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doen van elke last, vordering, zekerheid of belang met betrekking tot die Aandelen.

Het risico verbonden aan en de eigendom van de Aandelen die geldig werden aangeboden tijdens de Enige Aanvaardingsperiode gaat over op de Bieder op de Betaaldatum (d.i. 20 juli 2018) 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 Hoofdstuk 8.13 van dit Prospectus).

De overgang op de Bieder van het risico verbonden aan en de eigendom zal gelijktijdig geschieden voor (i) de Aandelen die tijdens de Enige Aanvaardingsperiode werden aangeboden, (ii) de Aandelen die tijdens het Uitkoopbod werden aangeboden, en (iii) de Aandelen die niet werden aangeboden maar van rechtswege zullen overgaan in het kader van het Uitkoopbod.

### **8.12 BEKENDMAKING VAN DE RESULTATEN VAN HET BOD**

Overeenkomstig artikelen 32 en 33 van het OBA-KB, zal de Bieder binnen de vijf Werkdagen volgend op het einde van de Enige Aanvaardingsperiode (i) de resultaten van het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode, evenals het aantal aandelen in de Doelvennootschap dat de Bieder als gevolg van de aanvaarding van het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode zal aanhouden op de Betaaldatum, bekendmaken en (ii) medelen of de voorwaarden voor het Bod vervuld zijn, en, indien

niet, of hij afstand doet van dergelijke voorwaarden (andere dan de aanvaardingsdrempel bepaald onder punt (i) van Hoofdstuk 8.1.4 van dit Prospectus).

Als het Bod gestand wordt gedaan, maakt de Bieder, binnen de vijf Werkdagen na het einde van het Uitkoopbod, de resultaten van het Uitkoopbod bekend, evenals het aantal aandelen in de Doelvennootschap dat de Bieder als gevolg van de aanvaardingen van het Uitkoopbod zal aanhouden op de Betaaldatum.

Zulke bekendmakingen worden gedaan via een persbericht dat tevens ter beschikking zal worden gesteld op de volgende websites: <https://www.kbcsecurities.com/prospectus-documents-overviews/prospectus-overview> (Frans, Nederlands en Engels), [www.kbc.be](http://www.kbc.be) (Frans, Nederlands en Engels), [www.cbc.be](http://www.cbc.be) (Frans), [www.bolero.be](http://www.bolero.be) (Frans en Nederlands) en op de websites van de Bieder ([www.vastned.com](http://www.vastned.com)) en de Doelvennootschap ([www.vastnedretailbelgium.be](http://www.vastnedretailbelgium.be)).

### **8.13 DATUM EN WIJZE VAN BETALING VAN DE BIEDPRIJS**

Als het Bod gestand wordt gedaan, betaalt de Bieder de Biedprijs aan de Aandeelhouders die geldig hun Aandelen hebben aangeboden tijdens de Enige Aanvaardingsperiode uiterlijk op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod. De Bieder zal de Biedprijs dus, in afwijking van artikel 34 van het OBA-KB, niet uiterlijk op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van de Enige Aanvaardingsperiode betalen aan de Aandeelhouders die het Bod hebben aanvaard tijdens de Enige Aanvaardingsperiode. De FSMA heeft hiervoor, overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet, een gemotiveerde afwijking toegestaan (zie Hoofdstuk 7.1.2 van dit Prospectus). Deze afwijking strekt ertoe om de Bieder toe te laten alle aandelen in de Doelvennootschap gelijktijdig te verwerven, zowel deze die tijdens de Enige Aanvaardingsperiode werden aangeboden als deze die worden gevat door het Uitkoopbod.

De Biedprijs voor de Aandelen die in het kader van het Uitkoopbod worden aangeboden, zal eveneens worden betaald uiterlijk op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod.

De betaling van de Biedprijs zal gelijktijdig geschieden voor (i) de Aandelen die tijdens de Enige Aanvaardingsperiode werden aangeboden, (ii) de Aandelen die tijdens het Uitkoopbod werden aangeboden, en (iii) de Aandelen die niet werden aangeboden maar van rechtswege zullen overgaan in het kader van het Uitkoopbod.

Momenteel verwacht de Bieder om de Biedprijs te betalen op 20 juli 2018.

De betaling van de Biedprijs aan de Aandeelhouders die hun Aandelen naar behoren hebben aangeboden in het Bod, gebeurt zonder enige voorwaarde of beperking, door overschrijving naar de bankrekening vermeld door de Aandeelhouder in zijn Aanvaardingsformulier.

De Bieder draagt de taks op de beursverrichtingen. 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 zij staan zelf in voor de betaling van dergelijke bijkomende kosten.

Het risico verbonden aan en de eigendom van de Aandelen die geldig werden aangeboden tijdens de Enige Aanvaardingsperiode gaat over op de Bieder op de Betaaldatum op het ogenblik dat de betaling van de Biedprijs geschiedt door de Loketinstelling in naam van de Bieder (d.i. het ogenblik dat de rekening van de Bieder gedebiteerd wordt voor deze doeleinden) (zie Hoofdstuk 8.11.2 en 8.13 van dit Prospectus).

#### **8.14 TEGENBOD EN HOGER BOD**

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

In geval van 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 van het OBA-KB en de procedure beschreven in Hoofdstuk 8.10 van dit Prospectus.

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.

#### **8.15 FINANCIERING VAN HET BOD**

##### **8.15.1 BESCHIKBAARHEID VAN DE NODIGE FONDSEN**

Overeenkomstig artikel 3 van het OBA-KB zijn de fondsen noodzakelijk voor de betaling van alle Aandelen in het kader van het Bod beschikbaar in de vorm van een onherroepelijk en onvoorwaardelijk krediet (bevestigd in een zogenaamd “certainty of funds certificate”) van ABN AMRO Bank NV (Belgisch bijkantoor).

##### **8.15.2 DETAILS VAN FINANCIERING**

Het Bod zal worden gefinancierd door de Bieder door middel van een trekking op haar bestaande kredietlijnen die worden verstrekt door een syndicaat van banken. De beschikbaarheid van deze kredietlijnen tegen de Betaaldatum wordt bovendien verzekerd door een onherroepelijke en onvoorwaardelijke abstracte bankgarantie verstrekt door ABN AMRO Bank NV (Belgisch bijkantoor), die het “*certainty of funds certificate*” tevens aan de FSMA heeft afgeleverd.

De Bieder zal trekken op haar kredietlijnen in de dagen onmiddellijk voorafgaand aan de Betaaldatum (en uiterlijk op de laatste daaraan voorafgaande Werkdag), en dit op voorwaarde dat de Bieder naar aanleiding van de bekendmaking van de resultaten van de Enige Aanvaardingsperiode heeft bevestigd

dat alle voorwaarden van het Bod vervuld zijn of dat hij er afstand van doet (met dien verstande dat de Bieder geen afstand kan doen van de aanvaardingsdrempel bepaald onder punt (i) van Hoofdstuk 8.1.4) en bijgevolg dat het Bod geslaagd is. Het totale bedrag dat op dat moment wordt getrokken, zal gelijk zijn aan de Biedprijs vermenigvuldigd met het aantal Aandelen, verhoogd met de tot dan verschuldigde transactiekosten.

## **8.16 ANDERE ASPECTEN VAN HET BOD**

### **8.16.1 BEOORDELING VAN HET BOD DOOR DE ONAFHANKELIJKE EXPERT**

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het OBA-KB, hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap Degroof Petercam Corporate Finance NV aangeduid als Onafhankelijke Expert.

De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het OBA-KB, dat als Bijlage 10.4 aan dit Prospectus is gehecht.

## **9 FISCALE BEHANDELING VAN HET BOD**

Dit Hoofdstuk bevat een samenvatting van bepaalde fiscale overwegingen die, op de datum van het Prospectus, krachtens het Belgische fiscaal recht van toepassing zijn op de overdracht van de Aandelen in het Bod en de uitkering van dividenden door de Doelvennootschap en 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.

Deze samenvatting is gebaseerd op de fiscale wetten, de reglementering en de administratieve interpretaties zoals ze van kracht zijn op de datum van dit Prospectus en wordt verstrekt onder voorbehoud van wijzigingen in het toepasselijk fiscaal recht, met inbegrip van wijzigingen met terugwerkende kracht.

Deze samenvatting houdt geen rekening met, en geeft geen beschrijving van het fiscaal recht van andere rechtsgebieden dan België, en houdt geen rekening met specifieke omstandigheden die eigen zijn aan elke Aandeelhouder. Deze samenvatting houdt ook geen rekening met eventuele afwijkende fiscale regels die van toepassing kunnen zijn op personen, instellingen of organismen die genieten van een bijzonder fiscaal regime.

Aandeelhouders die meer informatie wensen over de fiscale gevolgen, zowel in België als in het buitenland, met betrekking tot de overdracht van de Aandelen in het Bod, de betaling van de Biedprijs of de uitkering van dividenden door de Doelvennootschap, wordt verzocht hun gebruikelijke financiële en fiscale raadgevers te raadplegen.

Voor doeleinden van deze samenvatting is een Belgische inwoner (i) een persoon die onderworpen is aan de Belgische personenbelasting (d.i. een natuurlijke persoon die zijn woonplaats of de zetel van zijn fortuin in België heeft, of een hiermee gelijkgestelde persoon), (ii) een vennootschap onderworpen aan de Belgische vennootschapsbelasting (d.i. een vennootschap die haar maatschappelijke zetel, haar voornaamste inrichting, of haar zetel van bestuur of beheer in België heeft), of (iii) een rechtspersoon

die onderworpen is aan de rechtspersonenbelasting (d.i. een andere rechtspersoon dan een vennootschap onderworpen aan de Belgische vennootschapsbelasting, met maatschappelijke zetel, voornaamste inrichting, of zetel van bestuur of beheer in België). Een niet-inwoner is een persoon die geen Belgisch inwoner is.

## **9.1 BELASTING BIJ OVERDRACHT VAN AANDELEN**

### **9.1.1 BELGISCHE NATUURLIJKE PERSONEN**

Een natuurlijke persoon die in België gevestigd is en die bij de verkoop van Aandelen een meerwaarde realiseert (in het kader van het normale beheer van zijn privévermogen) is in principe niet belastbaar. De minderwaarden op deze Aandelen zijn niet fiscaal aftrekbaar.

Uitzonderlijk kan een natuurlijke persoon toch een belasting van 33%, verhoogd met de gemeentelijke opcentiemen, verschuldigd zijn indien de meerwaarde gerealiseerd wordt buiten het kader van het normale beheer van een privévermogen. De gerealiseerde minderwaarden bij dergelijke transacties zijn in principe niet aftrekbaar.

De gerealiseerde meerwaarden op de rechtstreekse of onrechtstreekse overdracht van Aandelen aan een buitenlandse vennootschap die gevestigd is buiten de Europese Economische Ruimte door een natuurlijke persoon die meer dan 25% van de Aandelen bezit op enig tijdstip in de loop van vijf jaar voorafgaand aan de overdracht (d.i. een zogenaamde "aanzienlijke deelneming"), zijn onderworpen aan de inkomstenbelasting tegen het tarief van 16,50% (vermeerderd met de gemeentelijke opcentiemen). Dit tarief geldt voor overdrachten van aanzienlijke deelnemingen die in eigen naam worden aangehouden door privébeleggers die in België gevestigd zijn, of samen met hun echtgeno(o)t(e) of bepaalde andere leden van hun familie.

De gerealiseerde meerwaarden door natuurlijke personen die Aandelen houden in het kader van hun professioneel vermogen, worden belast tegen het progressieve tarief van de inkomstenbelasting, namelijk tussen 25% en 50% (verhoogd met de gemeentelijke opcentiemen). De gerealiseerde meerwaarden op Aandelen die langer dan vijf jaar zijn gehouden, worden belast tegen het tarief van 16,50% (verhoogd met de gemeentelijke opcentiemen). De gerealiseerde minderwaarden bij de overdracht van deze Aandelen zijn in principe aftrekbaar.

### **9.1.2 BELGISCHE RECHTSPERSONEN**

De gerealiseerde meerwaarden op de Aandelen door een belastingplichtige onderworpen aan de rechtspersonenbelasting, zijn doorgaans niet belastbaar (tenzij het gaat om een aanzienlijke deelneming, zie Hoofdstuk 9.1.1 van dit Prospectus). De minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar.

### **9.1.3 BELGISCHE VENNOOTSCHAPPEN**

Ingevolge artikel 192 WIB kunnen vennootschappen m.b.t. meerwaarden verwezenlijkt op aandelen genieten van een vrijstelling, in de mate waarin voldaan is aan de taxatievoorwaarde (d.i. in de mate

waarin de eventuele inkomsten van die aandelen in aanmerking komen voor de DBI-aftrek op basis van de artikelen 202, §1 en 203 WIB).

Voor de vrijstelling van meerwaarden gerealiseerd op aandelen in een GVV of een FIIS, hoeft niet voldaan te zijn aan de zogenaamde éénjarigheidsvereiste en de participatievoorwaarde vermeld in artikel 202, §2 WIB.

Aangezien de dividenden van de Doelvennootschap slechts gedeeltelijk in aanmerking komen voor de DBI-aftrek, zal de voornoemde vrijstelling van artikel 192 WIB slechts in dezelfde mate kunnen worden toegepast.

#### **9.1.4 NIET-INWONERS**

Niet-inwoners natuurlijke personen zijn in principe niet belastbaar in België op meerwaarden gerealiseerd op de verkoop van Aandelen op voorwaarde dat (i) de Aandelen niet worden aangehouden voor professionele doeleinden door middel van een vaste basis of een Belgische vaste inrichting waarover de niet-inwoner in België beschikt, (ii) de meerwaarde wordt gerealiseerd in het kader van het normale beheer van zijn privévermogen, en (iii) het niet gaat om een “aanzienlijke deelneming” (zie Hoofdstuk 9.1.1 van dit Prospectus). Minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar in België.

Niet-inwoners vennootschappen of rechtspersonen zijn in principe niet belastbaar in België op meerwaarden gerealiseerd op Aandelen op voorwaarde dat de aandelen niet worden aangehouden via een Belgische vaste inrichting. Minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar in België.

Zelfs indien de niet-inwoners op basis van bovenstaande belastbaar zouden zijn in België op basis van het WIB (zie hoger), dan nog heeft België mogelijks niet de bevoegdheid om belastingen te heffen. België heeft immers met talrijke landen dubbelbelastingverdragen afgesloten op basis waarvan België mogelijks niet de bevoegdheid heeft om belasting te heffen met betrekking tot de meerwaarde op Aandelen gerealiseerd door een aandeelhouder die inwoner is van de andere overeenkomstsluitende staat.

#### **9.2 TAKS OP DE BEURSVERRICHTINGEN**

Op de aankoop en verkoop en op elke andere verwerving en vervreemding onder bezwarende titel in België via een professionele tussenpersoon, van Aandelen (secundaire markt), is een belasting op de beursverrichtingen verschuldigd die 0,12% bedraagt van de prijs van de transactie. De verrichtingen worden ook 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. Het bedrag van de belasting op de beursverrichtingen is beperkt tot EUR 1.300 per transactie en per partij.

De volgende personen zijn in alle gevallen vrijgesteld van de belasting op de beursverrichtingen indien zij voor eigen rekening handelen: (i) de professionele tussenpersonen vermeld in artikel 2, 9° en 10° van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële

diensten; (ii) de verzekeringsondernemingen vermeld in artikel 2, §1, van de wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen; (iii) de instellingen voor bedrijfspensioenvoorzieningen vermeld in artikel 2, 1°, van de wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorzieningen; (iv) instellingen voor collectieve belegging; (v) gereguleerde vastgoedvennootschappen; en (vi) de niet-ingezetenen (voor zover zij een attest overleggen dat bewijst dat zij geen ingezetene zijn van België).

De Bieder draagt de taks op de beursverrichtingen.

### **9.3 BELASTING BIJ DIVIDENDUITKERING**

#### **9.3.1 ROERENDE VOORHEFFING**

Voor de Belgische inkomstenbelastingen wordt doorgaans het brutobedrag van alle voordelen die worden betaald of toegekend aan de aandeelhouders als een dividenduitkering behandeld. Bij uitzondering wordt de terugbetaling van kapitaal, verkregen ter uitvoering van een regelmatige beslissing overeenkomstig de bepalingen van het Wetboek van Vennootschappen, niet als een dividenduitkering beschouwd, voor zover deze terugbetaling op het fiscaal kapitaal toegerekend wordt. Het fiscaal kapitaal omvat in principe het werkelijk volgestorte maatschappelijk kapitaal en, onder bepaalde voorwaarden, de betaalde uitgiftepremies en de inbrengen in geld gedaan bij de uitgifte van winstbewijzen.

Merk op dat kapitaalverminderingen die worden beslist door de algemene vergadering vanaf 1 januari 2018 voor fiscale doeleinden proportioneel worden toegerekend aan het fiscaal kapitaal, de belaste reserves en de in kapitaal geïncorporeerde vrijgestelde reserves. De aanrekening op de reserves geldt als een aan roerende voorheffing onderworpen dividend. Het gedeelte van de kapitaalvermindering dat wordt toegerekend op het fiscaal kapitaal, blijft onbelast.

De Belgische roerende voorheffing op dividenden, bedraagt in principe 30%, behoudens vermindering of vrijstelling krachtens de van toepassing zijnde Belgische bepalingen of belastingverdragen.

#### **9.3.2 NATUURLIJKE PERSONEN DIE IN BELGIË GEVESTIGD ZIJN**

Voor privébeleggers (d.i. natuurlijke personen die de Aandelen aanhouden voor privédoeleinden) die Belgisch rijksinwoner zijn, is de roerende voorheffing op hun dividendinkomen de eindbelasting in België. Het dividendinkomen hoeft niet aangegeven te worden in de aangifte personenbelasting. Niettemin, wanneer een privébelegger ervoor kiest om het dividendinkomen op te nemen in zijn aangifte personenbelasting, wordt hij belast op dit inkomen aan het afzonderlijke tarief van 30% of, als dat voordeliger uitkomt, aan het progressieve tarief in de personenbelasting, rekening houdend met het andere aangegeven inkomen van de belastingplichtige. Indien deze inkomsten effectief aangegeven worden, kan de roerende voorheffing verrekend worden met de uiteindelijk verschuldigde personenbelasting en is het eventuele overschot terugbetaalbaar op voorwaarde dat deze toekenning of betaalbaarstelling niet leidt tot een waardevermindering of minderwaarde op deze Aandelen. Deze laatste voorwaarde wordt niet gesteld indien de privébelegger aantoont dat hij de volle eigendom heeft



gehad van deze Aandelen tijdens een ononderbroken periode van 12 maanden voor de toekenning van de dividenden.

Voor professionele beleggers (d.i. natuurlijke personen die de Aandelen aanhouden voor beroepsdoeleinden) die Belgisch rijksinwoner zijn, is de roerende voorheffing op hun dividendinkomen niet de eindbelasting in België. Het dividendinkomen dient aangegeven te worden in de aangifte personenbelasting waar het zal belast worden tegen het normale tarief in de personenbelasting, vermeerderd met de aanvullende gemeentebelasting. De roerende voorheffing kan verrekend worden met de personenbelasting en het eventuele overschot is terugbetaalbaar, op voorwaarde dat de professionele belegger volle eigenaar is van de Aandelen op het ogenblik dat het dividend wordt toegekend of betaalbaar gesteld en voor zover deze toekenning of betaalbaarstelling niet leidt tot een waardevermindering of minderwaarde op deze Aandelen. Deze laatste voorwaarde wordt niet gesteld indien de professionele belegger aantoont dat hij de volle eigendom heeft gehad van deze Aandelen tijdens een ononderbroken periode van 12 maanden voor de toekenning van de dividenden.

### **9.3.3 BELGISCHE RECHTSPERSONEN**

Voor belastingplichtigen die onderworpen zijn aan de rechtspersonenbelasting is de roerende voorheffing in principe de verschuldigde eindbelasting.

### **9.3.4 BELGISCHE VENNOOTSCHAPPEN**

Belgische vennootschappen onderworpen aan de vennootschapsbelasting moeten de dividenden opnemen in hun aangifte vennootschapsbelasting en worden in principe belast op het ontvangen bruto dividend (inclusief de roerende voorheffing), aan het toepasselijke tarief van de vennootschapsbelasting. Vanaf aanslagjaar 2019 (verbonden aan een belastbaar tijdperk dat ten vroegste aanvangt vanaf 1 januari 2018) is het basistarief van de vennootschapsbelasting 29,58% (incl. aanvullende crisisbijdrage van 2%). Vanaf aanslagjaar 2021 (verbonden aan een belastbaar tijdperk dat ten vroegste aanvangt vanaf 1 januari 2020) zal het standaardtarief verlaagd worden naar 25% en wordt de aanvullende crisisbijdrage afgeschaft.

De door de Doelvennootschap uitgekeerde dividenden komen in principe niet in aanmerking voor de "DBI-af trek" omdat de Doelvennootschap als Openbare GVV van een afwijkend belastingregime geniet zodat niet voldaan is aan de zogenaamde taxatievoorwaarde (artikel 203, §1, 2°bis Wetboek van Inkomstenbelastingen).

De door de Doelvennootschap uitgekeerde dividenden komen toch in aanmerking voor de DBI-af trek, in de mate dat de dividenden uitgekeerd door de Doelvennootschap voortkomen uit verkregen inkomsten die (i) afkomstig zijn van onroerende goederen die zich bevinden in een andere lidstaat van de Europese Unie of in een staat waarmee België een dubbelbelastingverdrag heeft gesloten, op voorwaarde dat deze overeenkomst of enig ander verdrag voorziet in een uitwisseling van inlichtingen die noodzakelijk is voor de toepassing van de wettelijke bepalingen van de contracterende staten; en (ii) onderworpen werden aan de vennootschapsbelasting, aan de belasting van niet-inwoners, of aan een buitenlandse belasting die analoog is aan deze belastingen, of niet genieten van een belastingregeling die afwijkt van het gemeen recht. Daarenboven komen de door de Doelvennootschap

uitgekeerde dividenden voor de DBI-af trek in aanmerking, voor zover en in de mate dat deze dividenden voortkomen uit dividenden die zelf beantwoorden aan de zgn. taxatievoorwaarden opgesomd in artikel 203, §1, 1° tot 4° WIB. Voor de toepassing van de DBI-af trek zoals hiervoor uiteengezet, gelden de zgn. kwantitatieve voorwaarden van artikel 202, §2, eerste lid WIB niet.

De vennootschap die het dividend ontvangt kan de roerende voorheffing in principe verrekenen met de vennootschapsbelasting en het eventuele overschot is terugbetaalbaar op voorwaarde dat de vennootschap volle eigenaar is van de Aandelen op het ogenblik dat het dividend wordt toegekend of betaalbaar gesteld, en voor zover deze toekenning of betaalbaarstelling niet leidt tot een minderwaarde of waardevermindering op deze Aandelen. Deze laatste voorwaarde wordt niet gesteld indien (i) de vennootschap aantoont dat zij de volle eigendom heeft gehad van deze Aandelen tijdens een ononderbroken periode van 12 maanden voorafgaand aan de toekenning of betaalbaarstelling van de dividenden, of (ii) gedurende deze periode, de Aandelen op geen enkel ogenblik hebben toebehoord aan een belastingplichtige die geen vennootschap is die onderworpen is aan de vennootschapsbelasting of aan een buitenlandse vennootschap die deze Aandelen op een ononderbroken wijze heeft belegd in een Belgische inrichting.

Belgische vennootschappen die op het ogenblik van toekenning of betaalbaarstelling van de dividenden een minimumdeelneming van 10% in het kapitaal van de Doelvennootschap aanhouden, kunnen onder bepaalde voorwaarden en mits het naleven van bepaalde formaliteiten, genieten van een vrijstelling van roerende voorheffing.

### **9.3.5 NIET-INWONERS**

Op dividenden uitbetaald aan niet-inwoners is de roerende voorheffing in principe de eindbelasting in België, tenzij in het geval dat de niet-inwoners de aandelen voor professionele doeleinden aanhouden in België door middel van een vaste basis in België of een Belgische inrichting.

Overeenkomstig artikel 106, §7 KB/WIB, kan een deel van de dividenden uitgekeerd door de Doelvennootschap aan spaarders niet-inwoners, onder bepaalde voorwaarden worden vrijgesteld van roerende voorheffing. Deze vrijstelling is niet van toepassing op het gedeelte van de uitgekeerde dividenden dat afkomstig is van Belgisch vastgoed en van dividenden die de Doelvennootschap zelf heeft verkregen van een binnenlandse vennootschap, tenzij deze laatste zelf een GVV (of een andere vennootschap vermeld in het eerste lid van artikel 106, §7 KB/WIB) is en de dividenden die zij uitkeert aan de Doelvennootschap niet afkomstig zijn van dividenden die zij zelf heeft ontvangen van een binnenlandse vennootschap of van inkomsten uit Belgisch vastgoed.

België heeft met talrijke landen dubbelbelastingverdragen afgesloten waardoor het tarief van de roerende voorheffing, onder bepaalde voorwaarden en mits naleving van bepaalde formaliteiten, kan worden verminderd indien de aandeelhouder inwoner is van het betrokken land waarmee België dergelijk verdrag heeft afgesloten.

Buitenlandse pensioenfondsen, zoals bedoeld in artikel 106, § 2 KB/WIB, kunnen onder bepaalde voorwaarden genieten van een vrijstelling van de roerende voorheffing op de dividenden uitgekeerd door de Doelvennootschap.

**10 LIJST VAN BIJLAGEN BIJ HET PROSPECTUS**

**10.1 AANVAARDINGSFORMULIER**

**10.2 GECONSOLIDEERDE JAARREKENING VAN DE BIEDER**

**10.3 OVERZICHT VAN DE VASTGOEDPORTEFEUILLE VAN DE DOELVENNOOTSCHAP PER 31 DECEMBER 2017**

**10.4 VERSLAG VAN DE ONAFHANKELIJKE EXPERT**

**10.5 MEMORIE VAN ANTWOORD**

## Bijlage 10.1 – Aanvaardingsformulier

## AANVAARDINGSFORMULIER VOOR DE ENIGE AANVAARDINGSPERIODE

VOOR HET VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN DOOR VASTNED RETAIL N.V. OP ALLE AANDELEN DIE NIET REEDS RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS IN HET BEZIT ZIJN VAN VASTNED RETAIL N.V. UITGEGEVEN DOOR VASTNED RETAIL BELGIUM NV

TE VERVOLLEDIGEN EN IN TE DIENEN IN TWEEVOUD BIJ DE LOKETINSTELLING (KBC SECURITIES NV/SA IN SAMENWERKING MET KBC BANK NV/SA) OF EEN ANDERE FINANCIËLE TUSSENPERSOON TEN LAATSTE OP 1 JUNI 2018 OM 16:00 UUR (BELGISCHE TIJD) OF ELKE LATERE DATUM ZOALS AANGEKONDIGD IN HET GEVAL VAN EEN VERLENGING, OF ELKE VROEGERE DEADLINE BEPAALD DOOR DE ANDERE FINANCIËLE TUSSENPERSOON

Indien u vragen hebt met betrekking tot dit aanvaardingsformulier, gelieve dan contact op te nemen met de 'Middle Office' van KBC Securities NV via email: [mobe@kbcsecurities.be](mailto:mobe@kbcsecurities.be) of via telefoon: +32 2 429 37 10

Ik, ondergetekende (voornaam en familienaam, of vennootschapsnaam):

\_\_\_\_\_

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

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

na de mogelijkheid te hebben gehad om het prospectus (het Prospectus) te lezen gepubliceerd door Vastned Retail N.V. (de Bieder) met betrekking tot haar vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten (het Bod) op alle aandelen (de Aandelen) die niet reeds rechtstreeks of onrechtstreeks in het bezit zijn van de Bieder uitgegeven door Vastned Retail Belgium NV (de Doelvennootschap), verklaar dat:

- (i) ik de voorwaarden en modaliteiten van het Bod beschreven in het Prospectus aanvaard;
- (ii) ik ermee instem om de Aandelen geïdentificeerd in dit Aanvaardingsformulier, die ik in volle eigendom aanhoud, aan de Bieder over te dragen overeenkomstig de voorwaarden en modaliteiten beschreven in het Prospectus, voor een biedprijs die in beginsel EUR 57,50 per Aandeel in contanten bedraagt en die EUR 54,88 per aandeel in contanten zal bedragen indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 25 april 2018 het voorgestelde bruto dividend van EUR 2,62 per aandeel voor boekjaar 2017 goedkeurt, en de ex dividend datum voor de dag van de verwerving van de Aandelen door de Bieder valt; waarbij ik erken dat de fiscale behandeling van de Biedprijs en die van het dividend of enige uitkering verschillend kan zijn;
- (iii) ik deze Aandelen overdraag in overeenstemming met de aanvaardingsprocedure beschreven in het Prospectus; en
- (iv) ik erken dat alle waarborgen, garanties, verklaringen en verbintenissen die ik overeenkomstig het Prospectus wordt verondersteld te geven, te doen of te maken met betrekking tot (de overdracht van) deze Aandelen, in dit Aanvaardingsformulier zijn inbegrepen.

Aandelen		
Aantal	Vorm	Instructies
.....	Gedematerialiseerd	Deze Aandelen zijn beschikbaar op mijn effectenrekening met de volgende details:

		<p><i>Naam bank:</i> .....</p> <p><i>IBAN:</i> .....</p> <p><i>BIC/SWIFT:</i> .....</p> <p>Ik geef opdracht aan mijn financiële tussenpersoon waar ik deze gedematerialiseerde Aandelen aanhoud en machtig elke bestuurder van de Doelvennootschap en van de Bieder, elk individueel handelend en met recht van indeplaatsstelling, om deze Aandelen onmiddellijk van mijn effectenrekening aan (de Loketinstelling ten voordele van) de Bieder over te dragen.</p>
<p>.....</p>	<p>Op naam</p>	<p>Als bijlage bij dit formulier gaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- bewijs van inschrijving in het aandeelhoudersregister van de Doelvennootschap; en</li> <li>- voor <i>natuurlijke personen</i>: een kopie van mijn identiteitskaart of paspoort met een specimen van handtekening; of</li> <li>- voor <i>rechtspersonen</i>: een gewaarmerkt afschrift van de statuten van de Aandeelhouder, bewijs van wie rechtsgeldig de Aandeelhouder kan vertegenwoordigen, volmacht indien van toepassing, en een kopie van de identiteitskaart of paspoort met een specimen van handtekening van de perso(o)n(en) die bevoegd zijn de Aandeelhouder te vertegenwoordigen die het Aanvaardingsformulier heeft (hebben) ondertekend.</li> </ul> <p>Ik verzoek hierbij dat (i) deze Aandelen aan de Bieder worden overgedragen, (ii) de overdracht van deze Aandelen rechtsgeldig in het aandeelhoudersregister van de Doelvennootschap wordt ingeschreven, en hiervoor machtig ik elke bestuurder van de Doelvennootschap en van de Bieder, elk individueel handelend en met recht van indeplaatsstelling, om het aandeelhoudersregister in mijn naam en voor mijn rekening te ondertekenen en alles te doen wat hiervoor nodig of nuttig is.</p>

De Aandeelhouders die zowel Aandelen op naam als gedematerialiseerde Aandelen aanhouden, wordt uitdrukkelijk verzocht om twee afzonderlijke Aanvaardingsformulieren in te vullen: (i) één formulier voor de Aandelen op naam die in het Bod worden ingebracht en dat bij de Loketinstelling (KBC Securities NV in samenwerking met KBC Bank NV) dient te worden ingediend, en (ii) één formulier voor de gedematerialiseerde Aandelen die in het Bod worden ingebracht en dat bij de financiële tussenpersoon waar die gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden, dient te worden ingediend.

Ik verzoek hierbij dat, op de Betaaldatum, de Biedprijs van de aangeboden Aandelen naar de volgende rekening wordt overgeschreven:

*Naam bank:* .....

*IBAN:* .....

*BIC/SWIFT:* .....

Ik heb kennis van, ga akkoord met en bevestig dat:

- (1) om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier in tweevoud dient te worden ingediend overeenkomstig de toepasselijke aanvaardingsprocedure zoals uiteengezet in het Prospectus (Hoofdstuk 8.11.1), bij de Loketinstelling (KBC Securities NV in samenwerking met KBC Bank NV) of een andere financiële tussenpersoon ten laatste op 1 juni 2018 om 16:00 uur (Belgische tijd) of elke latere datum zoals aangekondigd in het geval van een verlenging, of elke vroegere einddatum bepaald door de andere financiële tussenpersoon;

- (2) ik de eigenaar ben van de Aandelen; ik de bevoegdheid en de bekwaamheid heb om het Bod te aanvaarden; de aangeboden Aandelen vrij zijn van enige last, vordering, zekerheid of belang;
- (3) ik mijn aanvaarding steeds kan intrekken tijdens de enige aanvaardingsperiode. Opdat de intrekking geldig zou zijn, moet deze schriftelijk en rechtstreeks aan de financiële tussenpersoon bij wie ik mijn Aanvaardingsformulier heb ingediend ter kennis worden gebracht, met verwijzing naar het aantal Aandelen waarvoor de aanvaarding wordt ingetrokken. In de mate waarin ik Aandelen op naam bezit, zal de Doelvennootschap mij informeren over de procedure die moet worden gevolgd om mijn aanvaarding in te trekken. In het geval dat ik mijn intrekking ter kennis breng van een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, is het de verplichting en verantwoordelijkheid van die financiële tussenpersoon om de Loketinstelling tijdig in kennis te stellen van de intrekking. Zulke kennisgeving aan een Loketinstelling moet plaatsvinden uiterlijk op 1 juni 2018 voor 16:00 uur (Belgische tijd) of, indien van toepassing, op de datum die in de desbetreffende notificatie en/of het persbericht zal worden bepaald;
- (4) (a) indien Aandelen aan twee of meer personen toebehoren, al deze personen het Aanvaardingsformulier gezamenlijk moeten ondertekenen;  
 (b) indien Aandelen met een vruchtgebruik zijn bezwaard, de vruchtgebruiker en de eigenaar van de blote eigendom het Aanvaardingsformulier gezamenlijk moeten ondertekenen;  
 (c) indien Aandelen in pand zijn gegeven, de pandnemer en de pandgever het Aanvaardingsformulier gezamenlijk moeten ondertekenen, waarbij de pandgever uitdrukkelijk de onherroepelijke en onvoorwaardelijke bevrijding van die Aandelen van het pandrecht bevestigt;  
 (d) indien Aandelen op enige andere manier bezwaard zijn of onderworpen zijn aan enige last, vordering, zekerheid of belang, de Aandeelhouder en alle begunstigen van een dergelijke last, vordering, zekerheid of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier moeten ondertekenen, waarbij al deze begunstigen uitdrukkelijk onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doen van elke last, vordering, zekerheid of belang met betrekking tot die Aandelen;
- (5) 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 zullen aanrekenen; indien ik mijn aanvaarding registreer bij een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, ik navraag moet doen naar bijkomende kosten die door dergelijke instellingen kunnen worden aangerekend en ik zelf instaat voor de betaling van dergelijke bijkomende kosten;
- (6) ik alle informatie heb ontvangen die noodzakelijk is om met volledige kennis van zaken een beslissing te nemen over het Bod, en dat ik mij bewust ben van de risico's die hiermee gepaard gaan, en ik navraag heb gedaan over de belastingen die ik in het kader van de overdracht van mijn Aandelen aan de Bieder zou verschuldigd zijn, en die ik, indien nodig, volledig zal dragen.

Ik erken en aanvaard dat ik, door de aanvaarding van het Bod tijdens de Enige Aanvaardingsperiode, vanaf de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode zal worden gezien als in onderling overleg handelend (zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 5° van de OBA-Wet) met de Bieder, onverminderd de afwijkingen die de FSMA in dit verband heeft verleend met betrekking tot de gevolgen van dit onderling overleg, zoals nader omschreven in het Prospectus (Hoofdstuk 5.7).

Tenzij anders wordt aangeduid, zullen de bewoordingen in dit Aanvaardingsformulier dezelfde betekenis hebben als daaraan in het Prospectus is gegeven.

Opgemaakt in **tweevoud** te (plaats): \_\_\_\_\_

Op (datum): \_\_\_\_\_

**De Aandeelhouder,**

**De Loketinstelling / andere financiële tussenpersoon,**

(handtekening) \_\_\_\_\_

(handtekening) \_\_\_\_\_

(voornaam en familienaam, of vennootschapsnaam, voornaam en familienaam en hoedanigheid)

(naam loketinstelling / financiële tussenpersoon)

## **Bijlage 10.2 – Geconsolideerde jaarrekening van de Bieder**



# Jaarrekening 2017

---

8

# Geconsolideerde winst- en-verliesrekening

(X € 1.000)

	Toelichting	2017	2016
<b>NETTO-OPBRENGSTEN UIT VASTGOED</b>			
Brutohuuropbrengsten	4, 26	77.480	81.298
Betaalde erfpachtcanons	4	(143)	(154)
Niet-doorberekende servicekosten	4	(475)	(611)
Exploitatiekosten	4	(7.024)	(9.188)
<b>Nettohuuropbrengsten</b>		<b>69.838</b>	<b>71.345</b>
Waardemutaties vastgoed in exploitatie	5	64.058	19.065
Waardemutaties vastgoed in renovatie	5	-	(1.163)
<b>Totaal waardemutaties vastgoed</b>		<b>64.058</b>	<b>17.902</b>
Nettoverkoopresultaat vastgoed	6	(1.891)	(4.503)
<b>Totaal netto-opbrengsten uit vastgoed</b>		<b>132.005</b>	<b>84.744</b>
<b>LASTEN</b>			
Financiële opbrengsten	7	21	295
Financiële kosten	7	(18.425)	(19.941)
Waardemutaties financiële derivaten	7	2.255	(824)
Overboeking niet-gerealiseerde resultaten financiële derivaten uit eigen vermogen	7	116	117
<b>Nettofinancieringskosten</b>		<b>(16.033)</b>	<b>(20.353)</b>
Algemene kosten	8	(8.161)	(8.232)
<b>Totaal lasten</b>		<b>(24.194)</b>	<b>(28.585)</b>
<b>Resultaat voor belastingen</b>		<b>107.811</b>	<b>56.159</b>
Over de verslagperiode verschuldigde belastingen naar de winst	9	(104)	(460)
Mutatie latente belastingvorderingen en -verplichtingen	9, 15	(2.755)	(228)
<b>Totaal belastingen naar de winst</b>		<b>(2.859)</b>	<b>(688)</b>
<b>Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten</b>		<b>104.952</b>	<b>55.471</b>
<b>Resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten</b>	10	<b>1.657</b>	<b>(21.954)</b>
<b>Resultaat na belastingen</b>		<b>106.609</b>	<b>33.517</b>
Resultaat uit voortgezette bedrijfsactiviteiten toekomend aan aandeelhouders Vastned Retail		92.988	48.385
Resultaat uit beëindigde bedrijfsactiviteiten toekomend aan aandeelhouders Vastned Retail		1.657	(21.954)
Resultaat toekomend aan minderheidsbelangen	29	11.964	7.086
		<b>106.609</b>	<b>33.517</b>
<b>PER AANDEEL (X € 1)</b>			
Resultaat uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	11	5,02	2,54
Resultaat uit beëindigde bedrijfsactiviteiten	11	0,09	(1,15)
<b>Resultaat</b>		<b>5,11</b>	<b>1,39</b>
Verwaterd resultaat uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	11	4,57	2,40
Verwaterd resultaat uit beëindigde bedrijfsactiviteiten	11	0,08	(1,02)
<b>Verwaterd resultaat</b>		<b>4,65</b>	<b>1,38</b>

# Geconsolideerd overzicht van het totaalresultaat

(X € 1.000)

	Toelichting	2017	2016
Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten		104.952	55.471
Resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten		1.657	(21.954)
<b>Resultaat na belastingen</b>		<b>106.609</b>	<b>33.517</b>
<b>Posten die niet worden overgeboekt naar de winst- en-verliesrekening</b>			
Herberekening toegezegd-pensioenverplichting	20	815	319
Belastingen over posten die niet worden overgeboekt naar de winst-en-verliesrekening		-	-
<b>Posten die zijn of kunnen worden overgeboekt naar de winst-en-verliesrekening</b>			
Overboeking niet-gerealiseerde resultaten financiële derivaten naar winst-en-verliesrekening		(116)	(117)
Overboeking omrekeningsverschillen netto-investeringen naar winst-en-verliesrekening		5.728	-
Belastingen over posten die zijn of kunnen worden overgeboekt naar de winst-en-verliesrekening		-	-
<b>Overig totaalresultaat na belastingen</b>		<b>6.427</b>	<b>202</b>
<b>Totaalresultaat</b>		<b>113.036</b>	<b>33.719</b>
Toekomend aan:			
Aandeelhouders Vastned Retail		101.072	26.633
Minderheidsbelangen		11.964	7.086
		<b>113.036</b>	<b>33.719</b>

# Geconsolideerde balans per 31 december

(X € 1.000)

Activa	Toelichting	2017	2016
Vastgoed in exploitatie	14	1.523.723	1.611.725
Overlopende activa in verband met huurincentives	14	2.639	3.068
<b>Totaal vastgoed</b>		<b>1.526.362</b>	<b>1.614.793</b>
Materiële vaste activa		1.120	1.280
Latente belastingvorderingen	15	-	275
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>1.527.482</b>	<b>1.616.348</b>
Activa aangehouden voor verkoop	16	65.202	-
Debiteuren en overige vorderingen	17,24	2.894	5.674
Belastingen naar de winst		155	204
Liquide middelen	18	2.077	1.280
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>70.328</b>	<b>7.158</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>1.597.810</b>	<b>1.623.506</b>

Passiva	Toelichting	2017	2016
Gestort en opgevraagd kapitaal	19	95.183	95.183
Agioreserve		472.640	472.640
Afdekkingsreserve uit hoofde van financiële derivaten		383	499
Reserve omrekeningsverschillen		-	(5.728)
Overige reserves		175.834	215.412
Resultaat toekomst aan aandeelhouders Vastned Retail	11	94.645	26.431
<b>Eigen vermogen aandeelhouders Vastned Retail</b>		<b>838.685</b>	<b>804.437</b>
Eigen vermogen minderheidsbelangen	29	94.730	87.060
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>933.415</b>	<b>891.497</b>
Latente belastingverplichtingen	15	12.431	19.598
Voorzieningen uit hoofde van personeelsbeloningen	20	5.477	6.009
Langlopende rentedragende leningen o/g	21	608.609	601.610
Financiële derivaten	24	3.558	6.145
Waarborgsommen en overige langlopende verplichtingen		3.835	3.559
<b>Totaal langlopende verplichtingen</b>		<b>633.910</b>	<b>636.921</b>
Schulden aan kredietinstellingen	22	7.227	14.654
Aflossing langlopende rentedragende leningen o/g	21	18	57.518
Financiële derivaten	24	-	106
Belastingen naar de winst		186	1.076
Overige schulden en overlopende passiva	23	23.054	21.734
<b>Totaal kortlopende verplichtingen</b>		<b>30.485</b>	<b>95.088</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>1.597.810</b>	<b>1.623.506</b>

# Geconsolideerd overzicht van de mutaties in het eigen vermogen

(X € 1.000)

	Gestort en opgevraagd kapitaal	Agio-reserve	Afdeckings-reserve uit hoofde van financiële derivaten	Reserve omrekenings-verschillen	Overige reserves	Resultaat toekomend aan aandeelhouders Vastned Retail	Eigen vermogen aandeelhouders Vastned Retail	Eigen vermogen minderheids-belangen	Totaal eigen vermogen
Stand per 1 januari 2016	95.183	472.640	616	(5.728)	188.458	65.471	816.640	84.373	901.013
Resultaat	-	-	-	-	-	26.431	26.431	7.086	33.517
Overig totaalresultaat	-	-	(117)	-	319	-	202	-	202
<b>Totaalresultaat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(117)</b>	<b>-</b>	<b>319</b>	<b>26.431</b>	<b>26.633</b>	<b>7.086</b>	<b>33.719</b>
Slotdividend vorig boekjaar in contanten	-	-	-	-	-	(24.939)	(24.939)	(4.399)	(29.338)
Interim-dividend 2016 in contanten	-	-	-	-	(13.897)	-	(13.897)	-	(13.897)
Toevoeging uit winstverdeling	-	-	-	-	40.532	(40.532)	-	-	-
<b>Stand per 31 december 2016</b>	<b>95.183</b>	<b>472.640</b>	<b>499</b>	<b>(5.728)</b>	<b>215.412</b>	<b>26.431</b>	<b>804.437</b>	<b>87.060</b>	<b>891.497</b>
Resultaat	-	-	-	-	-	94.645	94.645	11.964	106.609
Overig totaalresultaat	-	-	(116)	5.728	815	-	6.427	-	6.427
<b>Totaalresultaat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(116)</b>	<b>5.728</b>	<b>815</b>	<b>94.645</b>	<b>101.072</b>	<b>11.964</b>	<b>113.036</b>
Slotdividend vorig boekjaar in contanten	-	-	-	-	-	(25.126)	(25.126)	(4.294)	(29.420)
Interim-dividend 2017 in contanten	-	-	-	-	(11.639)	-	(11.639)	-	(11.639)
Toevoeging uit winstverdeling	-	-	-	-	1.305	(1.305)	-	-	-
Inkoop eigen aandelen	-	-	-	-	(30.059)	-	(30.059)	-	(30.059)
<b>Stand per 31 december 2017</b>	<b>95.183</b>	<b>472.640</b>	<b>383</b>	<b>-</b>	<b>175.834</b>	<b>94.645</b>	<b>838.685</b>	<b>94.730</b>	<b>933.415</b>

# Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(X € 1.000)

KASSTROOM UIT OPERATIONELE ACTIVITEITEN	Toelichting	2017	2016
Resultaat na belastingen		106.609	33.517
Aanpassing voor:			
Waardemutaties vastgoed	5	(64.058)	15.119
Nettoverkoopresultaat vastgoed	6	1.891	4.503
Nettofinancieringskosten	7, 10	16.045	20.344
Belastingen naar de winst	9, 10	2.897	(2.941)
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten voor veranderingen in werkkapitaal en voorzieningen</b>		<b>63.384</b>	<b>70.542</b>
Mutatie vlottende activa		(492)	(545)
Mutatie kortlopende schulden		(798)	(361)
Mutatie voorzieningen		169	130
		<b>62.263</b>	<b>69.766</b>
Ontvangen interest		25	301
Betaalde interest		(16.695)	(18.779)
Betaalde belastingen naar de winst		(797)	(4.464)
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>		<b>44.796</b>	<b>46.824</b>
<b>KASSTROOM UIT INVESTERINGSACTIVITEITEN</b>			
Acquisitie vastgoed		(32.682)	(77.920)
Investerings in vastgoed		(4.479)	(5.913)
Desinvestering vastgoed		29.145	82.035
Desinvestering dochtermaatschappijen		95.167	10.501
<b>Kasstroom vastgoed</b>		<b>87.151</b>	<b>8.703</b>
Mutatie in materiële vaste activa		160	(134)
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>		<b>87.311</b>	<b>8.569</b>
<b>KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN</b>			
Inkoop eigen aandelen	19	(30.059)	-
Uitgekeerd dividend	12	(36.765)	(38.836)
Uitgekeerd dividend aan minderheidsbelangen	29	(4.294)	(4.399)
Opgenomen rentedragende schulden	21	95.067	11.375
Aflossing rentedragende schulden	21, 22	(154.945)	(25.017)
Afwikeling rentederivaten		(590)	-
Mutatie in waarborgsommen en overige langlopende verplichtingen		276	2
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>(131.310)</b>	<b>(56.875)</b>
<b>Netto toename/(afname) liquide middelen</b>		<b>797</b>	<b>(1.482)</b>
Liquide middelen per 1 januari	18	1.280	2.762
<b>Liquide middelen per 31 december</b>		<b>2.077</b>	<b>1.280</b>

# Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

## 1 Algemene informatie

Vastned Retail N.V. ('de Vennootschap' of 'Vastned'), kantoorhoudend te Amsterdam, statutair gevestigd in Rotterdam, Nederland, is een vastgoedonderneming die duurzaam investeert in retailvastgoed van topkwaliteit met een duidelijke focus op het beste winkelvastgoed in de populaire winkelstraten van grotere steden (core city assets). Daarnaast wordt voor een kleiner deel geïnvesteerd in mixed retail locations, bestaande uit high street shops in overige steden, Belgische baanwinkels, een aantal supermarkten en (delen van) enkele kleinere winkelcentra. Het vastgoed is gelegen Nederland, Frankrijk, België en Spanje.

Vastned is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 24262564.

Vastned is genoteerd aan de Euronext aandelenbeurs in Amsterdam.

De geconsolideerde jaarrekening van de Vennootschap omvat de Vennootschap en haar dochtermaatschappijen (gezamenlijk aangeduid als 'de Groep') en het belang van de Groep in geassocieerde deelnemingen en entiteiten waarover gezamenlijk zeggenschap wordt uitgeoefend.

## 2 Belangrijke grondslagen voor de financiële verslaggeving

### A OVEREENSTEMMINGSVERKLARING

De geconsolideerde jaarrekening van de Vennootschap is opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards ('IFRS'), zoals aanvaard binnen de Europese Unie, en voldoet tevens aan de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening zoals opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW. Deze standaarden omvatten alle nieuwe en herziene standaarden en interpretaties gepubliceerd door de International Accounting Standards Board ('IASB') en de International Financial Reporting Standards Interpretations Committee ('IFRIC'), voor zover van toepassing op de activiteiten van de Groep en effectief op boekjaren aanvangend vanaf 1 januari 2017.

**Nieuwe of gewijzigde standaarden en interpretaties die in 2017 van kracht zijn geworden**  
Hieronder zijn de gewijzigde standaarden en interpretaties opgenomen die in 2017 effectief zijn geworden:

- **Annual Improvements to IFRSs 2014-2016 Cycle** (van kracht voor boekjaren beginnend op of na 1 januari 2017/1 januari 2018)

De wijzigingen betreffen kleine wijzigingen in een aantal standaarden.

De wijzigingen hebben geen effect op de presentatie, toelichting of financiële resultaten van de Groep;

- **Amendments to IAS 7: Disclosure Initiative**

De wijzigingen zijn onderdeel van IASB's Disclosure Initiative en vereisen een aansluiting tussen de bedragen in de beginbalans en eindbalans voor elke post die in het kasstroomoverzicht wordt geclassificeerd als financieringsactiviteit.

De wijzigingen hebben geleid tot een verduidelijking van de toelichting;

- **Amendments to IAS 12: Recognition of Deferred Tax Assets for Unrealised Losses**

Deze wijzigingen betreffen een verduidelijking van de verantwoording van latente belastingvorderingen voor ongerealiseerde verliezen met betrekking tot schuldinstrumenten die op marktwaarde worden gewaardeerd.

De wijzigingen hebben geen effect op de presentatie, toelichting of financiële resultaten van de Groep;

**Nieuwe of gewijzigde standaarden en interpretaties die voor boekjaren beginnend op of na 1 januari 2018 en later van kracht zullen zijn en nog niet door de Groep worden toegepast**

- **IFRS 9 Financial Instruments (van kracht voor boekjaren beginnend op of na 1 januari 2018)**

IFRS 9 Financial Instruments vervangt IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement en betreft de classificatie en waardering van financiële activa en passiva, bijzondere waardevermindering van financiële activa en hedge accounting.

#### Classificatie en waardering

De Groep waardeert haar financiële vaste activa op geamortiseerde kostprijs en haar financiële derivaten op reële waarde via de winst-en-verliesrekening. De classificatie en waardering van de financiële activa van de Groep zal als gevolg van de implementatie van deze standaard ongewijzigd blijven.

#### Bijzondere waardeverminderingen

De onderkenning en bepaling van bijzondere waardeverminderingen zal onder IFRS 9 meer toekomstgericht dienen plaats te vinden op basis van een verwacht kredietverliesmodel (ECL) in plaats van een 'incurred loss model' dat tot nu toe werd gehanteerd. Het ECL-model is van toepassing op financiële vaste activa gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs of op reële waarde via niet-gerealisierde resultaten. Voor het vaststellen van de ECL mag gebruik gemaakt worden van een tweetal praktische toepassingen, namelijk de 'simplified approach' en de 'low credit risk exemption'. De 'simplified approach' zal worden toegepast op de debiteuren. Analyse heeft uitgewezen dat toepassing van de 'simplified approach' niet zal leiden tot een materiële impact op het vermogen per 1 januari 2018 en de toekomstige financiële resultaten van de Groep. De 'low credit risk exemption' is van toepassing op de liquide middelen van de Groep, de impact hiervan is nihil.

#### Hedge accounting

De Groep past geen hedge accounting toe.

#### Modificatie van langlopende verplichtingen

Vastned heeft een drietal modificaties onderkend, waarbij conform IAS 39, geen resultaat op het moment van modificatie is verantwoord. Toepassing van IFRS 9 leidt, conform de eerste berekening, tot een afname van het eigen vermogen per 1 januari 2018 van € 1,2 miljoen en een toename van de Langlopende rentedragende leningen o/g met hetzelfde bedrag.

#### IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers (van kracht voor boekjaren beginnend op of na 1 januari 2018)

IFRS 15 vervangt IAS 11 Construction Contracts en IAS 18 Revenue en betreft de verantwoording van omzet van klantcontracten. De Groep heeft de impact van toepassing van deze standaard op het eigen vermogen en het resultaat van de Groep geanalyseerd. De implementatie van IFRS 15 heeft geen gevolgen voor de verwerking van huuropbrengsten, aangezien de huuropbrengsten zijn te classificeren als leaseopbrengsten en niet onder de reikwijdte van IFRS 15 vallen. Analyse van de aan huurders in rekening gebrachte servicekosten wijst uit dat de Groep, evenals onder IAS 18, is aan te merken als agent. Implementatie van de standaard heeft dan ook geen gevolgen voor de presentatie van de aan huurders in rekening gebrachte servicekosten in de geconsolideerde winst-en-verliesrekening. Deze blijven netto gepresenteerd onder de niet-doorberekende servicekosten. In Frankrijk is in een aantal huurcontracten een vergoeding voor het beheer van algemene ruimten opgenomen. Analyse hiervan wijst uit dat Vastned in dit geval is aan te merken als principaal. Dit houdt in dat deze opbrengsten, in 2017 ca. € 0,4 miljoen, niet meer ten gunste van de algemene kosten mogen worden gebracht, maar als omzet dienen te worden verantwoord.

Aangezien het slechts een wijziging in presentatie betreft bedraagt de impact op de financiële resultaten van de Groep nihil.

De implementatie van IFRS 15 zou effect kunnen hebben op het verantwoordingsmoment van verkopen van vastgoed. Het verantwoordingsmoment is in IAS 18 gebaseerd op de beoordeling van het moment waarop de risks en rewards worden overgedragen, terwijl in IFRS 15 het verantwoordingsmoment is gebaseerd op het beoordelen van het moment van overdracht van control. Implementatie van IFRS 15 zal op dit gebied in 2018 niet leiden tot aanpassing van de vergelijkende cijfers. De groep zal de modified retrospective approach toepassen.

#### Clarifications to IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers (van kracht voor boekjaren beginnend op of na 1 januari 2018)

De wijzigingen betreffen een aantal verduidelijkingen op het gebied van goederen en diensten. De wijzigingen hebben geen effect op de presentatie, toelichting of financiële resultaten van de Groep;

#### IFRS 16 Leases (van kracht voor boekjaren beginnend op of na 1 januari 2019)

Deze standaard beschrijft hoe zowel financiële als operationele leasecontracten dienen te worden verwerkt. De standaard heeft met name gevolgen voor lessees. Lessees dienen, behoudens bepaalde vrijstellingen, alle leasecontracten in de balans op te nemen. Er geldt een vrijstelling voor leases van activa met een geringe waarde en voor leases met een korte looptijd. Lessees verantwoorden een leaseverplichting met een bijbehorend actief (gebruiksrecht), en verantwoorden rente en afschrijving afzonderlijk. Bij bepaalde gebeurtenissen is een herbeoordeling van bepaalde kernelementen (bijvoorbeeld leasetermijn en variabele huren op basis van een index) door de lessee vereist. De Groep treedt nagenoeg uitsluitend op als lessor. De verantwoording van leasecontracten door lessors blijft grotendeels ongewijzigd, waardoor toepassing van de nieuwe standaard naar verwachting geen materieel effect zal hebben op de financiële resultaten van de Groep. In een zeer beperkt aantal gevallen is de Groep lessee. Dit betreft een aantal huurovereenkomsten voor kantoren die de Groep huurt voor haar organisatie, alsmede een klein aantal erfpachtovereenkomsten. Uit dien hoofde zal de Groep een gebruiksrecht en een leaseverplichting in haar balans opnemen. De verwachte impact op de balans per 1 januari 2019 en de financiële resultaten over 2019 van de Groep is echter niet materieel.

#### Nieuwe of gewijzigde standaarden en interpretaties die nog niet zijn bekrachtigd door de Europese Unie

De volgende standaarden, aanpassingen van standaarden en interpretaties, die nog niet door de Europese Unie zijn bekrachtigd, worden door de Groep nog niet toegepast:

#### Improvements to IFRS Standards 2015–2017 Cycle (van kracht voor boekjaren beginnend op of na 1 januari 2017/1 januari 2019)

De wijzigingen betreffen kleine wijzigingen in een aantal standaarden. De wijzigingen hebben naar verwachting geen effect op de presentatie, toelichting of financiële resultaten van de Groep;

#### Amendments to IAS 28: Long-term interests in Associates and Joint Ventures (van kracht voor boekjaren beginnend op of na 1 januari 2019)

De wijzigingen verduidelijken dat een entiteit IFRS 9 moet toepassen op langetermijnbelangen in geassocieerde deelnemingen of joint ventures waarop zij de 'equity'-methode niet toepast. De wijzigingen zullen naar verwachting geen effect hebben op de presentatie, toelichting en financiële resultaten van de Groep.

#### Amendments to IAS 40: Transfers of Investment Property (van kracht voor boekjaren beginnend op of na 1 januari 2018)

De wijziging betreft een verduidelijking van wanneer vastgoed moet worden overgeboekt naar of van vastgoed in exploitatie of in renovatie. De wijziging zal geen effect hebben op de presentatie, toelichting en financiële resultaten van de Groep.

#### Amendments to IFRS 9: Prepayment Features with Negative Compensation (van kracht voor boekjaren beginnend op of na 1 januari 2019)

De wijzigingen betreffen de verantwoording van financiële instrumenten met mogelijkheid tot vervroegde aflossing tegen een lager bedrag dan de contractuele betalingen van hoofdsom en rente. De wijzigingen zullen naar verwachting geen effect hebben op de presentatie, toelichting en financiële resultaten van de Groep.

#### IFRIC Interpretation 23 Uncertainty over Income Tax Treatments (van kracht voor boekjaren beginnend op of na 1 januari 2019)

De interpretatie verduidelijkt de verwerking van onzekere belastingposities in de jaarrekening. De onzekerheid in het opgenomen bedrag en de gehanteerde aannames dienen te worden toegelicht. De impact van deze interpretatie op de financiële resultaten van de Groep dient nog nader te worden bepaald.

#### BEHANTEERDE GRONDSLAGEN BIJ DE OPSTELLING VAN DE FINANCIËLE VERSLAGGEVING

De financiële overzichten worden gepresenteerd in euro's, waarbij bedragen afgerond zijn op duizenden euro's, tenzij anders vermeld. Vastgoed en financiële derivaten zijn gewaardeerd tegen reële waarde. De overige posten in de financiële overzichten worden gewaardeerd op historische kostprijs, tenzij anders vermeld.

#### Geamortiseerde kostprijs

De geamortiseerde kostprijs is het bedrag waarvoor een financieel actief of financiële verplichting bij de eerste verwerking in de balans wordt opgenomen verminderd met aflossingen op de hoofdsom, vermeerderd of verminderd met de via de effectieve-rentemethode bepaalde cumulatieve amortisatie van het verschil tussen dat eerste bedrag en het aflossingsbedrag en verminderd met eventuele afboekingen (direct, dan wel door het vormen van een voorziening) wegens bijzondere waardeverminderingen of oninbaarheid.

#### Salderen

Een actief en een post van het vreemd vermogen worden gesaldeerd in de jaarrekening opgenomen uitsluitend indien en voor zover:

- een deugdelijk juridisch instrument beschikbaar is om het actief en de post van het vreemd vermogen gesaldeerd en simultaan af te wikkelen; en
- het stellige voornemen bestaat om het saldo als zodanig of beide posten simultaan af te wikkelen.

#### Vergelijkende cijfers

Vastned beschouwde de Turkse activiteiten als een afzonderlijk belangrijk geografisch bedrijfsgebied; reden waarom deze activiteiten als een segment werden gepresenteerd. In verband met de verkoop van de Turkse vastgoedportefeuille in het eerste halfjaar 2017 worden de Turkse activiteiten in de geconsolideerde jaarrekening 2017 conform IFRS 5 gepresenteerd als beëindigde bedrijfsactiviteiten. De vergelijkende cijfers zijn dienovereenkomstig aangepast en gepresenteerd als resultaat uit beëindigde bedrijfsactiviteiten.

De aansluiting tussen de gepubliceerde resultaten 2016 en de aangepaste resultaten 2016 zoals opgenomen in de vergelijkende cijfers in de jaarrekening 2017 is als volgt:

<b>NETTO-OPBRENGSTEN UIT VASTGOED</b>	<b>Toelichting</b>	<b>2016</b>	<b>Turkije</b>	<b>2016 aangepast</b>
Brutohuuropbrengsten	4, 26	89.469	(8.171)	81.298
Betaalde erfpachtcanons	4	(154)	-	(154)
Niet-doorberekende servicekosten	4	(611)	-	(611)
Exploitatiekosten	4	(9.649)	461	(9.188)
<b>Nettohuuropbrengsten</b>		<b>79.055</b>	<b>(7.710)</b>	<b>71.345</b>
Waardemutaties vastgoed in exploitatie	5	(13.956)	33.021	19.065
Waardemutaties vastgoed in renovatie	5	(1.163)	-	(1.163)
<b>Totaal waardemutaties vastgoed</b>		<b>(15.119)</b>	<b>33.021</b>	<b>17.902</b>
Nettoverkoopresultaat vastgoed	6	(4.503)	-	(4.503)
<b>Totaal netto-opbrengsten uit vastgoed</b>		<b>59.433</b>	<b>25.311</b>	<b>84.744</b>
<b>LASTEN</b>				
Financiële opbrengsten	7	305	(10)	295
Financiële kosten	7	(19.942)	1	(19.941)
Waardemutaties financiële derivaten	7	(824)	-	(824)
Overboeking niet-gerealiseerde resultaten financiële derivaten uit eigen vermogen	7	117	-	117
<b>Nettofinancieringskosten</b>		<b>(20.344)</b>	<b>(9)</b>	<b>(20.353)</b>
Algemene kosten	8	(8.513)	281	(8.232)
<b>Totaal lasten</b>		<b>(28.857)</b>	<b>272</b>	<b>(28.585)</b>
<b>Resultaat voor belastingen</b>		<b>30.576</b>	<b>25.583</b>	<b>56.159</b>
Over de verslagperiode verschuldigde belastingen naar de winst	9	(1.293)	833	(460)
Mutatie latente belastingvorderingen en -verplichtingen	9, 15	4.234	(4.462)	(228)
<b>Totaal belastingen naar de winst</b>		<b>2.941</b>	<b>(3.629)</b>	<b>(688)</b>
<b>Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten</b>		<b>33.517</b>	<b>21.954</b>	<b>55.471</b>
<b>Resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten</b>	<b>10</b>	<b>-</b>	<b>(21.954)</b>	<b>(21.954)</b>
<b>Resultaat na belastingen</b>		<b>33.517</b>	<b>-</b>	<b>33.517</b>
Resultaat toekomstend aan aandeelhouders Vastned Retail		26.431		26.431
Resultaat toekomstend aan minderheidsbelangen	29	7.086		7.086
		<b>33.517</b>		<b>33.517</b>

#### Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening in overeenstemming met IFRS heeft de Directie zich oordelen gevormd inzake schattingen en veronderstellingen welke gevolgen hebben op de in de jaarrekening opgenomen bedragen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen betreffende de toekomst zijn gebaseerd op historische ervaringen en andere relevante factoren, gegeven de omstandigheden op balansdatum. De werkelijke resultaten kunnen afwijken van deze schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden regelmatig beoordeeld. Eventuele aanpassingen worden verantwoord in de periode waarin de schatting is herzien, of indien de schatting ook effect heeft op toekomstige perioden, eveneens in toekomstige perioden. De belangrijkste schattingen en veronderstellingen betreffende de toekomst en andere belangrijke bronnen van schattingsonzekerheden op de balansdatum die een belangrijk effect hebben op de jaarrekening en die een belangrijk risico in zich dragen van een materiële aanpassing van boekwaarden in het volgende boekjaar zijn opgenomen in 30 SCHATTINGEN EN BEOORDELINGEN IN DE ADMINISTRatieve VERANTWOORDING EN VERSLAGLEGGING.

De hierna uiteengezette grondslagen voor financiële verslaggeving onder IFRS zijn consistent toegepast binnen de Groep en voor alle gepresenteerde perioden in deze geconsolideerde jaarrekening.

#### C GRONDSLAGEN VOOR CONSOLIDATIE

##### Dochtermaatschappijen

Dochtermaatschappijen zijn entiteiten waarover de Vennootschap direct of indirect overwegende zeggenschap heeft. Er is sprake van overwegende zeggenschap wanneer de Vennootschap:

- macht heeft over de entiteit;
- is blootgesteld aan, of rechten heeft op variabele rendementen vanwege haar betrokkenheid bij de entiteit; en
- over de mogelijkheid beschikt haar overwegende zeggenschap over de entiteit te gebruiken om de omvang van deze rendementen te beïnvloeden.

Aan elk van deze drie criteria moet zijn voldaan voordat sprake is van overwegende zeggenschap over de entiteit waarin zij een belang heeft.

De financiële overzichten van dochtermaatschappijen worden in de geconsolideerde overzichten opgenomen vanaf de datum waarop voor het eerst sprake is van overwegende zeggenschap tot aan het moment waarop deze eindigt. Zodra de overwegende zeggenschap is verkregen worden alle latere wijzigingen in belangen, waarbij geen sprake is van verlies van overwegende zeggenschap, behandeld als transacties tussen aandeelhouders. Goodwill wordt niet opnieuw berekend of aangepast. Minderheidsbelangen worden in de balans in het eigen vermogen afzonderlijk opgenomen. Minderheidsbelangen in het resultaat van de Groep worden eveneens afzonderlijk vermeld.

##### Eliminatie van onderlinge transacties

Saldi binnen de Groep en eventuele niet-gerealiseerde winsten en verliezen op transacties binnen de Groep of baten en lasten uit dergelijke transacties worden bij de opstelling van de financiële overzichten geëlimineerd. Niet-gerealiseerde winsten uit hoofde van transacties met geassocieerde deelnemingen worden geëlimineerd naar rato van het belang dat de Groep in de entiteit heeft. Niet-gerealiseerde verliezen worden op dezelfde wijze geëlimineerd als niet-gerealiseerde winsten, maar slechts voor zover er geen aanwijzing is voor een bijzondere waardevermindering.

##### Acquisities van dochtermaatschappijen

De Groep verwerft dochtermaatschappijen die vastgoed in eigendom hebben. Op het moment van acquisitie beoordeelt de Groep of de acquisitie aangemerkt moet worden als bedrijfscombinatie of als aankoop van een actief. De Groep verantwoordt de acquisitie van een dochtermaatschappij als bedrijfscombinatie indien met de acquisitie tevens een geïntegreerde reeks activiteiten wordt

verworven. Meer specifiek wordt rekening gehouden met de mate waarin significante processen worden verkregen en, in het bijzonder de omvang van de diensten die door de dochtermaatschappij worden verleend. De kosten van een acquisitie van een bedrijfscombinatie worden gewaardeerd tegen de reële waarde van de onderliggende activa, uitgegeven eigenvermogeninstrumenten en aangegane of overgenomen schulden op de datum van overdracht. De kosten gemaakt bij het tot stand brengen van een bedrijfscombinatie (zoals advies-, juridische- en accountantskosten) worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord. Overgenomen identificeerbare activa en (voorwaardelijke) verplichtingen worden initieel tegen reële waarde verantwoord op de acquisitiedatum. Goodwill is het bedrag waarmee bij eerste verwerking de kostprijs van een verworven entiteit de netto reële waarde van de identificeerbare activa, verplichtingen en voorwaardelijke verplichtingen overschrijft. Wijzigingen in de koopprijs na de ververvingsdatum leiden niet tot een herberekening of aanpassing van de goodwill.

Na eerste verwerking wordt de goodwill gewaardeerd tegen kostprijs verminderd met eventuele cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen. Goodwill wordt toegerekend aan kasstroomgenererende eenheden en wordt niet geamortiseerd. Jaarlijks, of indien omstandigheden daartoe eerder aanleiding geven, wordt de goodwill op bijzondere waardevermindering getoetst.

Negatieve goodwill die bij een overname ontstaat, wordt direct in de winst-en-verliesrekening opgenomen.

Voor geassocieerde deelnemingen wordt de boekwaarde van de goodwill opgenomen in de boekwaarde van de investering in de geassocieerde deelneming.

Indien de acquisitie van een dochtermaatschappij niet kwalificeert als verwerving van een bedrijfscombinatie, wordt de acquisitie verantwoord als acquisitie van een actief. De kosten die in verband met de acquisitie zijn gemaakt worden in dat geval gekapitaliseerd. Goodwill en latente belastingverplichtingen op het moment van acquisitie worden niet opgenomen.

## D VREEMDE VALUTA

De posten in de jaarrekeningen van de afzonderlijke entiteiten van de Groep worden verantwoord in de valuta van de primaire economische omgeving waarbinnen de entiteit actief is (de 'functionele valuta'). Bij het vaststellen van de functionele valuta wordt rekening gehouden met de valuta waarin de voornaamste kasstromen van de entiteit plaatsvinden. Op grond hiervan wordt in alle buitenlandse entiteiten waar de Groep actief is de euro als functionele valuta gehanteerd.

De geconsolideerde jaarrekening wordt verantwoord in euro's, de presentatievaluta van de Groep. Bij het opstellen van de jaarrekeningen van de afzonderlijke entiteiten worden transacties in vreemde valuta verantwoord tegen de op transactiedatum geldende wisselkoers. Vreemde valutaresultaten als gevolg van vereffening van deze transacties worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

Op balansdatum worden monetaire activa en passiva in vreemde valuta omgerekend tegen de op die datum geldende wisselkoers. Niet-monetaire activa en passiva die tegen reële waarde worden gewaardeerd, worden omgerekend tegen de wisselkoers op de datum waarop de reële waarde werd bepaald. Niet-monetaire activa en passiva die tegen historische kostprijs worden gewaardeerd, worden omgerekend tegen de historische wisselkoers.

## E VASTGOED IN EXPLOITATIE EN IN RENOVATIE

Vastgoed betreft onroerende zaken die worden aangehouden om huuropbrengsten, waardestijgingen of beide te realiseren. Vastgoed wordt geclassificeerd als vastgoed in exploitatie indien het vastgoed beschikbaar is voor verhuur.

Acquisities en desinvesteringen van voor verhuur beschikbare onroerende zaken worden in de balans als vastgoed opgenomen of als gedesinvesteerd aangemerkt op het moment dat de verplichting tot acquisitie of desinvestering wordt aangegaan door middel van een door beide partijen getekende overeenkomst, waarbij op dat moment de condities waaronder de transactie plaatsvindt eenduidig zijn vast te stellen én waarbij op dat moment alle eventuele ontbindende voorwaarden opgenomen in de overeenkomst niet meer kunnen worden ingeroepen, dan wel dat de kans dat deze worden ingeroepen klein is, de wezenlijke risico's en voordelen van eigendom van het vastgoed zijn overgedragen en de feitelijke zeggenschap over het vastgoed is verkregen dan wel is overgedragen. Bij eerste opname wordt het vastgoed verantwoord tegen de acquisitieprijs vermeerderd met aan de acquisitie toe te rekenen kosten, zoals overdrachtsbelasting, makelaarskosten, kosten van due diligenceonderzoeken, juridische kosten en notariële kosten en wordt vervolgens op balansdata gewaardeerd tegen reële waarde.

Vastgoed wordt geclassificeerd als vastgoed in renovatie op het moment dat besloten wordt dat bestaand vastgoed voor voortgezet toekomstig gebruik als vastgoed eerst dient te worden gerenoveerd en uit dien hoofde gedurende de renovatie niet meer beschikbaar is voor verhuur.

Zowel vastgoed in exploitatie als in renovatie wordt gewaardeerd tegen reële waarde, gecorrigeerd voor eventuele balansposten samenhangend met huurincentives (zie onder 'Q Brutohuuropbrengsten'). De reële waarde is gebaseerd op de marktwaarde (verminderd met de 'kosten koper', waaronder overdrachtsbelasting en notariskosten), dat wil zeggen het geschatte bedrag waarvoor het vastgoed op balansdatum zou kunnen worden verhandeld tussen ter zake goed geïnformeerde tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn, waarbij partijen zorgvuldig en zonder dwang optreden.

De onafhankelijke, beëdigd taxateurs hebben instructies om het vastgoed te taxeren in overeenstemming met de Appraisal and Valuation Standards zoals gepubliceerd door het Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS) en de International Valuation Standards zoals gepubliceerd door de International Valuation Standards Council (IVSC). Deze richtlijnen bevatten verplichte regels en best practice-richtlijnen voor alle RICS-leden en taxateurs.

De taxateurs hanteren voor de bepaling van de marktwaarde de 'discounted cash flow'-methode en/of de kapitalisatiemethode. In geval beide methoden worden toegepast, worden de respectievelijke uitkomsten aan elkaar getoetst. De marktwaarde volgens de 'discounted cash flow'-methode wordt bepaald als de contante waarde van de voorziene cashflow voor de komende tien jaren en de eindwaarde die wordt berekend door de markthuur aan het begin van het elfde jaar te kapitaliseren tegen een bepaalde yield (kapitalisatiefactor). De marktwaarde volgens de kapitalisatiemethode wordt bepaald door de nettomarkthuren te kapitaliseren op basis van een yield. De kapitalisatiefactor is gebaseerd op die van recente markttransacties voor vergelijkbaar vastgoed op vergelijkbare locaties. Bij beide methodes wordt rekening gehouden met recente markttransacties en verschillen tussen markthuur en contractuele huur, aan huurders verstrekte incentives, leegstand, exploitatiekosten, de staat van onderhoud en toekomstige ontwikkelingen. De waardering van het vastgoed is gebaseerd op het meest doelmatige en meest doeltreffende gebruik.

Teneinde in de (tussentijdse) financiële overzichten de reële waarde op de betreffende balansdatum zo goed mogelijk weer te geven wordt de volgende systematiek gehanteerd:

- Vastgoed in exploitatie en in renovatie met een verwachte individuele waarde van meer dan € 2,5 miljoen wordt elk halfjaar extern getaxeerd.
- Vastgoed met een verwachte individuele waarde van € 2,5 miljoen of minder wordt minstens eenmaal per jaar, gelijkmatig verdeeld over de halfjaren, extern getaxeerd. In het halfjaar dat dit vastgoed niet extern wordt getaxeerd, wordt de reële waarde van dit vastgoed intern bepaald.
- De externe taxateurs dienen aantoonbaar adequaat gekwalificeerd te zijn en te beschikken over een goede reputatie en relevante ervaring voor de locatie en het type vastgoed. Daarnaast dienen zij onafhankelijkheid, objectiviteit en integriteit te betrachten.
- In beginsel wordt per vastgoedobject na drie jaar van externe taxateur gewisseld.

Op basis van deze methodiek wordt effectief circa 90% van de totale waarde van het vastgoed elk halfjaar extern getaxeerd.

Het honorarium van de externe taxateurs is gebaseerd op een vast bedrag per vastgoedobject en op het aantal huurders per vastgoedobject.

Winsten of verliezen die voortvloeien uit een wijziging in de reële waarde van het vastgoed in exploitatie of in renovatie worden opgenomen in de winst-en-verliesrekening over de periode waarin ze ontstaan en verantwoord onder 'Waardemutaties vastgoed in exploitatie/renovatie'.



Winsten of verliezen die voortvloeien uit desinvestering van vastgoed worden bepaald als het verschil tussen de netto-opbrengst bij desinvestering en de laatst gepubliceerde boekwaarde van het vastgoed en worden verantwoord in de periode waarin de desinvestering plaatsvindt en opgenomen onder 'Nettoverkoopresultaat vastgoed'.

#### F MATERIËLE VASTE ACTIVA

Materiële vaste activa omvat met name activa die door de Groep worden aangehouden in het kader van de ondersteuning van de bedrijfsactiviteiten, zoals kantoor-meubilair, computerapparatuur en vervoermiddelen. De materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen kostprijs, verminderd met cumulatieve afschrijvingen en eventuele cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen. Afschrijvingen worden opgenomen in de winst-en-verliesrekening volgens de lineaire afschrijvingsmethode rekening houdend met de verwachte gebruiksduur en restwaarde van de desbetreffende activa. De verwachte gebruiksduur wordt als volgt ingeschat:

- Kantoormeubilair en dergelijke	5 jaar
- Computerapparatuur	5 jaar
- Vervoermiddelen	5 jaar

#### G FINANCIËLE DERIVATEN

De Groep gebruikt financiële rentederivaten voor het afdekken (hedging) van renterisico's die voortvloeien uit haar operationele, financierings- en investerings-activiteiten. In overeenstemming met het door de Directie en Raad van Commissarissen vastgestelde treasurybeleid houdt de Groep geen derivaten aan voor handelsdoeleinden en geeft de Groep deze ook niet uit. Financiële derivaten worden gewaardeerd tegen reële waarde.

De reële waarde van de financiële rentederivaten is het bedrag dat de Groep verwacht te ontvangen of te betalen indien het financiële rentederivaat op balansdatum wordt beëindigd waarbij de op balansdatum actuele rente en het actuele kredietrisico van de betreffende tegenpartij(en) dan wel de Groep in aanmerking worden genomen. Het bedrag wordt bepaald op basis van gegevens van genomene marktpartijen.

Een derivaat wordt geclassificeerd als vlottend actief of kortlopende schuld indien de resterende looptijd van het derivaat minder dan 12 maanden is of de verwachting bestaat dat het derivaat binnen 12 maanden zal worden gerealiseerd of afgewikkeld.

De waardemutaties van de financiële derivaten worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening. De Groep past geen hedge accounting toe.

#### H ACTIVA AANGEHOUDEN VOOR VERKOOP

Activa en groepen van activa worden opgenomen onder 'Activa aangehouden voor verkoop' indien wordt verwacht dat de boekwaarde hoofdzakelijk zal worden gerealiseerd door verkoop van de activa binnen één jaar na opname onder 'Activa aangehouden voor verkoop' en niet door het voortgezette gebruik ervan. Aan deze voorwaarde wordt enkel voldaan als de verkoop zeer waarschijnlijk is, de activa in hun huidige vorm onmiddellijk beschikbaar zijn voor verkoop en de Directie hiertoe een plan heeft opgesteld.

Activa aangehouden voor verkoop worden gewaardeerd tegen reële waarde.

Winsten of verliezen die voortvloeien uit een wijziging in de reële waarde van activa aangehouden voor verkoop worden opgenomen in de winst-en-verliesrekening over de periode waarin ze ontstaan en verantwoord onder 'Waardemutaties activa aangehouden voor verkoop'.

#### I DEBITEUREN EN OVERIGE VORDERINGEN

Debiteuren en overige vorderingen worden initieel tegen reële waarde opgenomen en vervolgens gewaardeerd tegen gemortiseerde kostprijs, onder aftrek van bijzondere waardeverminderingen.

#### J LIQUIDE MIDDELEN

Onder liquide middelen worden verstaan de tegoeden op bankrekeningen.

Liquide middelen die (naar verwachting) langer dan twaalf maanden niet ter beschikking staan van de groep, worden als financiële vaste activa gerubriceerd.

#### K GESTORT EN OPGEVRAAGD KAPITAAL, AGIORESERVE EN OVERIGE RESERVES

Aandelen worden geclassificeerd als eigen vermogen aandeelhouders Vastned Retail. Externe kosten direct toerekenbaar aan de uitgifte van nieuwe aandelen, zoals emissiekosten, worden in mindering gebracht op de emissieopbrengst en dientengevolge ten laste van de agioreserve verantwoord. In de uitgifteprijs van aandelen wordt rekening gehouden met het geschatte resultaat toekomend aan de aandeelhouders van de Vennootschap van het lopende verslagjaar tot aan de uitgiftedatum. Het in de uitgifteprijs begrepen resultaat wordt ten gunste van de agioreserve gebracht.

Bij inkoop van eigen aandelen wordt het bedrag van de betaalde vergoeding, met inbegrip van rechtstreeks toerekenbare kosten, ten laste van de Overige reserves gebracht.

Er wordt geen resultaat verantwoord in de winst-en-verliesrekening bij inkoop, verkoop, uitgifte of intrekking van eigen aandelen.

Dividenden in contanten worden ten laste van de overige reserves gebracht in de periode waarin de dividenden door de Vennootschap worden gedeclareerd.

#### L LATENTE BELASTINGVORDERINGEN EN -VERPLICHTINGEN

Latente belastingvorderingen worden opgenomen voor bedragen van in toekomstige perioden terug te vorderen winstbelastingen met betrekking tot verrekenbare tijdelijke verschillen tussen de boekwaarde van activa en passiva en de fiscale boekwaarde ervan en voorwaartse compensatie van niet-gecompenseerde fiscale verliezen of ongebruikte fiscaal verrekenbare tegoeden. Latente belastingvorderingen worden alleen opgenomen indien het waarschijnlijk is dat de tijdelijke verschillen in de nabije toekomst zullen worden afgewikkeld en er fiscale winst beschikbaar zal zijn waarmee het tijdelijke verschil kan worden verrekend.

Latente belastingverplichtingen worden opgenomen voor bedragen van in toekomstige perioden te betalen winstbelastingen met betrekking tot belastbare tijdelijke verschillen tussen de boekwaarde van activa en passiva en de fiscale boekwaarde ervan.

Bij de waardering van latente belastingvorderingen en -verplichtingen worden de belastingtarieven in aanmerking genomen die naar verwachting van toepassing zullen zijn op de periode waarin de verplichting wordt afgewikkeld, op basis van belastingtarieven waarvan het wetgevingsproces (materieel) is afgesloten op balansdatum. Latente belastingvorderingen en -verplichtingen worden niet verdisconteerd.

Geen latente belastingvordering en -verplichting wordt opgenomen voor belastbare tijdelijke verschillen bij de eerste opname van een actief of verplichting in een transactie die geen bedrijfscombinatie is en op het moment van de transactie geen invloed heeft op het resultaat.

Ook wordt geen latente belastingverplichting opgenomen voor belastbare tijdelijke verschillen voortvloeiend uit de eerste opname van goodwill.

#### M VOORZIENINGEN UIT HOOFDE VAN PERSONEELSBELONINGEN

##### Toegezegd-pensioenregelingen

De nettoverplichting van de Groep uit hoofde van toegezegd-pensioenregelingen (zogenoemde defined benefit pension plans) wordt voor iedere regeling afzonderlijk berekend door een schatting te maken van de pensioenaanspraken die werknemers hebben opgebouwd in ruil voor hun diensten in de verslagperiode en voorgaande perioden. De pensioenaanspraken uit hoofde van toegezegd-pensioenrechten worden contant gemaakt tegen een disconteringsvoet en verminderd met de reële waarde van de fondsbeleggingen waaruit de verplichtingen moeten worden afgewikkeld. De disconteringsvoet is het rendement per balansdatum van hoogwaardige ondernemingsobligaties waarvan de looptijd de termijn van de verplichtingen van de Groep benadert. Voor deze berekening wordt door de erkende externe actuaaris de zogenaemde projected unit credit-methode gehanteerd.

Deze methode houdt onder andere rekening met toekomstige salarisstijgingen van werknemers en inflatie.

Wanneer de pensioenaanspraken uit hoofde van een regeling worden gewijzigd of wanneer een regeling wordt ingeperkt, wordt de daaruit voortvloeiende wijziging in aanspraken met betrekking tot de verstrekte diensttijd of de winst of verlies op die inperking direct in de winst-en-verliesrekening opgenomen.

Wanneer de fondsbeleggingen de verplichtingen overtreffen, wordt de opname van de economische voordelen beschikbaar in de vorm van eventuele toekomstige terugstortingen door het fonds of lagere toekomstige pensioenpremies.

De netto-interest wordt berekend door de disconteringsvoet toe te passen op de nettoverplichting uit hoofde van toegezegd-pensioenregelingen. De interest wordt in de winst-en-verliesrekening verantwoord onder 'Financiële kosten'. De servicekosten en administratiekosten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord onder 'Algemene kosten'.

Herberekeningen, onder andere bestaande uit actuariële winsten en verliezen, worden in het overig totaalresultaat verwerkt.

##### Toegezegde-bijdragerregelingen

Verplichtingen van de Groep uit hoofde van toegezegde-bijdragerregelingen (zogenoemde defined contribution pension plans) worden als last in de winst-en-verliesrekening opgenomen wanneer de bijdragen worden verschuldigd.

##### Langetermijnpersoneelsbeloningen

De verplichtingen uit hoofde van langetermijnpersoneelsbeloningen worden opgenomen voor de contante waarde van in de toekomst aan werknemers te betalen jubileumuitkeringen.

#### N OVERIGE VOORZIENINGEN

Voorzieningen worden in de balans opgenomen indien de Groep een in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting heeft als gevolg van een gebeurtenis in het verleden en het waarschijnlijk is dat voor de afwikkeling van die verplichting een uitstroom van middelen nodig is. Indien het effect daarvan materieel is, worden voorzieningen opgenomen tegen de contante waarde van de uitgaven die naar verwachting vereist zullen zijn om de verplichting af te wikkelen.

## O RENTEDRAGENDE SCHULDEN

Rentedragende schulden worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde verminderd met de kosten die samenhangen met het aangaan van de rentedragende schulden. Na eerste verwerking worden rentedragende schulden verantwoord tegen geamortiseerde kostprijs, waarbij een eventueel verschil tussen de kostprijs en de af te lossen schuld in de winst-en-verliesrekening over de looptijd van de schuld wordt verantwoord op basis van de effectieve-rentemethode. Rentedragende schulden met een looptijd van meer dan één jaar worden verantwoord onder de langlopende verplichtingen. Eventuele aflossingen op rentedragende leningen binnen één jaar worden verantwoord onder de kortlopende verplichtingen.

## Converteerbare obligatielening

Onderdeel van de rentedragende schulden is de converteerbare obligatielening. De reële waarde van het deel van de converteerbare obligatielening dat aangemerkt wordt als langlopende rentedragende lening o/g wordt bepaald door het tegen markttrent contant maken van een gelijkwaardige niet-converteerbare lening. Dit bedrag wordt opgenomen als verplichting bij eerste verwerking en vervolgens gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs tot het moment van conversie dan wel expiratie van de obligatielening. Het resterende bedrag wordt aangemerkt als eigenvermogencomponent van de obligatielening en wordt verantwoord in de agioreserve in het eigen vermogen.

## P OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

Overige schulden en overlopende passiva worden initieel tegen reële waarde opgenomen en vervolgens gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

## Q BRUTOHUUROPBRENGSTEN

Brutohuuropbrengsten uit operationele huurovereenkomsten worden op tijdsevenredige basis over de periode van de huurovereenkomsten verantwoord. Huurvrije perioden, huurkortingen en andere huurincentives worden verwerkt als een integraal deel van de totale brutohuuropbrengsten. De hieruit voortkomende overlopende balansposten worden verantwoord onder 'Overlopende activa in verband met huurincentives'. Deze overlopende posten zijn onderdeel van de reële waarde van het betreffende vastgoed in exploitatie. Vergoedingen van huurders in verband met vervroegde beëindiging van een huurcontract worden verantwoord in de periode waarin deze zich voordoen.

## R NIET-DOORBEREKENDE SERVICEKOSTEN

Servicekosten hebben betrekking op kosten voor energie, huismeesters, tuinonderhoud en dergelijke, die op grond van de huurovereenkomst doorberekend kunnen worden aan de huurder. Het niet-doorberekende deel van de servicekosten heeft voor het overgrote deel betrekking op niet verhuurd(e) (units van het) vastgoed. De kosten en doorbelastingen worden niet afzonderlijk in de winst-en-verliesrekening vermeld.

## S EXPLOITATIEKOSTEN

Exploitatiekosten betreffen de direct met de exploitatie van het vastgoed samenhangende kosten, zoals onderhoud, beheerkosten, verzekeringen, reserveringen voor oninbare huurvorderingen en lokale belastingen. Deze kosten worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Kosten die gemaakt worden bij het afsluiten van operationele huurovereenkomsten, zoals verhuurcourtages, worden verantwoord in de periode waarin ze worden gemaakt.

## T NETTOFINANCIERINGSKOSTEN

Nettofinancieringskosten bestaan uit de aan de periode toe te rekenen interestkosten op leningen en schulden, berekend op basis van de effectieve-rentemethode verminderd met geactiveerde financieringskosten op vastgoed en interestopbrengsten op uitstaande leningen en vorderingen. Onder de nettofinancieringskosten zijn tevens opgenomen de winsten of verliezen die voortvloeien uit wijzigingen in de reële waarden van de financiële derivaten. Deze winsten of verliezen worden onmiddellijk verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

## U ALGEMENE KOSTEN

Algemene kosten betreffen onder andere personeelskosten, huisvestingskosten, IT-kosten, publiciteitskosten en de kosten van externe adviseurs en worden verantwoord in de periode waarin ze worden gemaakt. Kosten die verband houden met het interne commerciële, technische en administratieve beheer van het vastgoed worden toegerekend aan de exploitatiekosten.

## V BELASTINGEN NAAR DE WINST

Belastingen naar de winst bestaan uit aan de verslagperiode toerekenbare actueel verschuldigde en verrekenbare belastingen en uit de mutaties in de latente belastingvorderingen en latente belastingverplichtingen (zie onder L LATENTE BELASTINGVORDERINGEN EN -VERPLICHTINGEN). De winstbelastingen worden in de winst-en-verliesrekening opgenomen, behoudens voor zover deze betrekking hebben op posten die rechtstreeks in het eigen vermogen worden opgenomen, in welk geval de belastingen in het eigen vermogen worden verwerkt.

De over de verslagperiode verschuldigde en verrekenbare belastingen zijn de naar verwachting te betalen belasting over de belastbare winst over het boekjaar, berekend aan de hand van op balansdatum vastgestelde of materieel reeds vastgestelde belastingtarieven en belastingwetgeving en correcties op de over voorgaande jaren verschuldigde belasting.

Additionele belastingen naar de winst naar aanleiding van dividenduitkeringen door dochtermaatschappijen worden tegelijkertijd opgenomen met de verplichting om het desbetreffende dividend uit te keren.

## W BEËINDIGDE BEDRIJFSACTIVITEITEN

Als beëindigde bedrijfsactiviteit wordt aangemerkt een component van de Groep die is afgestoten en:

- een afzonderlijke belangrijke bedrijfsactiviteit of geografisch bedrijfsgebied vertegenwoordigt; en
- deel uitmaakt van één enkel gecoördineerd plan om een afzonderlijke belangrijke bedrijfsactiviteit of geografisch bedrijfsgebied af te stoten; of
- een dochteronderneming is die uitsluitend is overgenomen met de bedoeling te worden doorverkocht.

Het resultaat uit beëindigde bedrijfsactiviteiten wordt separaat van het resultaat uit voortgezette bedrijfsactiviteiten als een totaalbedrag na belastingen gepresenteerd in de winst-en-verliesrekening.

## X KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld op basis van de indirecte methode. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen. De ontvangsten en uitgaven uit hoofde van interest zijn opgenomen onder de kasstroom uit operationele activiteiten. De uitgaven inzake dividenden zijn opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

## Y GESEGMENTEERDE INFORMATIE

Een segment is een onderdeel van Vastned dat bedrijfsactiviteiten uitvoert die resulteren in opbrengsten en kosten. De operationele resultaten van de afzonderlijke segmenten worden, op basis van vertrouwelijke financiële informatie, periodiek beoordeeld door de Directie, naar aanleiding waarvan de Directie besluit over het toekennen van middelen aan de segmenten.

De gesegmenteerde informatie wordt weergegeven op basis van de landen waar het vastgoed is gelegen en op basis van het type vastgoed.

In maart 2017 heeft Vastned een strategie-update gepubliceerd. Een van de hierin opgenomen wijzigingen betreft de segmentatie van de vastgoedportefeuille. Het aantal segmenten is teruggebracht van drie (premium city high street shops, high street shops en non-highstreet shops) naar twee; te weten: core city assets en mixed retail locations.

De vergelijkende cijfers zijn in verband hiermee aangepast. Deze rapportagesegmenten sluiten aan met de segmenten die in de interne rapportages worden gehanteerd.

### 3 Gesegmenteerde informatie

	Nederland		Frankrijk		België		Spanje/Portugal		Turkije		Totaal	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Nettohuuropbrengsten	32.571	36.117	16.304	14.746	17.863	17.344	3.100	3.138	-	-	69.838	71.345
Waardemutaties vastgoed in exploitatie	8.154	(6.823)	31.184	15.063	20.751	7.162	3.969	3.663	-	-	64.058	19.065
Waardemutaties vastgoed in renovatie	-	(1.163)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.163)
Nettoverkoopresultaat vastgoed	(1.986)	(4.103)	116	124	(21)	25	-	(549)	-	-	(1.891)	(4.503)
<b>Totaal netto-opbrengsten uit vastgoed</b>	<b>38.739</b>	<b>24.028</b>	<b>47.604</b>	<b>29.933</b>	<b>38.593</b>	<b>24.531</b>	<b>7.069</b>	<b>6.252</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>132.005</b>	<b>84.744</b>
Nettofinancieringskosten											(16.033)	(20.353)
Algemene kosten											(8.161)	(8.232)
Belastingen naar de winst											(2.859)	(688)
<b>Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten</b>											<b>104.952</b>	<b>55.471</b>
<b>Resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten</b>									<b>1.657</b>	<b>(21.954)</b>	<b>1.657</b>	<b>(21.954)</b>
<b>Resultaat na belastingen</b>											<b>106.609</b>	<b>33.517</b>

<b>VASTGOED IN EXPLOITATIE</b>	Nederland		Frankrijk		België		Spanje/Portugal		Turkije		Totaal	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>682.335</b>	<b>741.647</b>	<b>381.848</b>	<b>337.849</b>	<b>360.503</b>	<b>356.348</b>	<b>87.409</b>	<b>76.333</b>	<b>99.630</b>	<b>132.651</b>	<b>1.611.725</b>	<b>1.644.828</b>
Acquisities	11.436	21.388	19.759	27.923	6.448	-	-	26.594	-	-	37.643	75.905
Investerings	2.456	2.771	455	1.013	884	2.037	(2)	-	-	-	3.793	5.821
In/uit exploitatie genomen	-	(9.645)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(9.645)
Overgebracht naar Activa aangehouden voor verkoop	(27.190)	-	(37.683)	-	-	-	-	-	-	-	(64.873)	-
Desinvesteringen	(28.449)	(67.003)	17	-	(561)	(5.044)	-	(19.181)	(99.630)	-	(128.623)	(91.228)
Waardemutaties	640.588	689.158	364.396	366.785	367.274	353.341	87.407	83.746	-	132.651	1.459.665	1.625.681
	8.154	(6.823)	31.184	15.063	20.751	7.162	3.969	3.663	-	(33.021)	64.058	(13.956)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>648.742</b>	<b>682.335</b>	<b>395.580</b>	<b>381.848</b>	<b>388.025</b>	<b>360.503</b>	<b>91.376</b>	<b>87.409</b>	<b>-</b>	<b>99.630</b>	<b>1.523.723</b>	<b>1.611.725</b>
Overlopende activa in verband met huurincentives	1.317	1.675	668	457	535	432	119	134	-	370	2.639	3.068
<b>Taxatiewaarde per 31 december</b>	<b>650.059</b>	<b>684.010</b>	<b>396.248</b>	<b>382.305</b>	<b>388.560</b>	<b>360.935</b>	<b>91.495</b>	<b>87.543</b>	<b>-</b>	<b>100.000</b>	<b>1.526.362</b>	<b>1.614.793</b>
Overige activa <sup>1)</sup>	29.055	2.969	38.178	1.395	1.279	1.542	166	832	-	3	68.678	6.741
Niet aan segmenten toegerekend <sup>2)</sup>											2.770	1.972
<b>Totaal activa</b>											<b>1.597.810</b>	<b>1.623.506</b>
Verplichtingen	18.914	14.812	5.810	5.475	2.285	2.943	10.616	10.611	-	10.405	37.625	44.246
Niet aan segmenten toegerekend <sup>3)</sup>											626.770	687.763
<b>Totaal verplichtingen</b>											<b>664.395</b>	<b>732.009</b>

<sup>1)</sup> In de overige activa zijn de Activa aangehouden voor verkoop opgenomen.

<sup>2)</sup> De niet aan segmenten toegerekende overige activa betreffen met name liquide middelen en overige vorderingen.

<sup>3)</sup> De niet aan segmenten toegerekende verplichtingen betreffen nagenoeg geheel de financiering van de vastgoedportefeuilles in de verschillende landen. De financiering van de vastgoedportefeuilles wordt op holdingniveau gemanaged. Het is om die reden niet relevant deze financieringen naar land te segmenteren.

	Core city assets		Mixed retail locations		Totaal	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Nettohuuropbrengsten	45.910	43.016	23.928	28.329	69.838	71.345
Waardemutaties vastgoed in exploitatie	77.809	42.763	(13.751)	(23.698)	64.058	19.065
Waardemutaties vastgoed in renovatie	-	-	-	(1.163)	-	(1.163)
Nettoverkoopresultaat vastgoed	206	147	(2.097)	(4.650)	(1.891)	(4.503)
<b>Totaal netto-opbrengsten uit vastgoed</b>	<b>123.925</b>	<b>85.926</b>	<b>8.080</b>	<b>(1.182)</b>	<b>132.005</b>	<b>84.744</b>
Nettofinancieringskosten					(16.033)	(20.353)
Algemene kosten					(8.161)	(8.232)
Belastingen naar de winst					(2.859)	(688)
<b>Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten</b>					<b>104.952</b>	<b>55.471</b>
<b>Resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten</b>		<b>1.657</b>	<b>(21.954)</b>		<b>1.657</b>	<b>(21.954)</b>
<b>Resultaat na belastingen</b>					<b>106.609</b>	<b>33.517</b>

VASTGOED IN EXPLOITATIE	Core city assets		Mixed retail locations		Totaal	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>1.241.405</b>	<b>1.163.791</b>	<b>370.320</b>	<b>481.037</b>	<b>1.611.725</b>	<b>1.644.828</b>
Acquisities	37.643	75.905	-	-	37.643	75.905
Investerings	3.543	4.227	250	1.594	3.793	5.821
In/uit exploitatie genomen	-	-	-	(9.645)	-	(9.645)
Overgebracht naar Activa aangehouden voor verkoop	(36.267)	-	(28.606)	-	(64.873)	-
Desinvesteringen	(102.720)	(12.260)	(25.903)	(78.968)	(128.623)	(91.228)
	1.143.604	1.231.663	316.061	394.018	1.459.665	1.625.681
Waardemutaties	77.809	9.742	(13.751)	(23.698)	64.058	(13.956)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.221.413</b>	<b>1.241.405</b>	<b>302.310</b>	<b>370.320</b>	<b>1.523.723</b>	<b>1.611.725</b>
Overlopende activa in verband met huurincentives	1.906	2.085	733	983	2.639	3.068
<b>Taxatiewaarde per 31 december</b>	<b>1.223.319</b>	<b>1.243.490</b>	<b>303.043</b>	<b>371.303</b>	<b>1.526.362</b>	<b>1.614.793</b>
Overige activa	37.411	1.586	28.926	3.306	66.337	4.892
Niet aan segmenten toegerekend					5.111	3.821
<b>Totaal activa</b>					<b>1.597.810</b>	<b>1.623.506</b>

## 4 Nettohuuropbrengsten

	Brutohuur- opbrengsten		Betaalde erfpachtcanons		Niet-doorberekende servicekosten		Exploitatie- kosten		Nettohuur- opbrengsten	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Nederland	37.081	42.486	(30)	(43)	(119)	(136)	(4.361)	(6.190)	32.571	36.117
Frankrijk	17.631	16.460	-	-	(261)	(371)	(1.066)	(1.343)	16.304	14.746
België	19.443	18.900	(113)	(111)	(95)	(87)	(1.372)	(1.358)	17.863	17.344
Spanje/Portugal	3.325	3.452	-	-	-	(17)	(225)	(297)	3.100	3.138
	<b>77.480</b>	<b>81.298</b>	<b>(143)</b>	<b>(154)</b>	<b>(475)</b>	<b>(611)</b>	<b>(7.024)</b>	<b>(9.188)</b>	<b>69.838</b>	<b>71.345</b>

<b>BETAALDE ERFPACHTCANONS</b>	2017	2016
Toe te rekenen aan verhuurde objecten	140	148
Toe te rekenen aan onverhuurde objecten	3	6
	<b>143</b>	<b>154</b>

<b>NIET-DOORBEBEREKENE SERVICEKOSTEN</b>	2017	2016
Toe te rekenen aan verhuurde objecten	23	49
Toe te rekenen aan onverhuurde objecten	452	562
	<b>475</b>	<b>611</b>

<b>EXPLOITATIEKOSTEN</b>	2017	2016
Toe te rekenen aan verhuurde objecten	6.797	8.778
Toe te rekenen aan onverhuurde objecten	227	410
	<b>7.024</b>	<b>9.188</b>

<b>EXPLOITATIEKOSTEN</b>	2017	2016
Onderhoud	1.841	2.411
Administratief en commercieel beheer <sup>1)</sup>	3.099	3.252
Verzekeringen	302	310
Lokale belastingen	1.703	1.773
Verhuurkosten	239	448
Toevoeging aan de voorziening voor dubieuze debiteuren (per saldo)	(729)	526
Overige exploitatiekosten	569	468
	<b>7.024</b>	<b>9.188</b>

<sup>1)</sup> 4% van de brutohuuropbrengsten bestaande uit externe kosten en algemene kosten, welke worden toegerekend aan de exploitatiekosten.

## 5 Waardemutaties vastgoed

	2017			2016		
	Positief	Negatief	totaal	Positief	Negatief	Totaal
Vastgoed in exploitatie	106.839	(42.781)	64.058	56.008	(36.943)	19.065
Vastgoed in renovatie	-	-	-	-	(1.163)	(1.163)
	<b>106.839</b>	<b>(42.781)</b>	<b>64.058</b>	<b>56.008</b>	<b>(38.106)</b>	<b>17.902</b>

## 6 Nettoverkoopresultaat vastgoed

	2017	2016
Verkoopprijs	27.055	95.870
Boekwaarde op moment van desinvestering	(28.993)	(99.478)
	<b>(1.938)</b>	<b>(3.608)</b>
Verkoopkosten	(3)	(1.014)
	<b>(1.941)</b>	<b>(4.622)</b>
Overig	50	119
	<b>(1.891)</b>	<b>(4.503)</b>

## 7 Nettofinancieringskosten

	2017	2016
<b>INTERESTOPBRENGSTEN</b>		
Overige interestbaten	(21)	(295)
<b>INTERESTKOSTEN</b>		
Langlopende rentedragende leningen o/g	18.103	19.270
Kortlopende kredieten en kasgeldleningen	154	182
Overige interestlasten	168	489
	<b>18.425</b>	<b>19.941</b>
<b>Totaal interest</b>	<b>18.404</b>	<b>19.646</b>
Waardemutaties financiële derivaten	(2.255)	824
Overboeking niet-gerealiseerde resultaten financiële derivaten uit eigen vermogen	(116)	(117)
	<b>16.033</b>	<b>20.353</b>

## 8 Algemene kosten

	2017	2016
Personeelskosten	7.728	6.888
Beloning Commissarissen	181	157
Advies- en controlekosten	815	908
Taxatiekosten	560	506
Huisvestings- en kantoorkosten	1.084	1.309
Overige kosten	523	1.329
	<b>10.891</b>	<b>11.097</b>
Toegerekend aan exploitatiekosten	(2.730)	(2.865)
	<b>8.161</b>	<b>8.232</b>

### PERSONEELSKOSTEN

Gedurende 2017 waren er gemiddeld 45 medewerkers (fulltime equivalenten) bij de voortgezette bedrijfsactiviteiten van Vastned in dienst (2016: 47), waarvan 26 in Nederland en 19 in het buitenland (2016: 27 in Nederland en 20 in het buitenland).

In het verslagjaar is ten laste van Vastned verantwoord aan salarissen € 5,4 miljoen (2016: € 4,6 miljoen), sociale lasten € 0,7 miljoen (2016: € 0,7 miljoen) en pensioenpremies € 0,6 miljoen (2016: € 0,6 miljoen).

De overige personeelskosten bedroegen € 1,0 miljoen (2016: € 1,0 miljoen).

### ACCOUNTANTSKOSTEN

In de advies- en controlekosten zijn de onderstaande door Ernst & Young Accountants LLP in rekening gebrachte kosten ten aanzien van werkzaamheden voor Vastned Retail N.V. en haar dochtermaatschappijen begrepen.

	2017	2016
Honoraria controlewerkzaamheden	289	282
Honoraria controlegerelateerde werkzaamheden	-	-
Honoraria overige niet-controlegerelateerde werkzaamheden	9	4
	<b>298</b>	<b>286</b>

De bovenstaande honoraria voor onderzoek van de jaarrekening zijn gebaseerd op de in de winst- en verliesrekening verantwoorde kosten. Van de controlekosten heeft een bedrag van € 0,2 miljoen (2016: € 0,2 miljoen) betrekking op Ernst & Young Accountants LLP in Nederland. Naast de wettelijke controle van de jaarrekening heeft Ernst & Young Accountants LLP in 2017 de volgende niet-verboden diensten geleverd:

	2017
Rapporteren aan de remuneratiecommissie over de realisatie van de bonusprestatie-doelstellingen van de directie - short term incentive	3
Rapporteren over het voldoen aan bankconvenanten	2
Werkzaamheden overnamebalans	4
	<b>9</b>

### OVERIGE KOSTEN

Onder de overige kosten zijn onder meer opgenomen publiciteitskosten en IT-kosten.

## 9 Belastingen naar de winst

OVER DE VERSLAGPERIODE VERSCHULDIGDE BELASTINGEN NAAR DE WINST	2017	2016
Lopend boekjaar	104	460
<b>MUTATIE LATENTE BELASTINGVORDERINGEN EN -VERPLICHTINGEN</b>		
Als gevolg van:		
Waardemutaties vastgoed	2.861	230
Mutatie compensabele verliezen	(106)	(2)
	<b>2.755</b>	<b>228</b>
	<b>2.859</b>	<b>688</b>

De geografische verdeling van de belastingen naar de winst is als volgt:

	2017			2016		
	Over de verslagperiode verschuldigde belastingen naar de winst	Mutatie latente belastingvorderingen en -verplichtingen	Totaal	Over de verslagperiode verschuldigde belastingen naar de winst	Mutatie latente belastingvorderingen en -verplichtingen	Totaal
Nederland	(211)	1.519	1.308	146	-	146
Frankrijk	29	-	29	(21)	-	(21)
België	255	168	423	55	42	97
Spanje	31	1.068	1.099	166	964	1.130
Portugal	-	-	-	114	(778)	(664)
	<b>104</b>	<b>2.755</b>	<b>2.859</b>	<b>460</b>	<b>228</b>	<b>688</b>

AANSLUITING EFFECTIEF BELASTINGTARIEF	2017		2016	
<b>Resultaat voor belastingen</b>		<b>107.811</b>		<b>56.159</b>
Belastingen naar de winst tegen Nederlands tarief	0,0%	-	0,0%	-
Effect van belastingtarieven van dochtermaatschappijen vallend onder andere belastingregimes	3,0%	3.256	1,3%	719
Wijziging belastingtarieven	0,0%	(30)	0,0%	-
Aanpassing voorgaande boekjaren	(0,3%)	(367)	(0,1%)	(31)
	<b>2,7%</b>	<b>2.859</b>	<b>1,2%</b>	<b>688</b>

De vennootschappen binnen de groep worden belast volgens de belastingregels in het land van vestiging, in enkele landen bestaan bijzondere fiscale regimes voor vastgoedbeleggingen.

### NEDERLANDSE FBI-REGIME

In Nederland vormt Vastned met enkele dochtermaatschappijen een fiscale eenheid die kwalificeert als fiscale beleggingsinstelling (FBI) voor de vennootschapsbelasting (Vpb). Zolang deze fiscale eenheid blijft voldoen aan de FBI-voorwaarden wordt het fiscale resultaat van deze fiscale eenheid belast tegen een Vpb-tarief van 0%. De Nederlandse vastgoedportefeuille wordt grotendeels gehouden door deze fiscale eenheid. De voorwaarden van het FBI-regime hebben voornamelijk betrekking op het beleggingskarakter van de activiteiten, de fiscale financieringsverhoudingen, de samenstelling van het aandeelhoudersbestand en het als contant dividend uitkeren van het fiscale resultaat binnen 8 maanden na afloop van het boekjaar. Twee Nederlandse vennootschappen die Nederlands vastgoed houden zijn onderworpen aan het reguliere fiscale regime, hetgeen inhoudt dat de inkomsten verminderd met rente, managementvergoedingen en overige kosten worden belast tegen het nominale Vpb-tarief van 25,00%.

### BELGISCHE GVV-REGIME

In België wordt nagenoeg de gehele vastgoedportefeuille gehouden door de gereglementeerde vastgoedvennootschap (GVV) Vastned Retail Belgium NV. Een gereglementeerde vastgoedvennootschap heeft materieel een belastingvrije status, waardoor in België geen belasting is verschuldigd over de nettohuuropbrengsten en de aldaar gerealiseerde vermogenswinsten. De voorwaarden voor toepassing van de status van gereglementeerde vastgoedvennootschap zijn op hoofdlijnen vergelijkbaar met het Nederlandse FBI-regime.

Twee vastgoedobjecten worden gehouden door vennootschappen die onderworpen zijn aan het reguliere fiscale regime, hetgeen inhoudt dat de inkomsten verminderd met rente, afschrijvingen, managementvergoedingen en overige kosten, worden belast tegen het nominale belastingtarief van 33,99% (met ingang van 2018: 29,58%).

### FRANSE SIIC-REGIME (SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS COTÉE)

In Frankrijk wordt de gehele vastgoedportefeuille gehouden door diverse Franse vennootschappen welke onderworpen zijn aan het Franse SIIC-regime. Onder dit fiscale regime is geen belasting verschuldigd over de nettohuuropbrengsten en de gerealiseerde vermogenswinsten. De voorwaarden voor het SIIC-regime zijn op hoofdlijnen vergelijkbaar met het Nederlandse FBI-regime. De Franse managementvennootschap is onderworpen aan het reguliere fiscale regime, hetgeen inhoudt dat het belastbare resultaat, bestaande uit inkomsten verminderd met afschrijvingen, rente en overige kosten, wordt belast tegen een nominaal belastingtarief van 33,33%.

### SPANJE

In Spanje wordt het vastgoed gehouden door regulier belastingplichtige vennootschappen. De in deze vennootschappen gerealiseerde belastbare nettohuuropbrengsten worden verminderd met afschrijvingen, rente, managementvergoedingen en overige kosten en belast tegen het nominale belastingtarief van 25,00%.

Voor de berekening van de latente belastingvorderingen en -verplichtingen is uitgegaan van de nominale Vpb-tarieven per 1 januari 2018.

## 10 Resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten

Het resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten betreft het resultaat van de bedrijfsactiviteiten in Turkije welke in april 2017 zijn verkocht.

Het resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten kan als volgt worden gespecificeerd:

	2017	2016
Netto-huuropbrengsten	1.811	7.710
Algemene kosten	(105)	(281)
Waardemutaties vastgoed	-	(33.021)
<b>Operationeel resultaat</b>	<b>1.706</b>	<b>(25.592)</b>
Nettofinancieringskosten	(5.740)	9
Nettoverkoopresultaat	5.729	-
<b>Resultaat voor belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten</b>	<b>1.695</b>	<b>(25.583)</b>
Over de verslagperiode verschuldigde belastingen naar de winst	(38)	(833)
Mutatie latente belastingverplichtingen	-	4.462
<b>Resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten</b>	<b>1.657</b>	<b>(21.954)</b>

In de nettofinancieringskosten is een bedrag van € 5,7 miljoen begrepen betreffende de overboeking van omrekeningsverschillen netto-investeringen uit eigen vermogen.

In het kasstroomoverzicht zijn de volgende bedragen betreffende de beëindigde bedrijfsactiviteiten opgenomen: operationele activiteiten € 2,2 miljoen (2016: € 6,6 miljoen), investeringsactiviteiten € 95,2 miljoen (2016: nihil) en financieringsactiviteiten nihil (2016: nihil).

De verkoopopbrengst van de Turkse activiteiten bedroeg € 95,6 miljoen, inclusief € 0,4 miljoen liquide middelen, en is verantwoord onder de kasstroom uit investeringsactiviteiten.

## 11 Resultaat per aandeel

	2017		2016	
	Primair	Verwaterd	Primair	Verwaterd
Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	92.988	92.988	48.385	48.385
Aanpassing voor effect converteerbare obligatielening	-	3.312	-	3.314
<b>Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten aangepast voor effect converteerbare obligatielening</b>	<b>92.988</b>	<b>96.300</b>	<b>48.385</b>	<b>51.699</b>
Resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten	1.657	1.657	(21.954)	(21.954)
<b>Resultaat aangepast voor effect converteerbare obligatielening</b>	<b>94.645</b>	<b>97.957</b>	<b>26.431</b>	<b>29.745</b>

GEMIDDELD AANTAL UITSTAANDE GEWONE AANDELEN	2017		2016	
	Primair	Verwaterd	Primair	Verwaterd
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>19.036.646</b>	<b>19.036.646</b>	<b>19.036.646</b>	<b>19.036.646</b>
Effect van inkoop eigen aandelen	(530.863)	(530.863)	-	-
Aanpassing voor effect converteerbare obligatielening	-	2.577.924	-	2.538.071
<b>Gemiddeld aantal uitstaande gewone aandelen</b>	<b>18.505.783</b>	<b>21.083.707</b>	<b>19.036.646</b>	<b>21.574.717</b>

PER AANDEEL (X € 1)	2017		2016	
	Primair	Verwaterd	Primair	Verwaterd
Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	5,02	4,57	2,54	2,40
Resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten	0,09	0,08	(1,15)	(1,02)
	<b>5,11</b>	<b>4,65</b>	<b>1,39</b>	<b>1,38</b>

Er zijn in de periode tussen de balansdatum en de datum dat de jaarrekening is opgemaakt en goedgekeurd voor publicatie geen aandelen uitgegeven of ingekocht.

## 12 Dividend

Op 9 mei 2017 is het slotdividend over het boekjaar 2016 betaalbaar gesteld. Het dividend bedroeg € 1,32 per aandeel in contanten. Met deze dividenduitkering was een bedrag van € 25,1 miljoen gemoeid.

Op 21 augustus 2017 is het interim-dividend over het boekjaar 2017 betaalbaar gesteld. Het interim-dividend bedroeg € 0,64 per aandeel in contanten (totaal uitgekeerd bedrag € 11,6 miljoen).

De Directie stelt voor, op basis van het dividendbeleid en met inachtneming van de voorwaarden verbonden aan de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, alsmede het reeds uitgekeerde interim-dividend, over het boekjaar 2017 een slotdividend van € 1,41 per aandeel in contanten uit te keren.

Indien de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 19 april 2018 haar goedkeuring verleent aan het dividendvoorstel zal het dividend op 8 mei 2018 aan de aandeelhouders betaalbaar worden gesteld. Het uit te keren dividend is niet als verplichting in de balans opgenomen.



## 13 Reële waarde

De reële waarde is het bedrag dat de Groep verwacht op balansdatum te ontvangen indien een actief wordt verkocht of te betalen indien een verplichting wordt overgedragen in een ordelijke transactie tussen marktpartijen.

De activa en passiva die in de balans worden gewaardeerd op reële waarde zijn onderverdeeld in een hiërarchie van drie niveaus:

• **Niveau 1:**

De reële waarde wordt bepaald op basis van gepubliceerde noteringen in een actieve markt

• **Niveau 2:**

Waarderingsmethoden op basis van in de markt waarneembare informatie

• **Niveau 3:**

Waarderingsmethoden gebaseerd op niet in de markt waarneembare informatie, die een meer dan significante impact heeft op de reële waarde van het actief of passief

De onderstaande tabel geeft aan volgens welk niveau de op reële waarde gewaardeerde activa en passiva van de Groep worden gewaardeerd:

REËLE WAARDE VAN ACTIVA	Niveau	2017		2016	
		Boekwaarde	Reële waarde	Boekwaarde	Reële waarde
<b>Vastgoed</b>					
Vastgoed in exploitatie (inclusief overlopende activa in verband met huurincentives)	3	1.526.362	1.526.362	1.614.793	1.614.793
Vaste activa aangehouden voor verkoop	3	65.202	65.202	-	-
<b>REËLE WAARDE VAN PASSIVA</b>					
<b>Langlopende verplichtingen</b>					
Langlopende rentedragende leningen o/g	2	608.609	619.457	601.610	618.883
Financiële derivaten	2	3.558	3.558	6.145	6.145
<b>Kortlopende verplichtingen</b>					
Financiële derivaten	2	-	-	106	106

Alle activa en passiva gewaardeerd op reële waarde zijn gewaardeerd per 31 december.

In 2017 en in 2016 zijn er geen activa en passiva geherclassificeerd tussen de verschillende niveaus.

De reële waarde van de 'Langlopende rentedragende leningen o/g' wordt berekend als de contante waarde van de kasstromen op basis van de ultimo december 2017 geldende swap yield curve en credit spreads.

De reële waarde van de 'Debiteuren en overige vorderingen', 'Liquide middelen', 'Waarborgsommen en overige langlopende verplichtingen', 'Schulden aan kredietinstellingen' en 'Overige schulden en overlopende passiva' wordt, vanwege het kortlopende karakter van deze activa en passiva dan wel het feit dat deze een variabele interestvoet dragen, geacht gelijk te zijn aan de boekwaarde. Om deze reden zijn deze posten niet opgenomen in de tabel.

Voor een uiteenzetting van de waarderingsmethoden betreffende het vastgoed in exploitatie en de financiële derivaten wordt verwezen naar de toelichting op de betreffende activa en passiva.

De waarde van de vaste activa aangehouden voor verkoop is bepaald op basis van verwachte verkoopprijzen, welke zijn gebaseerd op conceptkoopovereenkomsten of letters of intent.

# 14 Vastgoed

Het tegen reële waarde gewaardeerde vastgoed in exploitatie en in renovatie vallen qua waarderingmethode onder 'niveau 3'.

## WAARDERING VAN VASTGOED

Belangrijke uitgangspunten en veronderstellingen die gebruikt zijn bij de bepaling van de taxatiewaarden van het vastgoed in exploitatie en in renovatie:

	Nederland		Frankrijk		België		Spanje		Turkije	Totaal	
	Core City Assets	Mixed Retail Locations	Core City Assets	Mixed Retail Locations	Core City Assets	Mixed Retail Locations	Core City Assets	Mixed Retail Locations	Core City Assets	Core City Assets	Mixed Retail Locations
<b>2017</b>											
Taxatiewaarde per 31 december	505.553	144.506	394.918	1.330	234.653	153.907	88.195	3.300	-	1.223.319	303.043
Per balansdatum nog toe te kennen huurincentives	96	133	116	-	414	168	4	-	-	630	301
Markthuur per m <sup>2</sup> (X € 1)	557	149	787	47	372	144	1.307	305	-	578	141
Theoretische jaarhuur per m <sup>2</sup> (X € 1)	522	161	726	92	390	151	1.194	299	-	550	153
Leegstandspercentage ultimo verslagjaar	0,4	6,5	0,5	39,5	0,2	1,7	-	-	-	0,4	5,0
Gewogen gemiddelde looptijd huurcontracten in jaren (tot aan eerste break)	3,9	3,7	2,1	1,7	1,9	1,9	2,5	4,0	-	2,8	2,9
<b>De op basis van deze uitgangspunten en veronderstellingen vastgestelde taxatiewaarden resulteren in de volgende net yields (v.o.n.):</b>	<b>3,5</b>	<b>6,2</b>	<b>3,4</b>	<b>19,8</b>	<b>4,0</b>	<b>5,6</b>	<b>3,3</b>	<b>5,0</b>	<b>-</b>	<b>3,6</b>	<b>6,0</b>
<b>2016</b>											
Taxatiewaarde per 31 december	464.820	219.190	376.813	5.492	217.514	143.421	84.343	3.200	100.000	1.243.490	371.303
Per balansdatum nog toe te kennen huurincentives	827	848	456	1	299	133	134	-	370	2.086	982
Markthuur per m <sup>2</sup> (X € 1)	559	152	709	74	384	139	1.295	305	602	576	144
Theoretische jaarhuur per m <sup>2</sup> (X € 1)	508	166	647	120	399	146	1.151	294	651	548	157
Leegstandspercentage ultimo verslagjaar	1,0	8,5	1,2	19,0	0,8	2,8	-	-	0,4	0,9	6,8
Gewogen gemiddelde looptijd huurcontracten in jaren (tot aan eerste break)	4,4	3,4	2,0	2,1	1,9	1,9	3,6	5,0	1,4	2,8	2,9
<b>De op basis van deze uitgangspunten en veronderstellingen vastgestelde taxatiewaarden resulteren in de volgende net yields (v.o.n.):</b>	<b>3,6</b>	<b>6,4</b>	<b>3,8</b>	<b>10,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,8</b>	<b>3,3</b>	<b>5,0</b>	<b>7,7</b>	<b>4,1</b>	<b>6,2</b>

De markthuur is het geschatte bedrag waartegen een bepaalde ruimte op een bepaald moment is te verhuren door ter zake goed geïnformeerde en tot een transactie bereid zijnde partijen, die onafhankelijk zijn en waarbij partijen zorgvuldig en zonder dwang optreden.

De theoretische jaarhuur is de jaarlijkse brutohuur, exclusief de effecten van straight-lining van huurincentives, vermeerderd met de jaarlijkse markthuur van eventueel leegstaande ruimten.

Het leegstandspercentage wordt berekend door de geschatte markthuur van de leegstaande ruimten te delen door de geschatte markthuur van de totale vastgoedportefeuille.

De net yield wordt berekend door de contractuele brutohuuropbrengsten minus de niet-terugvorderbare exploitatiekosten te delen door de marktwaarde vrij op naam van het vastgoed.

Een stijging van de in de taxatiewaarden gebruikte net yields met 25 basispunten resulteert in een daling van de waarde van het vastgoed in exploitatie met € 87,3 miljoen of wel 5,7% (2016: € 84,0 miljoen of wel 5,2%) en een stijging van de loan-to-value-ratio met circa 226 basispunten (2016: circa 229 basispunten).

Een daling van de in de taxatiewaarden gebruikte markthuren met € 10 per m<sup>2</sup> resulteert in een daling van de waarde van de vastgoedportefeuille met € 42,7 miljoen of wel 2,8% (2016: € 47,6 miljoen of wel 2,9%) en een stijging van de loan-to-value-ratio met circa 107 basispunten (2016: 127 basispunten).

**VASTGOED IN EXPLOITATIE EN IN RENOVATIE**

Per 31 december 2017 is 94% van het vastgoed in exploitatie getaxeerd door onafhankelijke beëdigd taxateurs.

De onafhankelijke beëdigd taxateurs die het vastgoed hebben getaxeerd zijn: CBRE en Cushman & Wakefield te Amsterdam, Brussel, Madrid en Parijs en Crédit Foncier Expertise te Parijs.

**VASTGOED IN EXPLOITATIE EN IN RENOVATIE**

	2017		2016	
	In exploitatie	In exploitatie	In renovatie	Totaal
Stand per 1 januari	1.611.725	1.644.828	-	1.644.828
Acquisities	37.643	75.905	-	75.905
Investerings	3.793	5.821	(232)	5.589
In/uit exploitatie genomen	-	(9.645)	9.645	-
Overgebracht naar Activa aangehouden voor verkoop	(64.873)	-	-	-
Desinvesteringen	(128.623)	(91.228)	(8.250)	(99.478)
	<b>1.459.665</b>	<b>1.625.681</b>	<b>1.163</b>	<b>1.626.844</b>
Waardemutaties	64.058	(13.956)	(1.163)	(15.119)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.523.723</b>	<b>1.611.725</b>	<b>-</b>	<b>1.611.725</b>
Overlopende activa in verband met huurincentives	2.639	3.068	-	3.068
<b>Taxatiewaarde per 31 december</b>	<b>1.526.362</b>	<b>1.614.793</b>	<b>-</b>	<b>1.614.793</b>

De acquisities in 2017 in Nederland hebben betrekking op core city assets in Amsterdam en Utrecht voor € 11,4 miljoen (2016: € 21,4 miljoen). In Frankrijk werden core city assets in Parijs voor € 19,8 miljoen (2016: € 27,9 miljoen) aangekocht. In België werd een core city asset in Antwerpen verworven voor een bedrag van € 6,4 miljoen (2016: nihil). In Spanje werd in 2017 geen vastgoed verworven (2016: € 26,6 miljoen).

De core city asset in Antwerpen is middels de overname van de aandelen van een vennootschap verworven. Voor een nadere toelichting op deze aankoop wordt verwezen naar 29 DOCHTERMAATSCHAPPIJEN.

De investeringen in 2017 betreffen verbeteringen aan diverse vastgoedobjecten verspreid over de diverse landen.

De desinvesteringen in 2017 betroffen core city assets in Nederland voor een bedrag van € 3,3 miljoen (2016: € 12,4 miljoen) en mixed retail locations in Nederland en België voor een bedrag van € 23,8 miljoen (2016: € 82,5 miljoen). De totale desinvesteringen kwamen daarmee uit op € 27,1 miljoen (zie ook 6 NETTOVERKOOPRESULTAAT VASTGOED). Op deze desinvesteringen werd ten opzichte van de meest recente boekwaarde een negatief verkoopresultaat behaald van € 1,9 miljoen (2016: € 4,6 miljoen negatief). Tevens werd in 2017 de Turkse vastgoedportefeuille gedesinvesteerd. De netto-opbrengst bedroeg € 95,8 miljoen. Het op deze verkoop behaalde resultaat ad € 5,7 miljoen positief is opgenomen in het resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten.

Dankzij sterke waardeinstijgingen van de core city assets bedroegen de waardemutaties in Nederland in 2017 € 8,2 miljoen positief. In Frankrijk en Spanje, waar de vastgoedportefeuilles nagenoeg geheel uit core city assets bestaan, bedroegen de waardemutaties resp. € 31,2 miljoen en € 4,0 miljoen positief. In België zijn de positieve waardemutaties ad € 20,7 miljoen tevens aan de positieve waarderingresultaten van de 'baanwinkels' te danken.

**OVERLOPENDE ACTIVA IN VERBAND MET HUURINCENTIVES**

	2017	2016
Stand per 1 januari	3.068	3.072
Verstekte huurincentives	2.082	2.037
Ten laste van winst-en-verliesrekening gebracht	(1.812)	(2.011)
Overgebracht naar Activa aangehouden voor verkoop	(329)	-
Desinvesteringen	(370)	-
Overige	-	(30)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>2.639</b>	<b>3.068</b>

Vastgoed met een waarde van € 0,8 miljoen (2016: € 0,9 miljoen) dient tot zekerheid van verkregen geldleningen (zie ook 21 LANGLOPENDE RENTEDRAGENDE LENINGEN O/G).

Voor een nadere specificatie van het vastgoed in exploitatie wordt verwezen naar 3 GESEGMENTEERDE INFORMATIE en het in het jaarverslag opgenomen overzicht VASTGOEDPORTEFEUILLE.

## 15 Latente belastingvorderingen en -verplichtingen

1 januari 2017						31 december 2017					
Vorderingen	Verplichtingen	Mutatie in winst- en-verliesrekening (voortgezette bedrijfsactiviteiten)	Mutatie in winst- en-verliesrekening (beëindigde bedrijfsactiviteiten)	Naar vorderingen/ verplichtingen		Herrubricering	Verkoop dochter- maatschappijen	Overige mutaties	Vorderingen	Verplichtingen	
Waarderingsverschillen vastgoed	-	19.598	2.861	-	-	-	(9.934)	287	-	12.812	
Compensabele verliezen	275	-	(106)	-	-	-	-	-	-	(381)	
	<b>275</b>	<b>19.598</b>	<b>2.755</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(9.934)</b>	<b>287</b>	<b>-</b>	<b>12.431</b>	

1 januari 2016						31 december 2016					
Vorderingen	Verplichtingen	Mutatie in winst- en-verliesrekening (voortgezette bedrijfsactiviteiten)	Mutatie in winst- en-verliesrekening (beëindigde bedrijfsactiviteiten)	Naar vorderingen/ verplichtingen		Herrubricering	Verkoop dochter- maatschappijen	Overige mutaties	Vorderingen	Verplichtingen	
Waarderingsverschillen vastgoed	-	24.851	230	(4.462)	(682)	275	(614)	-	-	19.598	
Compensabele verliezen	-	(265)	(2)	-	267	(275)	-	-	275	-	
	<b>-</b>	<b>24.586</b>	<b>228</b>	<b>(4.462)</b>	<b>(415)</b>	<b>-</b>	<b>(614)</b>	<b>-</b>	<b>275</b>	<b>19.598</b>	

De latente belastingvorderingen en -verplichtingen per 31 december 2017 hebben betrekking op Nederland, Spanje en België.

De compensabele verliezen hebben betrekking op Nederland en Spanje. De compensabele verliezen in Spanje zijn onbeperkt voorwaarts in de tijd verrekenbaar. De compensabele verliezen in Nederland kunnen worden verrekend met belastbare winsten tot en met 2024.

De latente belastingverplichtingen houden verband met het verschil tussen de balanswaarde van het vastgoed en de fiscale boekwaarde ervan.

Per balansdatum zijn er additioneel € 9,1 miljoen (2016: € 10,1 miljoen) aan ongebruikte fiscale verliezen. Hiervoor is, vanwege de verwachting dat op grond van de huidige structuur in de nabije toekomst deze ongebruikte fiscale verliezen niet gecompenseerd kunnen worden met fiscale winsten, geen latente belastingvordering opgenomen. De fiscale verliezen zijn onbeperkt voorwaarts in de tijd verrekenbaar.

## 16 Activa aangehouden voor verkoop

	2017	2016
Stand per 1 januari	-	-
Overgebracht van Vastgoed in exploitatie	64.873	-
Overgebracht van Overlopende activa in verband met huurincentives	329	-
<b>Stand per 31 december</b>	<b>65.202</b>	<b>-</b>

Onder de Activa aangehouden voor verkoop zijn 6 objecten in Nederland en 2 objecten in Frankrijk opgenomen waarvan de Directie eind 2017 heeft besloten deze te verkopen. Een object in Frankrijk is in januari 2018 verkocht tegen boekwaarde (zie hiervoor 27 GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM). De verwachting is dat de overige objecten in 2018 zullen worden verkocht.

De taxatiewaarde per 31 december 2017 bedraagt € 66,1 miljoen. Voor een nadere specificatie van de Activa aangehouden voor verkoop wordt verwezen naar het in het jaarverslag opgenomen overzicht VASTGOEDPORTEFEUILLE.

## 17 Debiteuren en overige vorderingen

	2017	2016
Debiteuren	2.139	2.884
Voorziening voor dubieuze debiteuren	(1.613)	(2.657)
	<b>526</b>	<b>227</b>
Indirecte belastingen	576	821
Te ontvangen uit hoofde van desinvesteringen	-	2.157
Interest	-	4
Servicekosten	125	213
Vooruitbetaalde kosten	185	1.735
Overige vorderingen	1.482	517
	<b>2.894</b>	<b>5.674</b>

Onder de overige vorderingen zijn posten opgenomen met een looptijd langer dan één jaar met een totaalbedrag van € 0,1 miljoen (2016: € 0,1 miljoen).

## 18 Liquide middelen

De liquide middelen betreffen banktegoeden met een looptijd korter dan drie maanden. De liquide middelen staan ter vrije beschikking van de Vennootschap.

## 19 Eigen vermogen

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 375,0 miljoen en is verdeeld in 75.000.000 aandelen à € 5,-.

Het eigen vermogen aandeelhouders Vastned Retail bedraagt per 31 december 2017 € 46,12 per aandeel (31 december 2016: € 42,26 per aandeel).

De aandeelhouders zijn gerechtigd tot het ontvangen van het door de Vennootschap gedeclareerde dividend en zijn gerechtigd tot het uitbrengen van één stem per aandeel op de vergaderingen van aandeelhouders. In het geval van inkoop van eigen aandelen door Vastned, zonder dat deze ingetrokken worden, worden de rechten opgeschort tot het moment dat deze weer worden uitgegeven.

<b>AANTAL GEPLAATSTE AANDELEN</b>	Uitstaande aandelen	Ingekochte eigen aandelen	Totaal
Stand per 1 januari 2016	19.036.646	-	19.036.646
mutaties in 2016	-	-	-
<b>Stand per 31 december 2016</b>	<b>19.036.646</b>	<b>-</b>	<b>19.036.646</b>
inkoop eigen aandelen	(849.846)	849.846	-
<b>Stand per 31 december 2017</b>	<b>18.186.800</b>	<b>849.846</b>	<b>19.036.646</b>

### **INKOOP EIGEN AANDELEN**

Op 11 april 2017 bracht de Vennootschap een tender offer uit voor de inkoop van eigen aandelen ter waarde van maximaal € 50,0 miljoen. In verband hiermee zijn op 19 mei 2017 849.846 aandelen ingekocht tegen een prijs van € 35,19 per aandeel. Het hiermee gemoeide bedrag, inclusief kosten, bedroeg € 30,1 miljoen. De ingekochte aandelen worden niet ingetrokken, maar aangehouden als ingekochte eigen aandelen.

## 20 Voorzieningen uit hoofde van personeelsbeloningen

Vastned heeft voor haar werknemers in Nederland een pensioenregeling die kwalificeert als een toegezegd-pensioenregeling. De pensioenregeling is volledig herverzekerd bij Nationale-Nederlanden Levensverzekering Maatschappij N.V. De pensioenregeling betreft een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling. Voor een beperkte groep werknemers geldt een onvoorwaardelijke indexatie van maximaal 2% per jaar. De pensioenregelingen voor de werknemers in de overige landen waar Vastned vestigingen heeft, zijn te kwalificeren als toegezegde-bijdragerelaties.

Door Mercer (Nederland) B.V. zijn ten aanzien van de toegezegd-pensioenregelingen de volgende aannames voor de actuariële berekeningen gebruikt:

	31-12-2017	31-12-2016
Disconteringsvoet	2,20%	2,00%
Toekomstige salarisverhogingen (afhankelijk van leeftijd en inclusief inflatiecorrectie)	1,00% - 5,00%	1,00% - 5,00%
Toekomstige pensioenstijgingen	0,00% - 1,80%	0,00% - 1,80%

Het verloop van de contante waarde van de toegezegd-pensioenverplichting was als volgt:

	Contante waarde toegezegd-pensioenverplichting		Reële waarde van de fondsbeleggingen		Nettoverplichting uit hoofde van personeelsbeloningen	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Stand per 1 januari	25.064	22.984	19.132	17.003	5.932	5.981
<b>Verantwoord in de winst-en-verliesrekening</b>						
Pensioenkosten	510	497	-	-	510	497
Pensioenkosten van verstreken diensttijd	16	-	-	-	16	-
Interest	497	592	383	441	114	151
Administratiekosten	-	-	(40)	(43)	40	43
<b>Totaal verantwoord in winst-en-verliesrekening</b>	<b>1.023</b>	<b>1.089</b>	<b>343</b>	<b>398</b>	<b>680</b>	<b>691</b>
<b>Verantwoord in het overig totaalresultaat</b>						
Effect van aanpassing demografische aannames	3	(79)	-	-	3	(79)
Effect van aanpassing disconteringsvoet	(1.099)	2.507	-	-	(1.099)	2.507
Effect van ervaringsaanpassingen	(271)	(1.078)	-	-	(271)	(1.078)
Effect van wijzigingen in financiële aannames	-	-	(552)	1.669	552	(1.669)
<b>Totaal verantwoord in het overig totaalresultaat</b>	<b>(1.367)</b>	<b>1.350</b>	<b>(552)</b>	<b>1.669</b>	<b>(815)</b>	<b>(319)</b>
<b>Bijdragen en uitkeringen</b>						
Bijdragen betaald door de werkgever	-	-	382	421	(382)	(421)
Bijdragen betaald door de werknemers	46	45	46	45	-	-
Pensioenuitkeringen	(407)	(404)	(407)	(404)	-	-
<b>Totaal bijdragen en uitkeringen</b>	<b>(361)</b>	<b>(359)</b>	<b>21</b>	<b>62</b>	<b>(382)</b>	<b>(421)</b>
<b>Stand per 31 december</b>	<b>24.359</b>	<b>25.064</b>	<b>18.944</b>	<b>19.132</b>	<b>5.415</b>	<b>5.932</b>
Langetermijnpersoneelsbeloningen					62	77
<b>Totaal</b>					<b>5.477</b>	<b>6.009</b>

De toegezegd-pensioenregeling is, zoals eerder aangegeven, herverzekerd bij Nationale-Nederlanden Levensverzekering Maatschappij N.V. De fondsbeleggingen bestaan om die reden volledig uit verzekeringscontracten.

De bedragen voor de toegezegd-pensioenregelingen en toegezegde bijdrageregelingen die zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening zijn als volgt:

	2017	2016
Pensioenkosten	510	497
Pensioenkosten van verstreken diensttijd	16	-
Netto-interest	114	151
Administratiekosten	40	43
	<b>680</b>	<b>691</b>
Toegezegde bijdrageregelingen	118	133
	<b>798</b>	<b>824</b>

Vastned verwacht aan haar toegezegd-pensioenregelingen in 2018 een bedrag van € 0,4 miljoen te zullen bijdragen. Aan de toegezegde bijdrageregelingen verwacht Vastned in 2018 een bedrag van € 0,1 miljoen te zullen bijdragen.

#### GEVOELIGHEIDSANALYSE

In de onderstaande tabel is de gevoeligheidsanalyse opgenomen voor het effect van een wijziging in de disconteringsvoet met 25 basispunten:

	Min 25 basispunten	Gehanteerde disconteringsvoet	Plus 25 basispunten
	1,95%	2,20%	2,45%
Contante waarde van de toegezegd-pensioenverplichting	25.744	24.359	23.073
Servicekosten	458	422	389

In verband met de geringe materialiteit is afgezien van het geven van gevoeligheidsanalyses van wijzigingen in toekomstige salarisverhogingen (afhankelijk van leeftijd en inclusief inflatiecorrectie) en toekomstige pensioenstijgingen.

## 21 Langlopende rentedragende leningen o/g

Het verloop van de langlopende rentedragende leningen o/g was als volgt:

	2017	2016
Stand per 1 januari	601.610	652.513
Kortlopend deel per 1 januari	57.518	25.017
<b>Restant hoofdsom per 1 januari</b>	<b>659.128</b>	<b>677.530</b>
<b>Cashmutaties</b>		
Getrokken op nieuwe langlopende kredietfaciliteiten	95.067	-
Getrokken/(afgelost) op bestaande langlopende kredietfaciliteiten	(30.000)	4.674
Aflossingen	(117.518)	(25.017)
	<b>(52.451)</b>	<b>(20.343)</b>
<b>Non-cashmutaties</b>		
Toepassing effectieve rentemethode	1.950	1.941
	<b>(50.501)</b>	<b>(18.402)</b>
<b>Restant hoofdsom 31 december</b>	<b>608.627</b>	<b>659.128</b>
Kortlopend deel ultimo	(18)	(57.518)
<b>Stand 31 december</b>	<b>608.609</b>	<b>601.610</b>

De rentedragende leningen o/g bestaan per 31 december uit:

	2017				2016			
	Resterende looptijd			Gemiddeld rentepercentage ultimo	Resterende looptijd			Gemiddeld rentepercentage ultimo
	1-5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal		1-5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal	
<b>Leningen met zekerheidsstelling</b>								
• vaste rente <sup>1)</sup>	74	68	142	1,50	73	87	160	1,50
• variabele rente	-	-	-	-	-	-	-	-
	<b>74</b>	<b>68</b>	<b>142</b>	<b>1,50</b>	<b>73</b>	<b>87</b>	<b>160</b>	<b>1,50</b>
<b>Leningen zonder zekerheidsstelling</b>								
• vaste rente <sup>1)</sup>	225.448	259.457	484.905	2,75	254.355	209.393	463.748	2,87
• variabele rente	15.625	107.937	123.562	1,37	-	137.702	137.702	1,50
	<b>241.073</b>	<b>367.394</b>	<b>608.467</b>	<b>2,47</b>	<b>254.355</b>	<b>347.095</b>	<b>601.450</b>	<b>2,56</b>
<b>Totaal</b>								
• vaste rente <sup>1)</sup>	225.522	259.525	485.047	2,75	254.428	209.480	463.908	2,87
• variabele rente	15.625	107.937	123.562	1,37	-	137.702	137.702	1,50
	<b>241.147</b>	<b>367.462</b>	<b>608.609</b>	<b>2,47</b>	<b>254.428</b>	<b>347.182</b>	<b>601.610</b>	<b>2,56</b>

<sup>1)</sup> Inclusief het deel dat door middel van rentederivaten is gefixeerd.

In 2017 heeft Vastned voor haar bestaande gesyndiceerde kredietfaciliteit van € 375,0 miljoen gebruik gemaakt van een extensieoptie, waardoor de looptijd werd verlengd met één jaar tot februari 2023.

In 2017 zijn in België de bestaande kredietfaciliteiten bij ING Bank, BNP-Paribas, KBC en Belfius geherfinancierd. Door deze herfinanciering zijn de looptijden van de kredietfaciliteiten verlengd tot 2022, 2023 en 2024 en is de gemiddelde interestvoet verlaagd.

Voor de leningen met een variabele rente betaalt Vastned een rente die bestaat uit de marktrente op basis van Euribor plus een overeengekomen marge waarbij is afgesproken dat de Euribor-marktrente niet negatief mag zijn.

Als zekerheid voor de leningen met zekerheidsstelling is op vastgoed met een waarde van € 0,8 miljoen (31 december 2016: € 0,9 miljoen) het recht van hypotheek verstrekt.

Voor de leningen zonder zekerheidsstelling is een positieve/negatieve hypotheekverklaring afgegeven. Tevens zijn door verstrekkers van deze leningen voorwaarden gesteld betreffende de solvabiliteit en de rentedekking, alsmede wijzigingen in de zeggenschap van de Vennootschap en/of haar dochtermaatschappijen. Per 31 december 2017 voldeed Vastned aan deze voorwaarden. Voor een nadere toelichting op de door de verstrekkers van de leningen gestelde voorwaarden wordt verwezen naar [24 FINANCIËLE INSTRUMENTEN](#).

Het binnen een jaar verschuldigde deel van de langlopende rentedragende leningen o/g bedraagt nihil (31 december 2016: € 57,5 miljoen welke is opgenomen onder de kortlopende schulden).

De totale kredietfaciliteit van de langlopende rentedragende leningen o/g, inclusief het binnen een jaar verschuldigde deel, bedraagt per 31 december 2017 € 758,0 miljoen (31 december 2016: € 759,1 miljoen). De niet gebruikte kredietfaciliteit van de langlopende rentedragende leningen o/g bedroeg per 31 december 2017 € 149,4 miljoen (31 december 2016: € 100,0 miljoen).

Onder de Langlopende rentedragende leningen o/g is onderstaande converteerbare obligatielening opgenomen:

jaar van uitgifte	Looptijd	Nominale waarde	Rentepercentage <sup>1)</sup>	Conversieprijs	Maximum aantal aandelen
2014	5 jaar	110.000	1,875%	€ 42,67	2.577.924

<sup>1)</sup> Vaste rente

	2017	2016
Stand per 1 januari	107.164	105.912
Toepassing effectieve rentemethode	1.249	1.252
<b>Stand per 31 december</b>	<b>108.413</b>	<b>107.164</b>

De obligaties zijn 'senior' en 'unsecured' en converteerbaar in gewone aandelen Vastned, onder voorbehoud van de keuze van Vastned om te kiezen voor een betaling in contanten in plaats van gedeeltelijke of volledige levering van aandelen. De conversiekoers bedroeg initieel € 46,19 en is na uitkering van dividend in de jaren 2014 tot en met 2017 aangepast naar € 42,67. Vastned heeft sinds 8 mei 2017 de mogelijkheid om alle uitstaande obligaties tegen de hoofdsom vermeerderd met de opgelopen rente af te lossen in contanten, indien de volumegevoeg gemiddelde koers van het aandeel meer dan 130% van de conversieprijs is voor een bepaalde periode, of op elk moment dat de hoofdsom van de op dat ogenblik uitstaande obligaties minder is dan 15% van de uitgegeven obligaties.

De converteerbare obligaties zijn genoteerd aan de Frankfurt Stock Exchange.

Vanwege het feit dat er geen actieve handel is in deze obligaties, wordt de reële waarde van de obligatielening conform niveau 2 bepaald.

De gemiddelde looptijd (in jaren) van de langlopende rentedragende leningen o/g kwam uit op 4,3 (31 december 2016: 4,4).

De gemiddelde interestvoet bedroeg in 2017 2,77% (2016: 2,73%).



## 22 Schulden aan kredietinstellingen

	2017	2016
Kredietfaciliteit	54.509	76.903
waarvan opgenomen per 1 januari	14.654	7.953
per saldo in cash opgenomen/(afgelost) in boekjaar	(7.427)	6.701
<b>Opgenomen per 31 december</b>	<b>7.227</b>	<b>14.654</b>
<b>Niet gebruikte kredietfaciliteit per 31 december</b>	<b>47.282</b>	<b>62.249</b>

De schulden aan kredietinstellingen betreffen kortlopende kredieten en kasgeldleningen.

Als zekerheid voor de faciliteiten is overeengekomen dat, behoudens een overeengekomen threshold, vastgoed niet met hypotheek ten behoeve van derden wordt bezwaard, tenzij goedkeuring door de kredietgevers is verstrekt.

De schulden aan kredietinstellingen zijn op verzoek van de kredietgevers binnen een jaar opeisbaar.

Vastned betaalt de kredietverstrekkers een rente die bestaat uit de marktrente op basis van Euribor plus een overeengekomen marge waarbij is afgesproken dat de Euribor-marktrente niet negatief mag zijn.

De gemiddelde interestvoet bedroeg in 2017 1,38% (2016: 1,20%).

Waar de Vennootschap gebruik maakt van een cashpool-arrangement, worden de liquide middelen en schulden aan kredietinstellingen met elkaar verrekend.

## 23 Overige schulden en overlopende passiva

	2017	2016
Crediteuren	1.218	2.533
Investeringscrediteuren	862	1.081
Dividend	24	24
Indirecte belastingen	1.560	1.323
Vooruitontvangen huren	6.008	6.769
Interest	2.962	3.436
Exploitatiekosten	2.106	2.132
Te betalen uit hoofde van acquisities	3.918	142
Overige schulden en overlopende passiva	4.396	4.294
<b>23.054</b>	<b>21.734</b>	

## 24 Financiële instrumenten

### A MANAGEMENT VAN FINANCIËLE RISICO'S

Vastned heeft voor het realiseren van haar doelstellingen en voor de uitvoering van haar dagelijkse activiteiten een aantal financiële randvoorwaarden geformuleerd ter beperking van het krediet-, (her)financierings-, liquiditeits-, rente- en valutarisico. Deze randvoorwaarden zijn onder andere vastgelegd in de jaarlijks geactualiseerde financierings- en rentebeleidsnotitie en in het treasury-statuu. Elk kwartaal wordt aan de audit- en compliancecommissie en de Raad van Commissarissen over deze risico's gerapporteerd.

Hieronder wordt een beknopt overzicht gegeven van de voornaamste randvoorwaarden gericht op het beperken van deze risico's.

### Kredietrisico

Vastned's belangrijkste financiële activa bestaan uit liquide middelen, debiteuren en overige vorderingen en vorderingen die samenhangen met afgesloten financiële derivaten.

Het kredietrisico op liquide middelen is zeer beperkt, daar de liquide middelen aangehouden worden bij gerenommeerde banken met ten minste een investment grade rating.

Het kredietrisico dat samenhangt met afgesloten financiële derivaten wordt beperkt door alleen transacties af te sluiten met gerenommeerde financiële instellingen met ten minste een investment grade rating.

Het kredietrisico dat toe te rekenen is aan de debiteuren wordt beperkt door het vooraf zorgvuldig screenen van potentiële huurkandidaten. Verder worden van huurders zekerheden verlangd in de vorm van waarborgsommen of bankgaranties en worden de huren vooruitbetaald.

De ouderdomsanalyse van de debiteuren was op 31 december als volgt:

	2017		2016	
	Brutobedragen	Voorziening	Brutobedragen	Voorziening
Minder dan 30 dagen achterstallig	199	-	505	352
Tussen 31 en 90 dagen achterstallig	68	6	75	1
Tussen 91 dagen en een jaar achterstallig	87	105	689	689
Meer dan een jaar achterstallig	1.785	1.502	1.615	1.615
<b>2.139</b>	<b>1.613</b>	<b>2.884</b>	<b>2.657</b>	

Het verloop van de voorziening voor dubieuze debiteuren was als volgt:

	2017	2016
Stand per 1 januari	2.657	2.644
Toevoeging aan de voorziening	121	853
Afschrijving dubieuze debiteuren	(315)	(513)
Vrijval	(850)	(327)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.613</b>	<b>2.657</b>

De vorderingen zijn opgenomen onder aftrek van een voorziening voor dubieuze vorderingen.

Doordat het huurderbestand uit een groot aantal verschillende partijen bestaat, is er geen sprake van een concentratie van kredietrisico.

## (Her)financieringsrisico

Investeren in vastgoed is een kapitaalintensieve activiteit. De financiering van de vastgoedportefeuille vindt plaats deels met eigen vermogen en deels met vreemd vermogen. Bij een hoge mate van financiering met vreemd vermogen kan bij tegenvallende rendementen of waardedalingen van het vastgoed eerder het risico bestaan dat niet meer aan de rente- en aflossingsverplichtingen van vreemd vermogen en overige betalingsverplichtingen kan worden voldaan. Vreemd vermogen of herfinancieringen kunnen in dat geval moeilijker worden gerealiseerd of mogelijk tegen ongunstiger condities. Om dit risico te beperken, is het uitgangspunt van Vastned dat financiering met vreemd vermogen van de vastgoedportefeuille beperkt blijft tot circa 35 à 45% (2016: 40 à 45%) van de marktwaarde van het vastgoed. Eind 2017 bedroeg deze ratio 38,8% (eind 2016: 41,8%). In vrijwel alle kredietovereenkomsten met kredietverstrekkers zijn, in lijn met deze doelstellingen, solvabiliteitsratio's en rentedekkingsgraden overeengekomen.

Daarnaast streeft Vastned ernaar door transparante informatieverstrekking, regelmatige contacten met financiers en (potentiële) aandeelhouders en het verhogen van de liquiditeit van het aandeel Vastned de toegang tot de kapitaalmarkt veilig te stellen. Tenslotte wordt ten aanzien van de lange financieringen gestreefd naar een evenwichtige spreiding van herfinancieringsdata en naar een gewogen gemiddelde looptijd van ten minste 3,0 jaar.

Ultimo 2017 bedroeg de gewogen gemiddelde looptijd van de langlopende rentedragende leningen o/g 4,3 jaar (31 december 2016: 4,4 jaar).

Ultimo 2017 bedroeg de solvabiliteitsratio, berekend op basis van de formule: eigen vermogen vermeerderd met de voorziening voor latente belastingverplichtingen gedeeld door het balanstotaal, 59,2% (31 december 2016: 56,1%), hetgeen voldoet aan de met kredietverstrekkers overeengekomen solvabiliteitsratio's van ten minste 45%.

Over 2017 bedroeg de rentedekkingsgraad 3,9 (2016: 4,0) (berekend op basis van de formule: nettohuuropbrengsten gedeeld door de nettofinancieringskosten (exclusief waardemutaties financiële derivaten)), wat ruim boven de met de kredietverstrekkers overeengekomen rentedekkingsgraad van 2,0 lag.

## Liquiditeitsrisico

Vastned dient voldoende kasstromen te genereren om aan haar dagelijkse betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. Enerzijds wordt dit bereikt door maatregelen gericht op het streven naar een hoge bezettingsgraad en het voorkomen van financiële schade als gevolg van faillissementen van huurders. Anderzijds wordt gestreefd naar voldoende kredietruimte om schommelingen in liquiditeitsbehoeften op te vangen. Het liquiditeitsbeheer is gecentraliseerd in Nederland, waar het merendeel van de bankrekeningen van de buitenlandse dochtermaatschappijen is ondergebracht in cashpool-arrangementen.

Ultimo 2017 had Vastned € 54,5 miljoen (31 december 2016: € 76,9 miljoen) aan kortlopende kredietfaciliteiten tot haar beschikking, waarvan zij € 7,2 miljoen (31 december 2016: € 14,7 miljoen) had opgenomen. De niet gebruikte kredietfaciliteit van de langlopende rentedragende leningen o/g bedroeg per 31 december 2017 € 149,4 miljoen (31 december 2016: € 100,0 miljoen). De totaal per 31 december 2017 niet gebruikte kredietfaciliteit bedroeg derhalve € 196,7 miljoen (31 december 2016: € 162,2 miljoen).

De navolgende tabel laat de financiële verplichtingen zien, inclusief de geschatte rentebetalingen<sup>1)</sup>:

	2017				
	Balans-waarde	Contractuele kasstromen	Minder dan 1 jaar	1-5 jaar	Meer dan 5 jaar
Langlopende rentedragende leningen o/g	608.609	656.998	12.237	270.997	373.764
Financiële derivaten (langlopende verplichtingen)	3.558	11.322	1.920	7.567	1.835
Schulden aan kredietinstellingen <sup>2)</sup>	7.227	7.191	7.191	-	-
Aflossing langlopende rentedragende leningen o/g <sup>2)</sup>	18	18	18	-	-
Financiële derivaten (kortlopende verplichtingen)	-	-	-	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	23.054	23.054	23.054	-	-
	<b>642.466</b>	<b>698.583</b>	<b>44.420</b>	<b>278.564</b>	<b>375.599</b>

<sup>1)</sup> De rente van de langlopende rentedragende leningen o/g met een variabel rentepercentage is gebaseerd op de markrenten van Euribor per 1 januari 2018 resp. 1 januari 2017.

<sup>2)</sup> Inclusief rente tot eerste vervall- respectievelijk renteherzieningsdatum.

	2016				
	Balans-waarde	Contractuele kasstromen	Minder dan 1 jaar	1-5 jaar	Meer dan 5 jaar
Langlopende rentedragende leningen o/g	601.610	663.709	13.652	295.045	355.012
Financiële derivaten (langlopende verplichtingen)	6.145	7.348	2.594	4.754	-
Schulden aan kredietinstellingen <sup>2)</sup>	14.654	15.054	15.054	-	-
Aflossing langlopende rentedragende leningen o/g <sup>2)</sup>	57.518	59.160	59.160	-	-
Financiële derivaten (kortlopende verplichtingen)	106	108	108	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	21.734	21.734	21.734	-	-
	<b>701.767</b>	<b>767.113</b>	<b>112.302</b>	<b>299.799</b>	<b>355.012</b>

<sup>2)</sup> Inclusief rente tot eerste vervall- respectievelijk renteherzieningsdatum.

## Renterisico

Het renterisicobeleid heeft tot doel de renterisico's die voortkomen uit de financiering van de vastgoedportefeuille te beperken en daarmee tevens de nettorentelasten te optimaliseren. Dit beleid vertaalt zich in een samenstelling van de leningenportefeuille waarbij in beginsel ten minste twee derde deel van de leningen een vaste rente kent. Afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente kan hiervan tijdelijk worden afgeweken. Verder wordt er binnen het lang vreemd vermogen gestreefd naar een evenwichtige spreiding van renteherzieningsdata en naar een rentetypische looptijd van minimaal drie jaar. Over de rente- en (her)financieringsrisico's wordt ten minste eenmaal per kwartaal aan de audit- en compliancecommissie en de Raad van Commissarissen gerapporteerd.

Vastned beperkt enerzijds haar renterisico door het aantrekken van vastrentende langlopende leningen o/g, zoals de converteerbare obligatielening en anderzijds door het gebruik van financiële rentederivaten (interest rate swaps), waarbij de variabele rente die zij betaalt op een deel van haar leningen wordt omgeruild tegen een vaste rente.

De Groep past geen hedge accounting toe en verantwoordt de waardemutaties van alle door de Groep afgesloten rentederivaten in de winst-en-verliesrekening.

Ultimo 2017 is het renterisico op leningen met een nominale waarde van € 205,0 miljoen (31 december 2016: € 225,0 miljoen) afgedekt door middel van interest rate swaps. Hiertoe zijn contracten afgesloten met een vaste rente variërend van 0,485% tot 1,094% (31 december 2016: 0,29% tot 2,60%) (exclusief marges) en afloopdata variërend van 29 juli 2022 tot 31 juli 2024 (31 december 2016: 15 december 2017 tot 22 september 2021).

De marktwaarde van de interest rate swaps bedraagt ultimo 2017 € 3,6 miljoen negatief (31 december 2016: € 6,3 miljoen negatief). Deze negatieve marktwaarde, die op de afloopdata nihil zal bedragen, zal over de resterende looptijd van deze interest rate swaps ten gunste van de geconsolideerde winst-en-verliesrekening worden gebracht, tenzij wordt besloten deze interest rate swaps voor de afloopdata af te wikkelen.

Rekening houdend met bovengenoemde interest rate swaps had ultimo 2017 van het totaal van de langlopende rentedragende leningen o/g ad € 608,6 miljoen (31 december 2016: € 601,6 miljoen), € 480,0 miljoen (31 december 2016: € 463,9 miljoen) een vast rentepercentage (zie 24 B OVERZICHT EXPIRATIEDATA EN GEFIXEERDE RENTE PERCENTAGES LANGLOPENDE RENTEDRAGENDE LENINGEN O/G).

De interest rate swaps worden afgerekend op kwartaalbasis. Het variabele rentepercentage is gebaseerd op 3-maands Euribor. De verschillen tussen de variabele en overeengekomen vaste rente worden daarbij afgerekend.

De gemiddelde looptijd (in jaren) van de langlopende rentedragende leningen o/g gerekend in rentevaste perioden kwam uit op 4,1 (31 december 2016: 3,5).

## Rentegevoeligheid

Per 31 december 2017 bedraagt het effect op de interestkosten van een (hypothetische) stijging van de rentetarieven met 100 basispunten (ceteris paribus) € 0,4 miljoen negatief (31 december 2016: € 0,5 miljoen negatief). Indien de rentetarieven per deze datum met 50 basispunten (ceteris paribus) zouden dalen, bedraagt het effect op de interestkosten € 0,7 miljoen negatief (31 december 2016: € 0,8 miljoen negatief). Doordat een aantal leningovereenkomsten een clause heeft waarin bepaald is dat de interestvoet niet negatief mag zijn, heeft een daling van de rentetarieven met 50 basispunten een negatief effect op de interestkosten. In de berekeningen is rekening gehouden met de afgesloten financiële derivaten.

## Valutarisico

Als gevolg van de verkoop in april 2017 van de gehele Turkse vastgoedportefeuille, zijn alle investeringen van Vastned gelegen in landen in de eurozone. Dientengevolge is er geen sprake van valutarisico.

## B OVERZICHT EXPIRATIEDATA EN GEFIXEERDE RENTEPERCENTAGES LANGLOPENDE RENTEDRAGENDE LENINGEN O/G

	2017			2016		
	Contract-herziening	Rente-herziening	Gemiddeld rente-percentage <sup>1)</sup>	Contract-herziening	Rente-herziening	Gemiddeld rente-percentage <sup>1)</sup>
2017	-	-	-	-	10.000	2,46
2018	-	-	-	15.000	15.000	3,75
2019	133.412	133.412	2,79	142.164	147.164	2,77
2020	62.036	62.036	5,42	87.191	132.191	3,68
2021	-	-	-	10.000	85.000	2,24
2022	45.625	30.000	1,94	272.702	-	-
2023 e.v.	367.536	259.599	2,18	74.553	74.553	2,22
<b>Totaal langlopende rentedragende leningen o/g met een vast rentepercentage</b>	<b>608.609</b>	<b>485.047</b>	<b>2,75</b>	<b>601.610</b>	<b>463.908</b>	<b>2,87</b>
Langlopende rentedragende leningen o/g met een variabel rentepercentage	-	123.562	1,37	-	137.702	1,50
<b>Totaal langlopende rentedragende leningen o/g</b>	<b>608.609</b>	<b>608.609</b>	<b>2,47</b>	<b>601.610</b>	<b>601.610</b>	<b>2,56</b>

1) Inclusief interest rate swaps en ultimo 2017 en 2016 geldende credit spreads.

## C OVERZICHT REËLE WAARDE RENTEDERIVATEN

	2017		2016	
	Vordering	Verplichting	Vordering	Verplichting
Interest rate swaps	-	3.558	-	6.251

Reële waarde van de rentederivaten, afgezet tegen de nominale waarde van de leningen waarvan het renterisico is afgedekt:

	2017		2016	
	Reële waarde rentederivaten	Nominale waarde leningen	Reële waarde rentederivaten	Nominale waarde leningen
Interest rate swaps < 1 jaar	-	-	(106)	10.000
Interest rate swaps 1-2 jaar	-	-	(2.170)	45.000
Interest rate swaps 2-5 jaar	(792)	30.000	(3.975)	170.000
Interest rate swaps > 5 jaar	(2.766)	175.000	-	-
	<b>(3.558)</b>	<b>205.000</b>	<b>(6.251)</b>	<b>225.000</b>

De rentederivaten vallen qua waarderingmethode onder 'niveau 2'. De reële waarde van de derivaten wordt bepaald aan de hand van opgaven van gerenommeerde financiële instellingen, die mede gebaseerd zijn op direct en indirect waarneembare marktgegevens. Ter controle worden deze opgaven afgezet tegen interne berekeningen door

middel van het disconteren van kasstromen gebaseerd op de marktrente op balansdatum voor vergelijkbare financiële derivaten. In de bepaling van de reële waarde van de financiële derivaten is rekening gehouden met het kredietrisico van de Groep dan wel de tegenpartij.

## 25 Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

In het verleden zijn vennootschappen verworven die vastgoed in eigendom hebben. Deze verwervingen zijn verantwoord als de overname van activa. De niet in de balans opgenomen voorzieningen voor latente belastingverplichtingen bedragen in totaal € 14,8 miljoen (2016: € 13,8 miljoen).

In 2016 heeft een dochtermaatschappij van Vastned, Vastned Projecten, de vennootschap Vastned Lusitania Investimentos Imobiliários, S.A. (Lusitania), eigenaar van het in Portugal gelegen vastgoed, verkocht aan Prowinko Portugal, S.A. Aan de koper zijn behalve de bij dergelijke transacties gebruikelijke garanties ook vrijwaringen verstrekt voor bepaalde niet door Lusitania aan de VVE's betaalde bedragen en enkele fiscale posities. Vastned Retail heeft zich als moeder jegens de moedermaatschappijen van koper garant gesteld voor de betalingsverplichtingen van Vastned Projecten uit hoofde van die koopovereenkomst. De gebruikelijke garanties vervallen op 2 juni 2019. De fiscale vrijwaringen vervallen na het aflopen van de wettelijke termijnen tot navordering van het desbetreffende jaar. De nog langst lopende openstaande termijn betreft kalenderjaar 2016, deze laatste termijn vervalt op 31 december 2020. Vastned verwacht dat de eventuele impact niet significant zal zijn.

In april 2017 heeft Vastned alle aandelen in de vennootschap Vastned Emlak Yatırım ve İnşaat Ticaret A.Ş., eigenaar van het in Istanbul, Turkije, gelegen vastgoed, geleverd aan een groep plaatselijke private beleggers. Aan de koper zijn de bij dergelijke transacties gebruikelijke garanties verstrekt. De gebruikelijke garanties vervallen 10 april 2018. De fiscale garanties vervallen na het aflopen van de wettelijke termijnen tot navordering van het desbetreffende jaar. De nog langst lopende openstaande termijn betreft kalenderjaar 2017, deze laatste termijn vervalt op 31 december 2022. Vastned verwacht dat de eventuele impact niet significant zal zijn.

In 2014 heeft Vastned de vennootschap Hispania Retail Properties S.L., eigenaar van de zeven winkelcentra/galeries en een retailpark in Spanje, verkocht aan Orange Parent B.V., de vennootschap van een consortium bestaande uit The Baupost LLC, GreenOak Real Estate en Grupo Lar. Aan dit consortium is behoudens de gebruikelijke balansgaranties, onder meer een garantie afgegeven betreffende een per 2012 bestaand fiscaal verrekenbaar verlies dat is opgebouwd uit verschillende jaren. De balansgarantie is in 2015 vervallen, de garantie betreffende het gegarandeerde fiscaal verrekenbare verlies is per 25 juli 2017 vervallen. De kopers hebben geen beroep gedaan op de garanties.

## 26 Operationele leasecontracten

Vastned verhuurt haar vastgoed in de vorm van operationele leasecontracten.

Het toekomstige minimumbedrag aan inkomsten uit niet opzegbare operationele leasecontracten, op basis van de huidige contracthuur, is als volgt:

	2017	2016
Minder dan één jaar	69.448	80.141
Tussen één en vijf jaar	116.084	139.715
Meer dan vijf jaar	20.571	27.911
	<b>206.103</b>	<b>247.767</b>

In Nederland worden de huurcontracten veelal voor een periode van vijf jaar afgesloten, waarbij de huurder één of meer opties heeft om de huur met vijf jaar te verlengen. Jaarlijkse huuraanpassingen zijn gebaseerd op de index van de kosten voor levensonderhoud.

In Frankrijk worden huurcontracten gewoonlijk afgesloten voor een periode van ten minste negen jaar, waarbij de huurder elke drie jaar een optie heeft om de huur te verlengen of op te zeggen. Afhankelijk van het contract vinden de jaarlijkse huuraanpassingen plaats op basis van de bouwkostenindex (ICC) of op basis van een mix van de bouwkostenindex, de index van de kosten van levensonderhoud en detailhandelsprijzen (ILC).

In België worden huurcontracten normaliter afgesloten voor een periode van negen jaar met een tussentijdse opzegmogelijkheid na drie en zes jaar. Jaarlijkse huuraanpassingen vinden plaats op basis van de index van de kosten van levensonderhoud.

In Spanje worden de huurcontracten veelal afgesloten voor een periode van minimaal vijf jaar. Jaarlijkse huuraanpassingen vinden plaats op basis van de index van de kosten voor levensonderhoud.

## 27 Gebeurtenissen na balansdatum

In januari 2018 heeft Vastned haar intentie aangekondigd om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod uit te brengen op alle nog niet in haar bezit zijnde aandelen Vastned Retail Belgium NV van € 57,50 per aandeel in contanten. Indien het bod slaagt zal afstand worden gedaan van het statuut van openbare gereguleerde vastgoedvennootschap (OGVV) en het statuut van gespecialiseerd vastgoedbeleggingsfonds (FIIS) worden aangenomen en de beursnotering worden beëindigd. Met het bod is een bedrag van ca. € 102 miljoen, inclusief kosten, gemoeid.

In januari 2018 is het object Rue Saint-Jean 44-45 in Nancy tegen boekwaarde verkocht. De nettoverkoopopbrengst bedroeg € 34,2 miljoen.

## 28 Transacties met verbonden partijen

Als verbonden partijen zijn aan te merken: grootaandeelhouders, dochtermaatschappijen, commissarissen en directieleden.

Er hebben, voor zover de Vennootschap bekend, in het verslagjaar geen vastgoedtransacties plaatsgevonden met personen of instellingen die als verbonden partijen bij de Vennootschap zijn te beschouwen.

### BELANGEN VAN GROTE BELEGERS

De AFM had ultimo 2017 de volgende meldingen ontvangen van aandeelhouders met een belang van meer dan drie procent in het aandelenkapitaal van de Vennootschap:

A. van Herk	15,41%
M. Ohayon	7,14%
Commonwealth Bank of Australia	5,79%
JP Morgan Asset Management Holdings Inc.	4,99%
BlackRock, Inc.	4,89%
FMR LLC	4,81%
Société Fédérale de Participations et d'Investissements (SFPI)	3,02%

### DOCHTERMAATSCHAPPIJEN

Voor een overzicht van de dochtermaatschappijen en deelnemingen wordt verwezen naar 29 DOCHTERMAATSCHAPPIJEN en het hoofdstuk Corporate governance in het Bestuursverslag.

Transacties, evenals onderlinge saldi en opbrengsten en lasten, tussen de Vennootschap en haar dochtermaatschappijen worden bij consolidatie geëlimineerd en worden niet toegelicht.

### COMMISSARISSSEN EN DIRECTIELEDEN

De leden van de Raad van Commissarissen en van de Directie van Vastned hadden gedurende het boekjaar 2017 geen persoonlijk belang bij investeringen van de Vennootschap.

## BELONING EN AANDELENBEZIT VAN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN

	Beloning 2017	Aandelenbezit ultimo 2017	Beloning 2016	Aandelenbezit ultimo 2016
M.C. van Gelder	53	7.100	43	3.100
M. Bax	43	-	34	-
J.B.J.M. Hunfeld	41	1.400	34	1.400
C.M. Insinger	44	-	34	-
W.J. Kolff (tot en met 20 april 2016)	-	-	12	-
	<b>181</b>	<b>8.500</b>	<b>157</b>	<b>4.500</b>

## BELONING EN AANDELENBEZIT VAN DE DIRECTIE

	2017				Aandelenbezit ultimo 2017
	Salaris (inclusief sociale lasten)	Bonus over 2017 uit te keren in 2018	Pensioenlasten	Totaal	
T.T.J. de Groot	450	258	81	789	66.851
R. Walta	297	169	54	520	1.000
	<b>747</b>	<b>427</b>	<b>135</b>	<b>1.309</b>	<b>67.851</b>

	2016				Aandelenbezit ultimo 2016
	Salaris (inclusief sociale lasten)	Bonus over 2016 uit te keren in 2017	Pensioenlasten	Totaal	
T.T.J. de Groot	450	119	81	650	54.051
R. Walta	276	72	49	397	1.000
	<b>726</b>	<b>191</b>	<b>130</b>	<b>1.047</b>	<b>55.051</b>

Taco de Groot heeft in 2017 73,3% van zijn Short-Term-Incentivesdoelstellingen behaald, waarvoor hem een bonus van € 129 duizend is toegekend welke in 2018 zal worden uitgekeerd. Tevens zal in 2018 aan Taco de Groot in het kader van de voor 49% behaalde doelstellingen met betrekking tot de Long-Term-Incentives over de periode 2015-2017 een bonus worden uitgekeerd van € 129 duizend.

Reinier Walta heeft in 2017 73,3% van zijn Short-Term-Incentivesdoelstellingen behaald, waarvoor hem een bonus van € 84 duizend is toegekend welke in 2018 zal worden uitgekeerd. Tevens zal in 2018 aan Reinier Walta in het kader van de voor 49% behaalde doelstellingen met betrekking tot de Long-Term-Incentives over de periode 2015-2017 een bonus worden uitgekeerd van € 85 duizend.

Zowel Taco de Groot als Reinier Walta hebben hun aandelen Vastned voor eigen rekening verworven. Vastned heeft op generlei wijze enige garantie betreffende deze aandelen afgegeven.

Aan de leden van de statutaire Directie en de Raad van Commissarissen zijn geen optierechten toegekend. Ook zijn aan hen geen leningen of voorschotten verstrekt noch werden garanties te hunnen behoeve afgegeven.

De leden van de Raad van Commissarissen en de statutaire Directie zijn aangemerkt als managers op sleutelposities.

Voor uitgebreidere informatie over de beloning wordt verwezen naar het hoofdstuk Remuneratierapport 2017 elders in dit jaarverslag.

## 29 Dochtermaatschappijen

De dochtermaatschappijen zijn:

	Land van vestiging	Belangen stemrecht in %
Vastned Retail Nederland B.V.	Nederland	100
Vastned Retail Nederland Projectontwikkeling B.V.	Nederland	100
- Rocking Plaza B.V.	Nederland	100
- MH Real Estate B.V.	Nederland	100
Vastned Retail Monumenten B.V.	Nederland	100
Vastned Management B.V.	Nederland	100
Vastned Projecten B.V.	Nederland	100
Vastned France Holding S.A.R.L.	Frankrijk	100
- Jeancy S.A.R.L.	Frankrijk	100
- Lenepveu S.A.R.L.	Frankrijk	100
- S.C.I. 21 rue des Archives	Frankrijk	100
- S.C.I. Limoges Corgnac	Frankrijk	100
- Palocaux S.A.R.L.	Frankrijk	100
- Parivolis S.A.R.L.	Frankrijk	100
- Plaisimmo S.A.R.L.	Frankrijk	100
Vastned Management France S.A.R.L.	Frankrijk	100
Vastned Retail Belgium NV	België	65
- EuroInvest Retail Properties NV	België	65
- RR Developments NV	België	65
Korte Gasthuisstraat 17 NV	België	100
Compagnie Financière du Benelux (Belgique) NV	België	100
Vastned Retail Spain S.L.	Spanje	100
-Vastned Retail Spain 2 S.L.	Spanje	100

### Consolidatiekring

De belangrijkste wijzigingen in de consolidatiekring betreffen:

- Op 3 juli 2017 heeft Vastned Retail Belgium NV, waarvan de Vennootschap 65% van de aandelen bezit, alle aandelen in RR Developments NV verworven. RR Developments NV is eigenaar van het vastgoed gelegen aan de Steenhoudersvest 44-46-48 in Antwerpen. De verwerving van RR Developments NV is verantwoord als overname van activa. RR Developments NV is vanaf de acquisitiedatum in de consolidatie opgenomen. De koopsom bedroeg € 6,3 miljoen.
- Op 10 april 2017 heeft de Vennootschap haar dochtermaatschappij Vastned Emlak Yatırım ve İnşaat Ticaret A.Ş., eigenaar van het in Istanbul, Turkije, gelegen vastgoed, verkocht. De nettoverkoopopbrengst bedroeg € 96,3 miljoen. Vanaf de verkoopdatum is Vastned Emlak Yatırım ve İnşaat Ticaret A.Ş. niet meer in de consolidatie opgenomen.

Het in de balans per 31 december 2017 opgenomen minderheidsbelang betreft het aandeel van minderheidsaandeelhouders in de in België gevestigde dochtermaatschappij Vastned Retail Belgium NV en haar dochtermaatschappijen EuroInvest Retail Properties NV en RR Developments NV.

De samengevatte financiële gegevens per 31 december 2017 van deze dochtermaatschappij zijn als volgt:

	2017		2016	
	100%	Minderheidsbelangen	100%	Minderheidsbelangen
<b>Balans</b>				
Vastgoed	378.195	130.513	350.287	120.882
Overige activa	1.822	629	2.542	877
	<b>380.017</b>	<b>131.142</b>	<b>352.829</b>	<b>121.759</b>
Eigen vermogen	274.508	94.730	252.281	87.060
Langlopende verplichtingen	97.817	33.756	63.332	21.856
Kortlopende verplichtingen	7.692	2.655	37.216	12.843
	<b>380.017</b>	<b>131.141</b>	<b>352.829</b>	<b>121.759</b>
<b>Winst-en-verliesrekening</b>				
Nettohuuropbrengsten	18.226	6.290	17.683	6.102
Waardemutaties vastgoed	21.467	7.408	7.178	2.477
Nettofinancieringskosten	(2.596)	(896)	(2.059)	(710)
Algemene kosten	(2.009)	(693)	(2.174)	(750)
Belastingen naar de winst	(419)	(145)	(95)	(33)
<b>Totaalresultaat</b>	<b>34.669</b>	<b>11.964</b>	<b>20.533</b>	<b>7.086</b>
<b>Kasstroomoverzicht</b>				
Kasstroom uit operationele activiteiten	12.727	4.392	12.679	4.375
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	(3.766)	(1.300)	2.718	938
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(8.914)	(3.076)	(15.349)	(5.297)
<b>Totaal kasstroom</b>	<b>47</b>	<b>16</b>	<b>48</b>	<b>16</b>

In 2017 is aan minderheidsaandeelhouders van Vastned Retail Belgium NV een bedrag van € 4,3 miljoen (2016: € 4,4 miljoen) aan dividend betaalbaar gesteld.

## 30 Schattingen en beoordelingen in de administratieve verantwoording en verslaglegging

De Directie heeft in overleg met de audit- en compliance-commissie de volgende essentiële schattingen en beoordelingen toegepast die een materieel effect hebben op de bedragen die in de jaarrekening zijn opgenomen.

### BELANGRIJKSTE BRONNEN VAN SCHATTINGSONZEKERHEDEN

#### Veronderstellingen bij lopende juridische procedures

Per 31 december 2017 zijn er geen juridische procedures waarvan de Directie verwacht dat de uiteindelijke uitkomsten een significante uitstroom van liquide middelen en daarmee een negatieve invloed op het resultaat tot gevolg zullen hebben. Indien de uitkomst van deze juridische procedures anders is dan door de Directie wordt ingeschat, zou dit een negatief effect op het resultaat kunnen hebben.

### ESSENTIËLE VERONDERSTELLINGEN BIJ DE TOEPASSING VAN DE WAARDERINGSGRONDSLAGEN

#### Veronderstellingen met betrekking tot vastgoed in exploitatie

Zoals uiteengezet in 2 BELANGRIJKE GRONDSLAGEN VOOR FINANCIËLE VERSLAGGEVING wordt al het vastgoed in exploitatie ten minste eenmaal per jaar getaxeerd door onafhankelijke beëdigd taxateurs. Deze taxaties zijn gebaseerd op veronderstellingen, waaronder de geschatte huurwaarde van het vastgoed in exploitatie, de nettohuuropbrengsten, toekomstige investeringen en het nettomarktrendement van het vastgoed. Hierdoor is de waarde van het vastgoed in exploitatie onderhevig aan een bepaalde mate van onzekerheid. Het is daardoor mogelijk dat de uitkomsten afwijken van de veronderstellingen, wat een positief of negatief effect op de waarde van het vastgoed in exploitatie zou kunnen hebben en daarmee op het resultaat.

## 31 Goedkeuring van de geconsolideerde jaarrekening

De geconsolideerde jaarrekening is opgemaakt door de Directie en geautoriseerd voor publicatie door de Raad van Commissarissen op 14 februari 2018.

# Vennootschappelijke balans per 31 december (Vóór winstbestemming)

(X € 1.000)

ACTIVA	Toelichting	2017	2016
Vastgoed in exploitatie	3	8.286	8.260
Deelnemingen in groepsmaatschappijen	4	1.287.564	1.089.942
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>1.295.850</b>	<b>1.098.202</b>
Vorderingen op groepsmaatschappijen	5	159.902	331.703
Debiteuren en overige vorderingen		917	2.385
Belastingen naar de winst		-	56
Liquide middelen		54	-
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>160.873</b>	<b>334.144</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>1.456.723</b>	<b>1.432.346</b>

PASSIVA	Toelichting	2017	2016
Gestort en opgevraagd kapitaal	6	95.183	95.183
Agioreserve	6	472.640	472.640
Afdekkingsreserve uit hoofde van financiële derivaten	6	383	499
Reserve omrekeningsverschillen	6	-	(5.728)
Herwaarderingsreserve	6	466.713	406.087
Overige reserves	6	(290.879)	(190.675)
Resultaat toekomend aan aandeelhouders Vastned Retail	6	94.645	26.431
<b>Eigen vermogen aandeelhouders Vastned Retail</b>		<b>838.685</b>	<b>804.437</b>
Langlopende rentedragende leningen o/g	7	513.170	541.529
Financiële derivaten	8	1.678	2.991
Waarborgsommen		111	56
<b>Totaal langlopende verplichtingen</b>		<b>514.959</b>	<b>544.576</b>
Schulden aan kredietinstellingen	9	1.120	2.930
Aflossing langlopende leningen o/g	7	-	37.500
Schulden aan groepsmaatschappijen	10	98.413	36.276
Belastingen naar de winst		-	148
Overige schulden en overlopende passiva		3.546	6.479
<b>Totaal kortlopende verplichtingen</b>		<b>103.079</b>	<b>83.333</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>1.456.723</b>	<b>1.432.346</b>

# Vennootschappelijke winst-en-verliesrekening

(X € 1.000)

NETTO-OMZET	Toelichting	2017	2016
Nettohuuropbrengsten	11	1.170	333
Algemene beheerkosten	11	(2.026)	(2.320)
<b>Netto-omzetresultaat</b>		<b>(856)</b>	<b>(1.987)</b>
Overige inkomsten uit deelnemingen in groepsmaatschappijen	11	1.535	1.674
Nettoverkoopresultaat	11	5.729	-
Waardemutaties vastgoed in exploitatie	11	(17)	(110)
<b>Totaal overige bedrijfsopbrengsten</b>		<b>7.247</b>	<b>1.564</b>
Andere rentebaten en soortgelijke opbrengsten	11	4.576	6.859
Rentelasten en soortgelijke kosten	11	(19.893)	(25.766)
<b>Totaal rentebaten en -lasten</b>		<b>(15.317)</b>	<b>(18.907)</b>
<b>Resultaat voor belastingen</b>		<b>(8.926)</b>	<b>(19.330)</b>
Over de verslagperiode verschuldigde belastingen naar de winst		148	159
Aandeel in resultaat van deelnemingen in groepsmaatschappijen	4	103.423	45.602
<b>Resultaat na belastingen</b>		<b>94.645</b>	<b>26.431</b>

# Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening

## 1 ALGEMENE INFORMATIE

De vennootschappelijke jaarrekening maakt onderdeel uit van de jaarrekening 2017 waarin ook de geconsolideerde jaarrekening is opgenomen.

De Vennootschap heeft gebruik gemaakt van het bepaalde in artikel 379 lid 5, boek 2 BW. De in dit artikel genoemde lijst is gedeponereerd ten kantore van het Handelsregister te Rotterdam.

## 2 GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA EN DE BEPALING VAN HET RESULTAAT

De vennootschappelijke jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9, Boek 2 BW.

Bij het opstellen van de vennootschappelijke jaarrekening is gebruik gemaakt van artikel 362 lid 8, boek 2 BW.

De waarderingsgrondslagen van de activa en passiva en de methode van resultaatbepaling zijn gelijk aan die van de geconsolideerde jaarrekening. Derhalve wordt verwezen naar de toelichting op deze stukken.

De deelnemingen in groepsmaatschappijen worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde.

**Nieuwe of gewijzigde standaarden en interpretaties die voor boekjaren beginnend op of na 1 januari 2018 en later van kracht zullen zijn en nog niet door de Vennootschap worden toegepast.**

### Bijzondere waardeverminderingen

De onderkenning en bepaling van bijzondere waardeverminderingen zal onder IFRS 9 meer toekomstgericht dienen plaats te vinden op basis van een verwacht kredietverliesmodel (ECL) in plaats van een 'incurred loss model' dat tot nu toe werd gehanteerd. Het ECL-model is van toepassing op financiële vaste activa gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs of op reële waarde via niet-gerealiseerde resultaten. Voor het vaststellen van de ECL mag gebruik gemaakt worden van een tweetal praktische toepassingen, namelijk de 'simplified approach' en de 'low credit risk exemption'. De 'simplified approach' zal worden toegepast op de vorderingen op groepsmaatschappijen. Analyse heeft uitgewezen dat implementatie van de nieuwe standaard geen effect heeft op het eigen vermogen per 1 januari 2018 en de toekomstige financiële resultaten van de Vennootschap.

## 3 VASTGOED IN EXPLOITATIE

	2017	2016
Stand per 1 januari	8.260	8.370
Waardemutaties	(17)	(110)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>8.243</b>	<b>8.260</b>
Overlopende activa in verband met huurincentives	43	-
<b>Taxatiewaarde per 31 december</b>	<b>8.286</b>	<b>8.260</b>

Onder het vastgoed in exploitatie is een object met een waarde van € 3,2 miljoen opgenomen dat wordt aangehouden voor verkoop.

## 4 DEELNEMINGEN IN GROEPSMAATSCHAPPIJEN

	2017	2016
Stand per 1 januari	1.089.942	1.411.162
Acquisities en kapitaalstortingen	159.129	-
Aandeel in resultaat	103.423	45.602
Rechtstreekse vermogensmutaties	815	319
Ontvangen uitkeringen	(17.419)	(367.141)
Verkoop van deelnemingen in groepsmaatschappijen	(48.326)	-
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.287.564</b>	<b>1.089.942</b>

Vastned bezat, tezamen met haar dochtermaatschappijen, per 31 december 2017 3.325.960 aandelen Vastned Retail Belgium (31 december 2016: 3.325.960 aandelen), waarvan per 31 december 2017 de nettovermogenswaarde € 54,05 per aandeel bedroeg (31 december 2016: € 49,68 per aandeel).

De beurskoers van aandelen Vastned Retail Belgium bedroeg per 31 december 2017 € 45,00 per aandeel (31 december 2016: € 53,85 per aandeel).

Voor verdere toelichting op de deelnemingen in groepsmaatschappijen wordt verwezen naar [29 DOCHTERMAATSCHAPPIJEN](#) in de geconsolideerde jaarrekening.

## 5 VORDERINGEN OP GROEPSMAATSCHAPPIJEN

	2017	2016
Stand per 1 januari	331.703	266.966
Aan groepsmaatschappijen verstrekt	12.569	75.961
Door groepsmaatschappijen afgelost	(142.825)	-
Desinvesteringen	(41.545)	(3.600)
Koersverschillen	-	(7.624)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>159.902</b>	<b>331.703</b>

De vorderingen op groepsmaatschappijen bestaan voor € 111,6 miljoen uit leningen u/g met rentepercentages variërend van 2,984% tot 3,730% en expirerend in de jaren 2020 tot en met 2026 en voor € 48,3 miljoen uit rekening-courantverhoudingen tegen een variabele rente en zonder vaste aflossingsdatum.



## 6 EIGEN VERMOGEN

	Gestort en opgevraagd kapitaal	Agioreserve	Afdekkingsreserve uit hoofde van financiële derivaten	Reserve omrekeningsverschillen	Herwaarderingsreserve	Overige reserves	Resultaat toekomend aan aandeelhouders Vastned Retail	Eigen vermogen aandeelhouders Vastned Retail
Stand per 1 januari 2016	95.183	472.640	616	(5.728)	397.973	(209.515)	65.471	816.640
Resultaat	-	-	-	-	-	-	26.431	26.431
Herberekening toegezegd-pensioenverplichting	-	-	-	-	-	319	-	319
Overboeking niet-gerealiseerde resultaten financiële derivaten naar winst-en-verliesrekening	-	-	(117)	-	-	-	-	(117)
Slotdividend vorig boekjaar in contanten	-	-	-	-	-	-	(24.939)	(24.939)
Interim-dividend 2016 in contanten	-	-	-	-	-	(13.897)	-	(13.897)
Toevoeging uit winstverdeling	-	-	-	-	-	40.532	(40.532)	-
Toevoeging aan herwaarderingsreserve	-	-	-	-	8.114	(8.114)	-	-
<b>Stand per 31 december 2016</b>	<b>95.183</b>	<b>472.640</b>	<b>499</b>	<b>(5.728)</b>	<b>406.087</b>	<b>(190.675)</b>	<b>26.431</b>	<b>804.437</b>
Resultaat	-	-	-	-	-	-	94.645	94.645
Herberekening toegezegd-pensioenverplichting	-	-	-	-	-	815	-	815
Overboeking niet-gerealiseerde resultaten financiële derivaten naar winst-en-verliesrekening	-	-	(116)	-	-	-	-	(116)
Overboeking omrekeningsverschillen netto- investeringen naar winst-en-verliesrekening	-	-	-	5.728	-	-	-	5.728
Slotdividend vorig boekjaar in contanten	-	-	-	-	-	-	(25.126)	(25.126)
Interim-dividend 2017 in contanten	-	-	-	-	-	(11.639)	-	(11.639)
Toevoeging uit winstverdeling	-	-	-	-	-	1.305	(1.305)	-
Toevoeging aan herwaarderingsreserve	-	-	-	-	60.626	(60.626)	-	-
Inkoop eigen aandelen	-	-	-	-	-	(30.059)	-	(30.059)
<b>Stand per 31 december 2017</b>	<b>95.183</b>	<b>472.640</b>	<b>383</b>	<b>-</b>	<b>466.713</b>	<b>(290.879)</b>	<b>94.645</b>	<b>838.685</b>

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 375,0 miljoen en is verdeeld in 75.000.000 aandelen à € 5,-.

### Inkoop eigen aandelen

Op 11 april 2017 bracht de Vennootschap een tender offer uit voor de inkoop van eigen aandelen ter waarde van maximaal € 50,0 miljoen. In verband hiermee zijn op 19 mei 2017 zijn 849.846 aandelen ingekocht tegen een prijs van € 35,19 per aandeel. Het hiermee gemoeide bedrag, inclusief kosten, bedroeg € 30,1 miljoen. De ingekochte aandelen worden niet ingetrokken, maar aangehouden als ingekochte eigen aandelen.

De wettelijke reserves bestaan uit:

#### • Afdekkingsreserve uit hoofde van financiële derivaten

Deze reserve bevat de winsten en verliezen met betrekking tot het effectieve deel van de derivaten die waren aangewezen en kwalificeerden als kasstroomafdekkingen.

#### • Reserve omrekeningsverschillen

De reserve omrekeningsverschillen omvat de ongerealiseerde omrekenresultaten op netto-investeringen en ongerealiseerde omrekeningsresultaten op intercompany-leningen die materieel gezien deel uitmaken van de netto-investering. Na desinvestering van de Turkse dochtermaatschappij is het cumulatieve saldo van deze Reserve omrekeningsverschillen verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

#### • Herwaarderingsreserve

De herwaarderingsreserve heeft betrekking op het vastgoed en omvat de cumulatieve positieve ongerealiseerde waardemutaties van het vastgoed. De herwaarderingsreserve wordt op objectniveau bepaald.

De wettelijke reserves zijn niet beschikbaar voor uitkering van dividend.

## 7 LANGLOPENDE RENTEDRAGENDE LENINGEN O/G

	2017				2016			
	resterende looptijd			Gemiddeld rentepercentage ultimo	Resterende looptijd			Gemiddeld rentepercentage ultimo
	1-5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal		1-5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal	
<b>Leningen zonder zekerheidsstelling</b>								
• vaste rente <sup>1)</sup>	195.777	209.456	405.233	2,92	194.435	209.393	403.828	2,90
• variabele rente	-	107.937	107.937	1,42	-	137.701	137.701	1,50
	<b>195.777</b>	<b>317.393</b>	<b>513.170</b>	<b>2,60</b>	<b>194.435</b>	<b>347.094</b>	<b>541.529</b>	<b>2,54</b>

<sup>1)</sup> Inclusief het deel dat door middel van rentederivaten is gefixeerd.

Voor de leningen is een positieve/negatieve hypotheekverklaring afgegeven. Tevens zijn door verstrekkers van deze leningen voorwaarden gesteld betreffende de solvabiliteit en de rentedekking, alsmede wijzigingen in de zeggenschap van de Vennootschap en/of haar dochtermaatschappijen. Per 31 december 2017 voldeed Vastned aan deze voorwaarden.

Het binnen een jaar verschuldigde deel van de langlopende rentedragende leningen o/g bedraagt nihil (31 december 2016: € 37,5 miljoen welke is opgenomen onder de kortlopende verplichtingen).

Onder de Langlopende rentedragende leningen o/g is onderstaande converteerbare obligatielening opgenomen:

jaar van uitgifte	Looptijd	Nominale waarde	Rentepercentage <sup>1)</sup>	Conversieprijs	Maximum aantal aandelen
2014	5 jaar	110.000	1,875%	€ 42,67	2.577.924

<sup>1)</sup> Vaste rente

De gemiddelde looptijd (in jaren) van de langlopende rentedragende leningen o/g kwam uit op 4,0 (31 december 2016: 4,6).

Voor een uitgebreidere toelichting op de converteerbare obligatielening wordt verwezen naar 21 LANGLOPENDE RENTEDRAGENDE LENINGEN O/G in de geconsolideerde jaarrekening.

## 8 FINANCIËLE DERIVATEN

	2017		2016	
	Vordering	Verplichting	Vordering	Verplichting
<b>Interest rate swaps</b>	-	<b>1.678</b>	-	<b>2.991</b>

Reële waarde van de rentederivaten, afgezet tegen de nominale waarde van de leningen waarvan het renterisico is afgedekt:

	2017		2016	
	Reële waarde rentederivaten	Nominale waarde leningen	Reële waarde rentederivaten	Nominale waarde leningen
Interest rate swaps < 1 jaar	-	-	-	-
Interest rate swaps 1-2 jaar	-	-	-	-
Interest rate swaps 2-5 jaar	-	-	(2.991)	135.000
Interest rate swaps > 5 jaar	(1.678)	135.000	-	-
	<b>(1.678)</b>	<b>135.000</b>	<b>(2.991)</b>	<b>135.000</b>

## 9 SCHULDEN AAN KREDIETINSTELLINGEN

De Vennootschap beschikt over een faciliteit waarbij sprake is van een compensabel stelsel waarvan de Vennootschap en haar Nederlandse dochtermaatschappijen gebruik maken. Dit houdt in dat de rekening-courantsaldi op het niveau van de Vennootschap bepalend zijn voor de rentelasten en het hieruit voortvloeiende rentevoordeel ad € 0,1 miljoen (2016: € 1,5 miljoen) aan de Vennootschap toekomt.

## 10 SCHULDEN AAN GROEPSMAATSCHAPPIJEN

De schulden aan groepsmaatschappijen betreffen rekening-courantverhoudingen tegen een variabele rente en zonder vaste aflossingsdatum.

## 11 TOELICHTING OP DE WINST- EN-VERLIESREKENING

De nettohuuropbrengsten bestaan uit de conform de operationele huurovereenkomsten aan huurders in rekening gebrachte bedragen verminderd met de direct met de exploitatie van het vastgoed samenhangende kosten.

De algemene beheerkosten betreffen voor € 1,5 miljoen door groepsmaatschappijen in rekening gebrachte asset- en propertymanagementfees (2016: € 1,7 miljoen) en overige algemene kosten ad € 0,5 miljoen (2016: € 0,6 miljoen) en betreffen met name advies- en controlekosten, publiciteitskosten en kosten in verband met de beursnotering.

Onder de overige bedrijfsinkomsten zijn de overige inkomsten uit deelnemingen in groepsmaatschappijen ad € 1,5 miljoen (2016: € 1,7 miljoen) begrepen, die bestaan uit aan groepsmaatschappijen in rekening gebrachte fees. Tevens zijn hieronder de waardemutaties vastgoed ad nihil (2016: € 0,1 miljoen negatief) en het nettoverkoopresultaat op de verkoop van een groepsmaatschappij ad € 5,7 miljoen positief (2016: nihil) begrepen.

De andere rentebaten en soortgelijke opbrengsten ad € 4,6 miljoen (2016: € 6,9 miljoen) hebben voor het overgrote deel betrekking op de aan de groepsmaatschappijen verstrekte financieringen.

De rentelasten en soortgelijke kosten ad € 19,9 miljoen (2016: € 25,8 miljoen) bestaan uit de op de langlopende rentedragende leningen o/g en schulden aan kredietinstellingen betaalde rente ad € 15,7 miljoen (2016: € 16,6 miljoen), de overboeking omrekeningsverschillen netto-investeringen uit eigen vermogen ad € 5,7 miljoen in verband met de verkoop van de Turkse groepsmaatschappij (2016: nihil), de waardemutaties financiële derivaten ad € 1,5 miljoen positief (2016: € 1,6 miljoen negatief) en het koersverschil op de vordering op de Turkse groepsmaatschappij ad € nihil (2016: € 7,6 miljoen).

#### 12 NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

De Vennootschap heeft voor een groepsmaatschappij een garantieverklaring afgegeven conform artikel 403, boek 2 BW.

De Vennootschap staat aan het hoofd van een fiscale eenheid voor de Nederlandse vennootschapsbelasting en een fiscale eenheid voor de omzetbelasting en is uit dien hoofde hoofdelijk aansprakelijk voor de belastingschuld van de fiscale eenheden als geheel.

#### 13 GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

In januari 2018 heeft Vastned haar intentie aangekondigd om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod uit te brengen op alle nog niet in haar bezit zijnde aandelen Vastned Retail Belgium NV van € 57,50 per aandeel in contanten. Indien het bod slaagt zal afstand worden gedaan van het statuut van openbare gereguleerde vastgoedvennootschap (OGVV) en het statuut van gespecialiseerd vastgoedbeleggingsfonds (FIIS) worden aangenomen en de beursnotering worden beëindigd. Met het bod is een bedrag van ca. € 102 miljoen, inclusief kosten, gemoeid.

#### 14 BESTEMMING RESULTAAT

De Directie stelt voor het resultaat als volgt te verdelen:

Resultaat toekomend aan aandeelhouders Vastned Retail	94.645
Ten gunste/laste te brengen van de reserves	(53.511)
<b>Voor dividenduitkering beschikbaar</b>	<b>41.134</b>
Reeds uitgekeerd in de vorm van interim-dividend	(11.639)
<b>Voor uitkering slotdividend beschikbaar</b>	<b>29.495</b>

De Directie stelt voor, op basis van het dividendbeleid en met inachtneming van de voorwaarden verbonden aan de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, over het boekjaar 2017 een slotdividend van € 1,41 per aandeel in contanten uit te keren. Met deze dividenduitkering zal een bedrag van € 25,6 miljoen gemoeid zijn.

#### 15 GOEDKEURING VAN DE VENNOOTSCHAPPELIJKE JAARREKENING

De vennootschappelijke jaarrekening is opgemaakt door de Directie en geautoriseerd voor publicatie door de Raad van Commissarissen op 14 februari 2018.

## Overige gegevens

### Winstverdeling

Volgens de statuten van de Vennootschap staat de winst ter beschikking van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De Vennootschap kan aan de aandeelhouders slechts uitkeringen doen voor zover het eigen vermogen aandeelhouders Vastned Retail groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.

Teneinde de status van fiscale beleggingsinstelling te behouden dient de Vennootschap de fiscale winst, na toegestane reserveringen, binnen acht maanden na afloop van het verslagjaar uit te keren.

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de aandeelhouders en de raad van commissarissen van Vastned Retail N.V.

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2017

### ONS OORDEEL

Wij hebben de jaarrekening 2017 van Vastned Retail N.V. te Rotterdam gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en de vennootschappelijke jaarrekening.

Naar ons oordeel:

- geeft de in dit jaarverslag opgenomen geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Vastned Retail N.V. op 31 december 2017 en van het resultaat en de kasstromen over 2017, in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie (EU-IFRS) en met Titel 9 Boek 2 BW;
- geeft de in dit jaarverslag opgenomen vennootschappelijke jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Vastned Retail N.V. op 31 december 2017 en van het resultaat over 2017 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit:

- de geconsolideerde balans per 31 december 2017;
- de volgende overzichten over 2017: de geconsolideerde winst-en-verliesrekening, het geconsolideerde overzicht van het totaalresultaat, het geconsolideerde overzicht van de mutaties in het eigen vermogen en het geconsolideerde kasstroomoverzicht;
- de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De vennootschappelijke jaarrekening bestaat uit:

- de vennootschappelijke balans per 31 december 2017;
- de vennootschappelijke winst-en-verliesrekening over 2017;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### DE BASIS VOOR ONS OORDEEL

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening.

Wij zijn onafhankelijk van Vastned Retail N.V. zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA). Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

### MATERIALITEIT

Materialiteit	€ 7,9 miljoen (2016: € 8,4 miljoen).
Toegepaste benchmark	0,5% van de totale activa.
Nadere toelichting	Wij beschouwen de totale activa de meest geschikte benchmark voor de materialiteit rekening houdend met de aard en omvang van de bedrijfsactiviteiten.  Ten aanzien van de jaarrekeningposten met een effect op het direct resultaat schatten wij in dat een lagere afwijking impact heeft op de economische besluitvorming van gebruikers van de jaarrekening. Derhalve hebben wij hiervoor de materialiteit vastgesteld op € 2,0 miljoen (5% van het direct resultaat, 2016: € 2,4 miljoen).

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

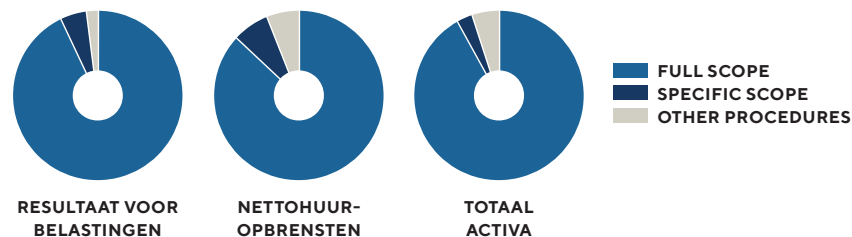
Wij zijn met de raad van commissarissen overeengekomen dat wij aan de raad tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 102.500 rapporteren voor posten met effect op het direct resultaat en boven de € 399.000 voor overige posten, alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### REIKWIJDTE VAN DE GROEPSCONTROLE

Vastned Retail N.V. staat aan het hoofd van een groep van entiteiten. De financiële informatie van deze groep is opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van Vastned Retail N.V.

De groepscontrole heeft zich met name gericht op de significante onderdelen, dit zijn naast Vastned Nederland de landen Frankrijk en België ('Full scope'). Bij de groepsonderdelen in Nederland hebben wij zelf controlewerkzaamheden uitgevoerd. Wij hebben gebruik gemaakt van andere accountants bij de controle van de groepsonderdelen in Frankrijk en België. Bij het groepsonderdeel Spanje hebben wij beoordelingswerkzaamheden uitgevoerd.

In totaal vertegenwoordigen bovengenoemde 'Full scope' werkzaamheden 92% van het resultaat voor belastingen, 87% van de nettohuur-opbrengsten en 92% van de totale activa van de groep.



Door bovengenoemde werkzaamheden bij (groeps) onderdelen, gecombineerd met aanvullende werkzaamheden op groepsniveau, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van de groep verkregen om een oordeel te geven over de geconsolideerde jaarrekening.

### DE KERNPUNTEN VAN ONZE CONTROLE

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de raad van commissarissen gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden bezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten. Ten opzichte van voorgaand jaar hebben wij het kredietrisico debiteuren opgenomen als additioneel kernpunt van onze controle.

**RISICO****Waardering vastgoed, paragraaf 14**

Het vastgoed bedraagt per 31 december 2017 99% van het geconsolideerd balans-totaal van Vastned Retail N.V. Het vastgoed is gewaardeerd tegen reële waarde, waarbij in overeenstemming met de waarderings-systematiek van Vastned Retail N.V. van significante objecten, de vastgoedwaarde elk halfjaar door externe taxateurs wordt vastgesteld. Bij de bepaling van de reële waarde wordt gebruikt gemaakt van parameters, veronderstellingen en inschattingen van de directie.

Door de hoge mate van subjectiviteit van schattingen in de reële waardebepaling merken wij de waardering van vastgoed aan als significant risico in onze controle.

Wij verwijzen ook naar de toelichting zoals opgenomen in de jaarrekening, paragraaf 14.

**Verwerking van aan- en verkopen van vastgoed, paragraaf 14**

In 2017 heeft Vastned Retail N.V. diverse vastgoedbeleggingen aangekocht en verkocht. De juiste en volledige verwerking van deze transacties vormt een aandachtspunt in onze controle. Hierbij besteden wij specifiek aandacht aan de frauderisico's bij aan- en verkopen, zoals ABC-transacties en kickback fees. Hiernaast kan sprake zijn van complexe accounting afwegingen bij het verwerken van aankopen (beoordeling van classificatie als business combination onder IFRS 3 of asset acquisition onder IAS 40), welke impact hebben op de verwerking en toelichting in de jaarrekening.

**ONZE CONTROLEAANPAK**

Wij hebben de opzet en het bestaan van interne beheersingsmaatregelen rondom de waardering van vastgoed vastgesteld, waaronder de interne beoordeling van taxatierapporten.

Wij hebben de competentie en onafhankelijkheid van de externe taxateurs beoordeeld. Wij hebben de juistheid vastgesteld van gehanteerde brondata voor de calculatie van de waardering. Wij hebben gebruik gemaakt van onze vastgoedwaarderingsexperts bij het evalueren en toetsen van gehanteerde modellen en parameters, veronderstellingen en inschattingen bij de waardering. Wij hebben middels een deelwaarneming de calculaties op basis van hercalculatie gecontroleerd.

In onze controle hebben wij verhoogde aandacht gehad voor significante waarderingsresultaten, voor de door externe taxateurs vastgestelde vastgoedwaardering en voor de visie van het management op deze waardering.

Wij hebben de toelichting in de jaarrekening ten aanzien van de waardering van vastgoed getoetst.

Wij hebben de opzet en het bestaan van interne beheersmaatregelen omtrent aan- en verkopen van vastgoedbeleggingen beoordeeld, waaronder autorisatie van transacties en het onderzoek naar de achtergrond van kopers of verkopers.

Wij hebben middels een deelwaarneming aan- en verkopen van vastgoedbeleggingen gecontroleerd. Hierbij hebben wij aansluiting vastgesteld met relevante bewijsstukken, de verslaggeving getoetst en de juiste en volledige verwerking van resultaten in het boekjaar vastgesteld.

In aanvulling hebben wij van verkooptransacties, de verkoopprijs beoordeeld ten opzichte van de meest recente externe taxatiewaarde en hebben wij indien van toepassing de redelijkheid van betaalde commissies aan tussenpersonen beoordeeld.

Wij hebben de toelichting in de jaarrekening ten aanzien van de verwerking van de aan- en verkopen van vastgoed getoetst.

**BELANGRIJKE OBSERVATIES**

Wij zijn het eens met de door de directie gehanteerde veronderstellingen en hebben de juistheid en toereikendheid van de toelichting in de jaarrekening vastgesteld.

Wij zijn het eens met de door de directie gehanteerde verwerkingswijze van aan- en verkopen van vastgoed en hebben de juistheid en toereikendheid van de toelichting in de jaarrekening vastgesteld.

**RISICO****Verslaggevingsfraude**

Wij onderkennen het risico dat financiële informatie opzettelijk anders wordt weergegeven of dat vereiste toelichtingen niet of niet volledig worden weergegeven, waardoor gebruikers worden misleid met het oogmerk van zakelijk voordeel, of bijvoorbeeld door de wens om stabilere en voorspelbaardere resultaten te rapporteren, of door een gewenste ontwikkeling van (in) direct resultaat.

**Financiering en bankconvenanten, paragraaf 24**

Vanwege het belang en de relatieve omvang van de externe financieringen bij Vastned Retail N.V., is het voldoen aan bankconvenanten en de daarmee verband houdende toelichting in de jaarrekening een aandachtspunt in onze controle.

**Compliance met fiscale wet- en regelgeving, paragraaf 9**

Binnen Vastned Retail N.V. is sprake van een aantal entiteiten welke kwalificeren als fiscale beleggingsinstelling (Nederland, Frankrijk en België). Voor een fiscale beleggingsinstelling bedraagt de belasting 0% van het belastbaar bedrag.

In Nederland, Frankrijk en België maakt Vastned Retail N.V. gebruik van de fiscale wettelijke mogelijkheden voor beleggingsinstellingen, waardoor het belastingtarief in die landen 0% bedraagt.

Het voldoen aan de hiermee verband houdende fiscale voorwaarden is essentieel voor Vastned Retail N.V. en is daarom een aandachtspunt in onze controle.

**Kredietrisico debiteuren**

Gezien de huidige ontwikkelingen in de retailsector vormen potentiële faillissementen van debiteuren van Vastned een risico op de oninbaarheid van vorderingen. De stand van de debiteurenvoorziening bedraagt per ultimo 2017: € 1.613 duizend. De totale afwaarderingen over het boekjaar bedragen € 315 duizend.

Wij verwijzen ook naar de toelichting zoals opgenomen in de jaarrekening, paragraaf 24.

**ONZE CONTROLEAANPAK**

Wij hebben de verantwoording van het direct en indirect resultaat gecontroleerd en hebben gerichte controles uitgevoerd op management-bezoldiging en handmatige boekingen in de financiële administratie. Daarbij hebben wij gebruik gemaakt van data-analysetechnieken, waarbij correlaties tussen verschillende datastromen zijn onderzocht. In onze werkzaamheden hebben wij tevens de nadruk gelegd op posten onderhevig aan schattingen en hebben wij de volledigheid en informatiewaarde van de toelichtingen in de jaarrekening vastgesteld.

Wij hebben kennis genomen van de interne beheersmaatregelen rondom het monitoren van bankconvenanten. Wij hebben de berekeningen van bankconvenanten van Vastned Retail N.V. gecontroleerd en getoetst aan relevante financieringsvoorwaarden. Wij hebben de toelichting ten aanzien van de financiering en bankconvenanten getoetst.

Wij hebben het door de fiscale specialist van Vastned Retail N.V. opgestelde rapport omtrent het fiscale regime beoordeeld. Wij hebben gebruik gemaakt van onze fiscale specialisten bij het uitvoeren van deze werkzaamheden, zowel in Nederland als in België en Frankrijk.

Wij hebben kennis genomen van de interne beheersmaatregelen rondom de totstandkoming van vorderingen en monitoring van de inbaarheid van de vorderingen.

Wij hebben middels een deelwaarneming de waardering van de debiteuren per balansdatum gecontroleerd. Hierbij hebben wij aansluiting vastgesteld met relevante bewijsstukken. Wij hebben de bepaling van de debiteurenvoorziening getoetst op volledigheid.

Wij hebben de toelichting in de jaarrekening ten aanzien van de ouderdom van de debiteuren en het kredietrisico getoetst.

**BELANGRIJKE OBSERVATIES**

Wij hebben geen indicaties van verslaggevingsfraude geconstateerd.

Wij hebben vastgesteld dat per 31 december 2017 wordt voldaan aan de vereiste bankconvenanten en hebben de juistheid en toereikendheid van de toelichting in de jaarrekening vastgesteld.

Wij hebben vastgesteld dat Vastned Retail N.V. voldoet aan de voorwaarden voor toepassing van het fiscale regime voor beleggingsentiteiten.

Wij zijn het eens met de door de directie gehanteerde veronderstellingen en de toelichting op de ouderdom van de debiteuren en het kredietrisico zoals opgenomen in de jaarrekening.

# Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het bestuursverslag;
- het verslag van de raad van commissarissen;
- EPRA prestatie-indicatoren;
- direct en indirect resultaat;
- over Vastned, kerngegevens 2017, aandeelhouders-informatie, remuneratierapport 2017, vastgoed-portefeuille, definities en afkortingen, overige informatie;
- de overige gegevens.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De directie is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

# Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

## BENOEMING

Wij zijn door de raad van commissarissen benoemd als accountant van Vastned Retail N.V. vanaf de controle van het boekjaar 2016 en zijn sinds die datum tot op heden de externe accountant.

## GEEN VERBODEN DIENSTEN

Wij hebben geen verboden diensten als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang geleverd.

# Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

## VERANTWOORDELIJKHEDEN VAN DE DIRECTIE EN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN VOOR DE JAARREKENING

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met EU-IFRS en met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de directie verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de directie afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde verslaggevingsstelsels moet de directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de directie het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het uitvoeren van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de vennootschap.

## ONZE VERANTWOORDELIJKHEDEN VOOR DE CONTROLE VAN DE JAARREKENING

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten 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 te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de directie en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de directie gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te

vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven;

- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groepsonderdelen. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen of de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de groepsonderdelen geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

Wij communiceren met de raad van commissarissen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. In dit kader geven wij ook een verklaring aan het auditcomité op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

Wij bevestigen aan de raad van commissarissen dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de raad over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de raad van commissarissen hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Utrecht, 14 februari 2018

Ernst & Young Accountants LLP

was getekend:  
Drs. W.H. Kerst RA

**Bijlage 10.3 – Overzicht van de vastgoedportefeuille van de Doelvennootschap per 31 december 2017**

**Vastgoedportefeuille per 31 december 2017**

Cluster	Adres	Bouw- / renovatiejaar	Bruto opp (m <sup>2</sup> )	Huurders	Huurinkomsten (EUR) (2)	Bezettingsgraad (%) (3)
Meir - Centraal Station	Meir 99	2002		M&D Benelux		
	Leysstraat 17	2017-2018		Rituals		
	Leysstraat 28-30	2017-2018		G.A. Retail (Giorgio Armani)		
	De Keyserlei 47	2011		Grand Opticiens Belgium		
	De Keyserlei 49	2004		Brouwerijen Alken-Maes Delikeyser Residentiële huurders		
			2 675		1 717 675	100%
Schuttershofstraat - Graanmarkt	Schuttershofstraat 22	2016		Falke		
	Schuttershofstraat 24	2016		Dedires		
	Schuttershofstraat 30	2017		Israelism		
	Schuttershofstraat 32	2000		Slaets		
	Schuttershofstraat 55	2015		Verso		
	Armeduivelstraat 6	2015		Boutique Les Hommes		
	Graanmarkt 13	2009-2010		Graanmarkt 13 BVBA		
			1 745		1 066 339	100%
Huidevettersstraat - Korte Gasthuisstraat	Huidevettersstraat 12-14	2014		Denim Deluxe		
	Korte Gasthuisstraat 27	2014		Dedires		
	Groendalstraat 11	2013		Het Glaezen Huys		
			877		670 530	100%
Steenhouwersvest	Steenhouwersvest 44-46-48	2016-2017		Greta Marta Damoy Antwerp Pain Quotidien Damoy Agency Residentiële huurders		
			910		269 236	100%



Cluster	Adres	Bouw- / renovatiejaar	Bruto opp (m <sup>2</sup> )	Huurders	Huurinkomsten (EUR) (2)	Bezettingsgraad (%) (3)
Brussel Bovenstad	Elsenesteeweg 16	1995		A high Life		
	Elsenesteeweg 41-43	2017		GB Retail Associates		
	Louizalaan 7	2015		Action		
					Zara Camaïeu Kruidvat Mango Zeeman Medi-Market ICI Paris XL	
			8 196		2 697 800	100%
Brussel Benedenstad	Nieuwstraat 98	2017		Proximus		
			150		260 499	100%
Veldstraat - Zonnestraat	Veldstraat 23-27	2003		Hennes & Mauritz		
	Veldstraat 81 (in renovatie)	2017-2018		AS Adventure		
	Zonnestraat 6-8	2015-2016		G-Star		
	Zonnestraat 10 (in renovatie)	2017-2018				
	Volderstraat 15	2009				
			6 597		1 824 915	100%
Brugge Centrum	Steenstraat 38	2013		Massimo Dutti		
	Steenstraat 80	2015		Hennes & Mauritz		
			3 394		1 500 303	100%
Mechelen Centrum	Bruul 39-41	2009		Rituals		
	Bruul 40-42	2017		Okaidi		
	Borzestraat 5 (in renovatie)	2017-2018		Hennes & Mauritz		
			4 070		905 374	100%
Leuven Centrum	Bondgenotenlaan 69-73	2008		Hennes & Mauritz Claire's Belgium		
			1 495		717 093	100%

Cluster	Adres	Bouw- / renovatiejaar	Bruto opp (m <sup>2</sup> )	Huurders	Huurinkomsten (EUR) (2)	Bezettingsgraad (%) (3)
Namen Centrum	Galerie d'Harscamp	2016		NTS Belgium The Kase Monsieur Michael Boldrin New-Men Mayerline LCH Bar SPRL Crêperie Bretonne Reflét Ambre France Loisirs Belgique Club 23 parkingplaatsen		
			2 270		887 769	94%
Luik Centrum	Pont d'Ile 35	2015		JOIN Experience		
	Pont d'Ile 45	2015		Calzedonia		
	Pont d'Ile 49	2015		Levi's		
			510		413 157	100%
Kampenhout	Mechelsesteenweg 38-42	2012		Linja Keukens Kruidvat Bricorama		
			3 322		305 866	100%
Schaarbeek	Leuvensesteenweg 610	2015		Aldi Clear Channel New Van Den Borre Brantano		
			2 964		419 420	100%
Philippeville	Zoning des Quatres Bras	2007-2008		Cassis Paprika Fabrimode Leenbakker Aniserco Kruidvat Maxi Toys		
			3 689		403 228	100%

Cluster	Adres	Bouw- / renovatiejaar	Bruto opp (m <sup>2</sup> )	Huurders	Huurinkomsten (EUR) (2)	Bezettingsgraad (%) (3)
Tielt-Winge	Gouden Kruispunt	2016		Kwantum Bouquetterie Jaqueline Redisco Trendy Bags Zeb Prémaman Euro Shoe Group Krëfel Shoe Discount Electro Av Butt and sons Tobacco Zeeman Piocheur/Big Bazaar Aldi Hema Wibra Lingerie Fashion Thomas Cook retail Chausséa JBC Piocheur Seats & Sofa		
			19 096		2 449 672	100%
Antwerpen A12	Antwerpsesteenweg 13 Boomsesteenweg 666-672	2013 2017		Imetam Decolor Tony Mertens AS Adventure Brantano Babyland Distribution		
			6 218		849 453	100%

Cluster	Adres	Bouw- / renovatiejaar	Bruto opp (m <sup>2</sup> )	Huurders	Huurinkomsten (EUR) (2)	Bezettingsgraad (%) (3)
Algemeen (1)	Albrechtlaan 56 - Aalst	2002		Imetam		
	Nieuwstraat 10 - Aalst	2011		Nous Deux		
	Brusselsteenweg 41 - Aalst	2009		Décor Heytens		
	Nieuwe Stallestraat 217 - Drogenbos	2018		Trafic		
	Rue Servais Malaise - Grivegnée	2013		Lifen Ye		
	Rue Joseph Wauters 3 - Huy	2012		Euroventes		
	Avenue Wilson 510 - Jemappes	2010		New Vanden Borre		
	Tiensesteenweg 378 - Korbeek-Lo	2018		Pimkie		
	Grand Rue 19 - Bergen	voor 2000		Basic Fit		
	Rue de la Persévérance - Montignies	2010		Kruidvat		
	Rue Pont du Christ 46 - Waver	2016		NafNaf		
	Rue du Commerce 26 - Waver	voor 1998		Aldi Vaux Sur Sûre		
	Boulevard de l'Europe 41 - Waver	2010		Darchambeau Pierre		
	Rue des Français 393 - Ans	2003-2004		Euro Shoe Group		
	Molsesteenweg 56 - Balen	2003		SMJ SOC MED DR. JACQUERIE		
	Hovensesteenweg 123-127 - Boechout	2009		MS Consulting		
	Hasseltweg 74 - Genk	2015		Hydroliège		
	Lidostraat 7 - Leopoldsburg	2005		New Man		
	Petite Rue 18 - Moeskroen	voor 1998		Electro AV		
	Gasthuisstraat 32 - Turnhout	2008		Carniaux-Mohimont (Pacific)		
			Vito Girgenti (Satmania)			
			Het Speleiland			
			JBC			
			Aldi			
			Aldi Heusden-Zolder			
			Budgetslager			
			Groep KBM			
			ICI Paris XL			
			JD Sports			
			21 699		2 418 628	96%
<b>Eindtotaal</b>			<b>89 877</b>		<b>19 776 957</b>	<b>99%</b>

(1) De onroerende goederen die individueel beschouwd minder dan 1% vertegenwoordigen van de geconsolideerde activa van de openbare GVV en haar dochtervennootschappen mogen in voorkomend geval op een algemene basis worden weergegeven (Bijlage B, Hoofdstuk II, afdeling III bij het GVV-KB).

(2) Huurinkomsten op jaarbasis = De geïndexeerde basishuurprijzen zoals contractueel bepaald in de huurovereenkomsten voor aftrek van de gratuiteiten of andere voordelen die aan de huurders zijn toegestaan.

(3) Bezettingsgraad = (Huurinkomsten op jaarbasis) / (Huurinkomsten op jaarbasis vermeerderd met de Geschatte Huurwaarde van leegstaande ruimtes)

## **Bijlage 10.4 – Verslag van de Onafhankelijke Expert**



# Vastned Retail Belgium

## *Verlag van de onafhankelijke deskundige*

17 april 2018

# Inhoudstafel

---

<b>1. Inleidende overwegingen</b>	
I. Inleiding	3
II. Onafhankelijkheid van Degroof Petercam Corporate Finance	6
<b>2. Waardering van de aandelen uitgegeven door Vastned Retail Belgium</b>	
I. Analyse van de beurskoers	11
II. Waarderingsmethodes en voorafgaande overwegingen	17
III. Discounted Cash Flow analyse	20
IV. Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen	30
V. Andere analyses en overwegingen	36
VI. Besluit	40
VII. Opmerkingen over de waarderingswerkwijze door de Bieder	43
VIII. Opmerkingen over de waarderingswerkwijze door de vastgoeddeskundigen	47
<b>3. Bijlagen</b>	
I. Profielen van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen	51
II. Verkregen informatie	65

# Deel 1

## Inleidende overwegingen



# Deel 1

Sectie I

Inleiding

- Vastned Retail NV, een naamloze vennootschap naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Rotterdam (NL) en kantoorhoudende te De Boelelaan 7, 1083 HJ Amsterdam (NL), en ingeschreven in het handelsregister van de Nederlandse Kamer van Koophandel onder nummer 24262564 (“**Bieder**”, “**VRN**”), overweegt een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in cash voor alle uitgegeven aandelen van Vastned Retail Belgium NV (“**Vastned Retail Belgium**”, de “**Doelvennootschap**”, “**VRB**”) (het “**Voorwaardelijk Bod**”).
- De biedprijs per aandeel (de “Biedprijs”) bedraagt € 57.50 in contanten wat het brutobedrag vertegenwoordigt dat aan de aandeelhouders zal toekomen, indien zij het Voorwaardelijk Bod aanvaarden. Echter, indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 25 april 2018 het voorgestelde bruto dividend van € 2.62 per aandeel voor boekjaar 2017 goedkeurt en de ex dividend datum voor de dag van de verwerving van de aandelen door Bieder valt, zal het bedrag van het bruto dividend van de Biedprijs in mindering worden gebracht. De Biedprijs zal als volgt worden opgebouwd

<b>Biedprijs</b>	<b>€ 57.50</b>
Voorgesteld bruto dividend per aandeel over boekjaar 2017	€ 2.62
Uiteindelijke biedprijs	€ 54.88

De uiteindelijke biedprijs zal bijgevolg € 54.88 per aandeel in contanten bedragen indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 25 april 2018 het voorgestelde bruto dividend van € 2.62 per aandeel voor boekjaar 2017 goedkeurt en de ex dividend datum voor de dag van de verwerving van de aandelen door de Bieder valt.

- Het Voorwaardelijk Bod zal onderworpen zijn aan een aantal voorwaarden, waaronder het behalen van een aanvaardingsdrempel van 90% van de free float van Vastned Retail Belgium, het besluit van de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van Vastned Retail Belgium tot afstand van het statuut van Openbare GVV en de gelijktijdige verwerving van het statuut van GVBF/FIIS, en de afwezigheid van een wezenlijk nadelig effect dat zich zou voordoen na de datum van aankondiging, en zal verder onderhevig zijn aan de overige voorwaarden die in het prospectus zullen worden vermeld.
- Na afloop van de initiële aanvaardingsperiode van het voorgenomen overnamebod zal VRN, in zoverre de voorwaarden daartoe zijn vervuld, een uitkoopbod uitbrengen met het oog op de gelijktijdige verwerving van alle aandelen in Vastned Retail Belgium en de omvorming in een gespecialiseerd vastgoedbeleggingsfonds, en vervolgens zal de schrapping van de notering van de aandelen Vastned Retail Belgium op Euronext Brussels aangevraagd worden.
- VRN heeft op heden, tezamen met haar dochtervennootschap Compagnie Financière du Benelux (“**CFB**”), 3,325,960 aandelen in Vastned Retail Belgium zijnde 65.49% van het uitstaande aandelenkapitaal.

# Aanstelling van DPCF

---

- In het kader van het Voorwaardelijk Bod werd Degroof Petercam Corporate Finance NV, statutair gevestigd te Guimardstraat, 1040 Brussel (BE), en ingeschreven in het handelsregister van de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0864.424.606, RPR Brussels (“**DPCF**”) aangesteld als onafhankelijke deskundige om het verslag op te maken zoals voorgeschreven door artikel 23 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 (het “**KB**”) (het “**Verslag**”) en op te treden als onafhankelijke deskundige van de onafhankelijke leden van de Raad van Bestuur van Vastned Retail Belgium.
- DPCF heeft het Verslag opgemaakt zoals voorgeschreven in artikel 23 van het KB, met name:
  - Verklaring van de onafhankelijkheid van de deskundige ten aanzien van de Bieder, de Doelvennootschap en hun verbonden personen.
  - Beschrijving van de verrichte werkzaamheden, de ontvangen vergoeding en vermelding van de gecontacteerde personen.
  - Waardering van de effecten waarop het bod slaat, op basis van methodes die gelet op de aard en de activiteit van de Doelvennootschap relevant zijn, uitgaande van feitelijke elementen en hypothesen. Hierbij worden de toegepaste waarderingmethodes vermeld evenals het resultaat op grond van de gebruikte waarderingmethodes, de gebruikte feitelijke elementen, hypothesen, en gehanteerde bronnen.
  - Analyse van de waarderingswerkzaamheden van de Bieder.

# Deel 1

## Sectie II

### Onafhankelijkheid van Degroof Petercam Corporate Finance

# Onafhankelijkheid van Degroef Petercam Corporate Finance

---

- DPCF verklaart dat het onafhankelijk handelt van de Bieder, van de Doelvennootschap en hun verbonden vennootschappen.
- DPCF verklaart zich niet in een van de situaties te bevinden zoals vermeld in Artikel 22 van het KB. Meer bepaald verklaart DPCF:
  - Geen juridische band of een kapitaalband te hebben met de Bieder of de Doelvennootschap, hun verbonden vennootschappen of hun raadgevers.
  - Geen geldelijk belang, ander dan ingevolge de opdracht, te hebben bij het welslagen van de verrichting.
  - In de loop van twee jaar voor de kennisgeving van het bod, geen andere opdracht te hebben uitgevoerd voor de Bieder, de Doelvennootschap of hun ermee verbonden vennootschappen.
  - Geen vordering op of een schuld aan de Bieder, de Doelvennootschap of hun verbonden vennootschappen te hebben die van aard is een economische afhankelijkheid te creëren.
- Bank Degroef Petercam NV, de moedervernootschap van DPCF, treedt op als liquiditeitsverschaffer voor het aandeel van Vastned Retail Belgium, doch deze activiteit wordt uitgevoerd door een andere vennootschap dan DPCF. Vermits de vergoeding hiervoor beperkt is en marktconform, is DPCF van mening dat de tussenkomst van Bank Degroef Petercam NV als liquiditeitsverschaffer geen situatie van afhankelijkheid of belangenconflict creëert.
- DPCF ontvangt voor haar opdracht als onafhankelijke deskundige een vaste vergoeding ten bedrage van € 250.000 + BTW.
- DPCF en haar verbonden ondernemingen zijn betrokken bij een breed scala aan activiteiten op het gebied van investment banking en overige met beleggingen samenhangende activiteiten (zoals vermogensbeheer, effectenhandel en beleggingsresearch), welke aanleiding zouden kunnen geven tot belangenconflicten. Binnen de groep Degroef Petercam worden werkwijzen en procedures gehanteerd (waaronder zogenaamde 'Chinese Walls') die onder andere gericht zijn op het beperken van de informatiestromen en waarmee mogelijke belangenconflicten worden beheerd.
- Geen enkele van deze activiteiten zijn van aard de onafhankelijkheid van DPCF voor de aflevering van het Verslag in gedrang te brengen.

# Verrichte werkzaamheden en beperkingen

---

- DPCF werd op 14 januari 2018 voor het eerst aangezocht om op te treden als onafhankelijke deskundige in het kader van een mogelijk voorwaardelijk bod door VRN op Vastned Retail Belgium.
- Tussen 14 januari en de datum van dit Verslag heeft DPCF volgende werkzaamheden verricht:
  - De financiële voorwaarden van het Voorwaardelijk Bod zoals uiteengezet door de Bieder, bestudeerd.
  - Bepaalde historische informatie met betrekking tot Vastned Retail Belgium bestudeerd, waaronder de jaarverslagen van de afgelopen twee jaren, de persberichten en tussentijdse resultaten, en de voorlopige cijfers met betrekking tot het boekjaar eindigend op 31.12.2017.
  - Publieke informatie met betrekking tot bepaalde andere beursgenoteerde vennootschappen geanalyseerd wanneer dit relevant werd geacht en deze vennootschappen vergelijkbare activiteiten ontplooiden als Vastned Retail Belgium.
  - Gesprekken gehad met het management van Vastned Retail Belgium, met name met Rudi Taelmans, CEO en Elke Krols, Finance Director met wie de vooruitzichten voor de portefeuille, markt en resultaten van Vastned Retail Belgium werden besproken. Tevens heeft DPCF gesprekken gehad met de onafhankelijke bestuurders van Vastned Retail Belgium en met Kempen als financieel adviseur van de Bieder.
  - Kennis genomen van de waarderingen zoals die door de onafhankelijke vastgoeddeskundigen van Vastned Retail Belgium, m.n. Cushman & Wakefield en CBRE, worden opgemaakt. Verder had DPCF gesprekken met de onafhankelijke vastgoeddeskundigen CBRE en Cushman & Wakefield, en EY dewelke fungeert als de commissaris die in het kader van haar auditopdracht toezicht uitoefent op de onafhankelijke vastgoedschattingen. Meer in het bijzonder heeft DPCF in het kader van haar opdracht toelichting gevraagd voor een steekproef van 10 schattingsverslagen van de onafhankelijke vastgoeddeskundigen inclusief de manier waarop zij in deze schattingen hun parameters en conclusies hebben bepaald.
  - De historische evolutie van het aandeel Vastned Retail Belgium en de volumes in het aandeel bestudeerd.
  - Andere analyses uitgevoerd en publieke informatie of studies geraadpleegd in de mate dat DPCF deze relevant achtte in het kader van de opmaak van het Verslag.
- Voor een overzicht en beschrijving van de vastgoedactiva in het bezit van Vastned Retail Belgium verwijst DPCF naar het biedprospectus.
- Er zijn geen analisten die het aandeel Vastned Retail Belgium actief opvolgen of recente research publiceren.
- Bijlage 2 geeft een overzicht van de belangrijkste bij de opmaak van dit Verslag van Vastned Retail Belgium ontvangen informatie.
- Dit Verslag is gebaseerd op de geldende marktomstandigheden op 12 januari 2018, dewelke onderhevig zijn aan veranderingen, en geeft ons oordeel weer op deze datum. DPCF heeft geen enkele verplichting om dit Verslag te actualiseren voor enige wijzigingen na de datum hiervan.

# Verrichte werkzaamheden en beperkingen

---

- DPCF heeft vertrouwd op en is uitgegaan van de nauwkeurigheid en volledigheid van alle historische financiële, boekhoudkundige en juridische die door DPCF werd opgevraagd en besproken of voorgelegd bij de opstelling van dit Verslag. Het management heeft aan DPCF bevestigd dat het business plan voor de jaren 2018-2020 met de grootste zorg en op redelijke wijze door de Doelvennootschap werd opgesteld en op een manier die de meest redelijke momenteel beschikbare schattingen en oordelen van de Doelvennootschap weerspiegelen. DPCF's projecties bevatten toekomstgerichte verklaringen op basis van eigen assumpties en elementen van het business plan van het management voor de jaren 2018-2020 en eigen assumpties over de periode 2021-2027 voortgaand op analyse van historische financiële verslagen, aanwijzingen van het management en persberichten. Door hun aard houden toekomstgerichte verklaringen inherente bekende en onbekende risico's alsook onzekerheden in. Aandeelhouders dienen er zich dan ook van bewust te zijn dat de resultaten wezenlijk kunnen verschillen van de plannen, doelstellingen, verwachtingen, schattingen en intenties die worden uitgedrukt in dergelijke toekomstgerichte verklaringen. Hoewel DPCF geen enkele verklaring, waarborg of voorspelling geeft dat de resultaten die verwacht worden in dergelijke toekomstgerichte verklaringen zullen worden gehaald, is DPCF van oordeel dat de hypothesen waarop het business plan 2018-2020 gebaseerd zijn niet onredelijk zijn. DPCF heeft voor haar opdracht informatie geselecteerd uit kwalitatieve onafhankelijke externe bronnen dewelke geacht worden betrouwbaar te zijn zonder onafhankelijke verificatie door DPCF. Geen enkele verklaring of garantie, expliciet noch impliciet met betrekking tot de nauwkeurigheid, volledigheid of juistheid van de voormelde bronnen wordt gegeven of aanvaard door DPCF, de met haar verbonden ondernemingen en hun respectievelijke bestuurders, directeurs, werknemers of agenten.
- Alhoewel DPCF een ruime ervaring heeft met aandelen van GVV's in het kader van onder andere publieke en private aandelenplaatsingen, beursintroductions of overnames, is DPCF echter geen vastgoedschatter en kan DPCF zich niet uitspreken over de schatting van individuele vastgoedactiva.
- Dit Verslag werd enkel opgesteld in het kader en ten behoeve van de verplichtingen van de raad van bestuur van Vastned Retail Belgium in het kader van artikel 20 tot 23 van het KB en mag niet voor andere doeleinden worden aangewend. DPCF (noch enige met haar verbonden onderneming) aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor enig gebruik van het Verslag buiten de doeleinden waarvoor het werd opgesteld.
- Dit Verslag vormt geen aanbod of uitnodiging voor de verkoop, aankoop of inschrijving van enig financieel instrument in enig rechtsgebied en vormt geen betrokkenheid of aanbeveling van DPCF of enige met haar verbonden onderneming met betrekking tot de transactie waarnaar in dit Verslag verwezen wordt. Geen enkele opinie of advies verstrekt door DPCF of haar verbonden ondernemingen mag worden opgevat als een aanbeveling of (investerings-)advies aan enig persoon met betrekking tot welke actie zij moeten ondernemen met betrekking tot de transactie waarnaar verwezen wordt in dit Verslag.
- Dit Verslag is onderworpen aan Belgisch recht. De rechtbanken van het gerechtelijk arrondissement Brussel (Nederlandstalig) hebben de exclusieve bevoegdheid om mogelijke geschillen in verband met dit Verslag te beslechten.
- Bij de opmaak van het Verslag was een team van 3 medewerkers van DPCF betrokken waaronder een gedelegeerd bestuurder, een uitvoerend bestuurder en een analist, en werden bijkomend analyses en input verzorgd door nog andere medewerkers van DPCF of Bank Degroof Petercam voor punctuele analyses of vragen. Deze werkzaamheden werden verricht over een periode van woensdag 17 januari 2018 tot donderdag 17 april 2018.

## Deel 2

# Waardering van aandelen uitgegeven door Vastned Retail Belgium



# Deel 2

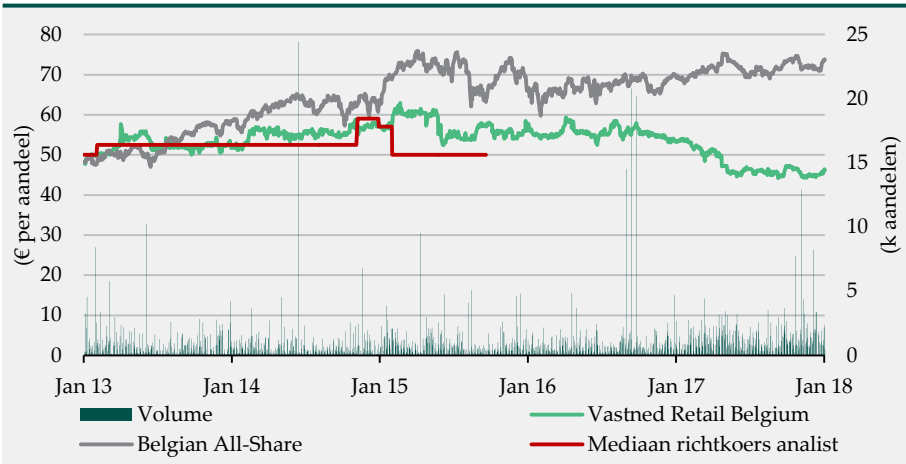
## Sectie I

### Analyse van de beurskoers

# Analyse van de beurskoers

## Evolutie aandelenprijs

### VRB vergeleken met Belgian All-Share index (5 jaren)<sup>(1)</sup>



### VRB vergeleken met EPRA Developed Europe (5 jaren)<sup>(1)</sup>



- De slotkoers op Euronext Brussels op 12 januari 2018 was € 46.2 per aandeel.
- Gedurende de laatste 5 jaren voorafgaand aan de aankondiging van het Voorwaardelijk Bod, daalde de aandelenprijs met 4.2% in vergelijking met een stijging van 53% voor de Belgian All-Share index over diezelfde periode. Eenzelfde observatie geldt wanneer men de evolutie van de aandelenprijs vergelijkt met de EPRA<sup>(2)</sup> Developed Europe index. Die laatste steeg met 49.2% over dezelfde periode.
- Het dagelijkse gemiddelde handelsvolume bedroeg 961 aandelen.
- In het jaar voorafgaand aan de aankondiging van het Voorwaardelijk Bod, daalde de aandelenprijs met 14% in vergelijking met een stijging van 7% voor de Belgian All-Share index over diezelfde periode.
- In maart 2015 bereikte de aandelenprijs haar hoogtepunt op € 62.9, wat ongeveer 9% boven de huidige Biedprijs van € 57.5 ligt.
- Het aandeel van Vastned Retail Belgium werd voorheen gevolgd door analisten van Degroof Petercam (Jean-Marie Caucheteux) en de Vlaamse Federatie van Beleggers (Gert De Mesure). Sinds februari 2016 verschenen er geen analistenrapporten meer met betrekking tot Vastned Retail Belgium.

(1) De laatste slotkoers op 12 januari 2018 voorafgaand aan de aankondiging van het Voorwaardelijk Bod

(2) European Public Real Estate Association

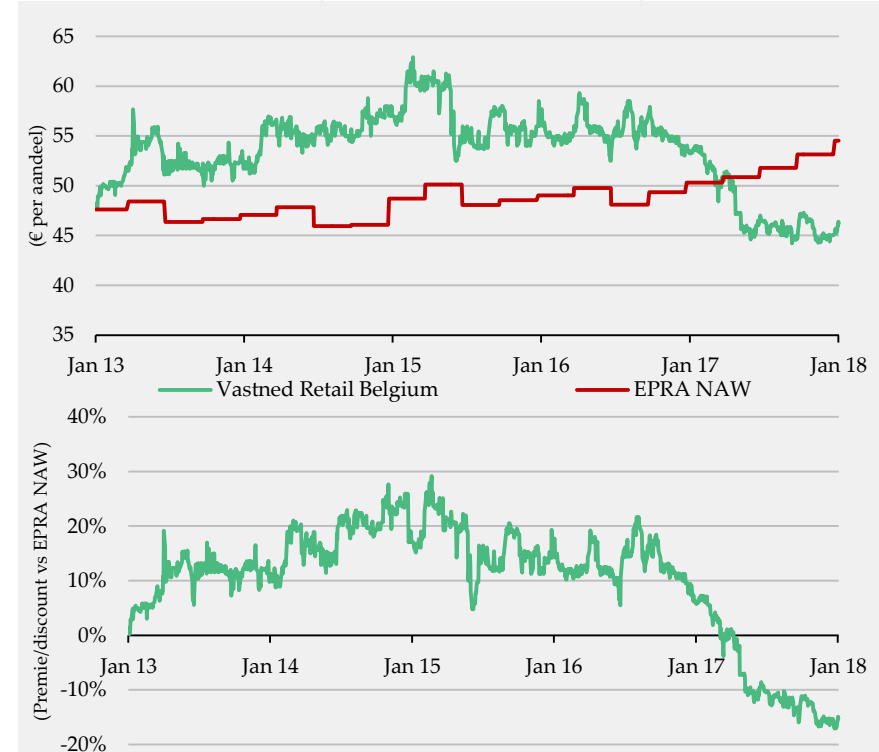
Bron: Factset op 12 januari 2018, Bloomberg op 12 januari 2018

# Analyse van de beurskoers

## Premie / discount versus EPRA NAW

- Vastned Retail Belgium noteerde aan een discount van **15.2%** berekend op basis van de Volume Gewogen Gemiddelde Koers (VWAP) in de maand voorafgaand aan de aankondiging van het Voorwaardelijk Bod (€ 45.1) versus de laatst gepubliceerde EPRA netto-actiefwaarde (NAW) per 30/09/2017 hetzij € 53.15.
- Vele Belgische GVV's noteren aan een premie versus EPRA NAW<sup>(2)</sup>, die soms zeer significant is: WDP, Aedifica, Xior en Retail Estates bijvoorbeeld hebben premies van respectievelijk 81.1%, 48.0%, 44.6% en 23.8% (op basis van de koersen op 12 januari 2018).
- Een combinatie van factoren verklaart aan welke discount / premie een REIT noteert, maar beleggersverwachtingen zijn doorslaggevend.
- Beleggersverwachtingen zijn typisch gebaseerd op:
  - Vastgoedsegment: REITs actief in segmenten zoals logistiek, residentieel, senior housing en student housing vastgoed genieten vandaag van (hoge) premies terwijl REITs gespecialiseerd in kantoren en retail vastgoed aan een lagere premie of zelfs discount noteren. Het kantorensegment kende de afgelopen jaren een wat hogere leegstand en/of druk op de verhuurprijzen (met uitzondering voor "prime locations"), terwijl beleggers/investeerders in de opmars van e-commerce momenteel een dreiging zien voor het retail segment.
  - Strategie en track record: binnen elk segment verschilt de premie/discount in functie van de strategie, de positionering en track record van elke individuele REIT.
- In het verleden, met name tot begin 2017, noteerde ook Vastned Retail Belgium met een premie ten opzichte van EPRA NAW.

Premie/discount vs latest EPRA NAW (12/01/2018)	Marktkapitalisatie (€m)	Premie / discount
Vastned Retail Belgium	229	-15.2%
Vastned	752	-13.9%
QRF	139	2.5%
Ascencio	370	3.7%
Retail Estates	683	23.8%
WEB <sup>(1)</sup>	185	20.3%



(1) NAW (IFRS) als proxy daar WEB geen EPRA indicatoren rapporteert

(2) EPRA NAW is een pure vastgoedmaatstaf, in die zin dat effecten die worden verwacht zich niet voor te doen in een lange-termijn vastgoedinvesteringsvennootschap eruit worden gefilterd

DPCF refereert naar [www.epra.com/guidelines](http://www.epra.com/guidelines) voor informatie mbt EPRA indicatoren

Premie/discount (%) werd bepaald o.b.v. de koersen op 12.01.2018 (Bron : DPCF), met uitzondering van die van Vastned Retail Belgium die berekend is op basis van de VWAP in de maand voorafgaand aan de aankondiging, hetzij € 45.1

# Analyse van de beurskoers

## Track record: Portefeuille, NAW en resultaten

		2012	2013	2014	2015	2016	CAGR
<b>Reële waarde (€m)</b>	<b>Vastned Retail Belgium</b>	359	362	357	347	351	-0.6%
	Vastned Retail	1,981	1,694	1,539	1,645	1,612	-5.0%
	QRF (2013-16)	N/A	114	139	219	251	30.0%
	Ascencio	374	477	521	572	613	13.1%
	Retail Estates	683	750	837	1,026	1,071	11.9%
	WEB <sup>(1)</sup>	190	194	199	227	256	7.7%
<b>NAW (EPRA) (€ / aandeel)</b>	<b>Vastned Retail Belgium</b>	47.61	47.08	48.71	49.02	50.33	1.4%
	Vastned Retail	51.04	43.58	42.68	44.41	43.56	-3.9%
	QRF (2013-16)	N/A	22.81	23.66	23.81	24.46	2.4%
	Ascencio	49.43	48.20	48.86	52.26	54.95	2.7%
	Retail Estates	51.55	52.18	53.68	56.66	59.29	3.6%
	WEB <sup>(1)</sup>	42.48	42.83	43.71	46.55	48.61	3.4%
<b>Resultaat (EPRA) (€ / aandeel)</b>	<b>Vastned Retail Belgium</b>	2.63	2.66	2.72	2.51	2.45	-1.8%
	Vastned Retail	3.31	2.85	2.44	2.58	2.42	-7.5%
	QRF (2014-16)	N/A	N/R	1.40	1.49	1.59	6.7%
	Ascencio	3.70	3.75	3.71	3.93	4.04	2.2%
	Retail Estates	3.62	3.62	3.79	4.11	4.34	4.6%
	WEB	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>Bruto dividend (€ / aandeel)</b>	<b>Vastned Retail Belgium</b>	2.62	2.65	2.72	2.51	2.45	-1.7%
	Vastned Retail	2.55	2.55	2.00	2.05	2.05	-5.3%
	QRF (2014-16)	N/A	N/R	1.30	1.32	1.34	1.5%
	Ascencio	3.00	3.00	3.05	3.20	3.30	2.4%
	Retail Estates	2.90	3.00	3.10	3.20	3.30	3.3%
	WEB	3.24	3.44	3.44	3.44	3.45	1.6%

- Bovenstaande gegevens illustreren dat Vastned Retail Belgium (evenals Vastned Retail) over de afgelopen 5 jarige periode niet het groeiverhaal kan voorleggen van de andere peers, en dit zowel in patrimoniale termen (reële waarde van de vastgoedportefeuille, EPRA NAW) als in termen van resultaten (EPRA resultaat, bruto dividend).

(1) NAW (IFRS) als proxy daar WEB geen EPRA indicatoren rapporteert, geen EPRA resultaat beschikbaar

DPCF refereert naar [www.epra.com/guidelines](http://www.epra.com/guidelines) voor informatie mbt EPRA indicatoren

Bron : Jaarverslagen : voor Vastned Retail Belgium, Vastned en QRF op 31.12, voor Ascencio op 30.09 en voor Retail Estates op 31.03. Voor Ascencio zijn de 2016 cijfers dus die op 30.09.2017, voor Retail Estates die op 31.03.2017.

Voor QRF, pas sinds 18 december 2013 beursgenoteerd, is de CAGR berekend over een kortere periode : 2013-2016 (Patrimoniaal) en 2014-2016 (Rendement).

# Analyse van de beurskoers

## Track record: economische return

%		2012	2013	2014	2015	2016	Average
<b>Dividend rendement</b>	<b>Vastned Retail Belgium</b>	5.50%	5.00%	4.70%	4.50%	4.60%	4.86%
	Vastned Retail	7.79%	7.73%	5.34%	4.84%	5.56%	6.25%
	QRF (2014-16)	N/A	N/R	5.00%	4.90%	5.00%	4.97%
	Ascencio	5.77%	5.58%	5.40%	5.00%	5.40%	5.43%
	Retail Estates	5.27%	5.36%	4.22%	4.28%	4.48%	4.72%
	WEB	6.45%	5.89%	5.59%	5.33%	5.59%	5.77%
							CAGR
<b>NAW groei per aandeel (EPRA)</b>	<b>Vastned Retail Belgium</b>		-1.11%	3.46%	0.64%	2.67%	1.40%
	Vastned Retail		-14.62%	-2.07%	4.05%	-1.91%	-3.88%
	QRF (2014-16)		N/R	3.73%	0.63%	2.73%	2.36%
	Ascencio		-2.49%	1.37%	6.96%	5.15%	2.68%
	Retail Estates		1.22%	2.87%	5.55%	4.64%	3.56%
	WEB		0.82%	2.06%	6.50%	4.41%	3.43%
							AVG
<b>Economische return<sup>(1)</sup></b>	<b>Vastned Retail Belgium</b>		3.89%	8.16%	5.14%	7.27%	6.26%
	Vastned Retail		-6.89%	3.28%	8.89%	3.65%	2.37%
	QRF (2014-16)		N/R	8.73%	5.53%	7.73%	7.32%
	Ascencio		3.09%	6.77%	11.96%	10.55%	8.11%
	Retail Estates		6.58%	7.09%	9.83%	9.12%	8.28%
	WEB		6.71%	7.66%	11.84%	10.00%	9.20%

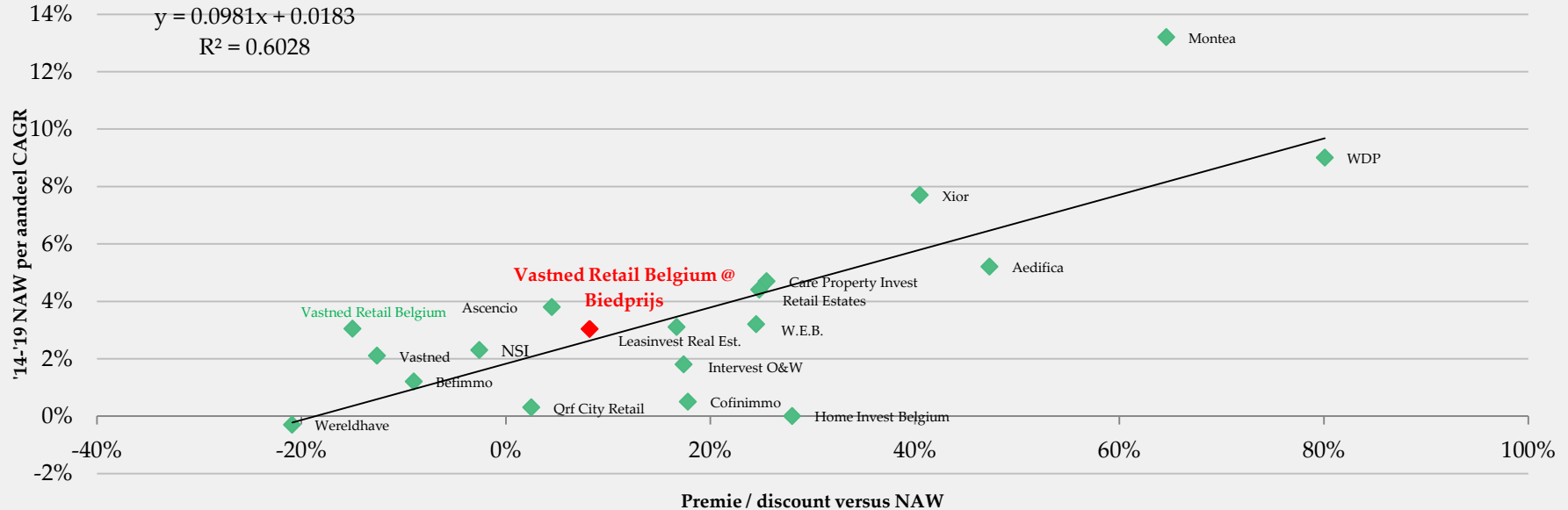
- Vastned Retail Belgium kan jaarlijks een dividendrendement voorleggen dat gemiddeld in lijn ligt met dat van de peers, maar het is de component groei (vooral nog) in de “equity story” van Vastned Retail Belgium ontbreekt. Dit vertaalt zich in een discount van koers versus EPRA NAW per aandeel.
- De discount van Vastned Retail Belgium kan verder doch in mindere mate te maken hebben met de discount van de Nederlandse moederverenootschap Vastned die mogelijks voor beleggers/investeerdere als “benchmark” fungeert. Meer uitgesproken nog dan Vastned Retail Belgium presteerde Vastned de afgelopen jaren minder goed vergeleken met de peers. De vastgoedcorrectie van circa 19% in Nederland in de periode 2008-2013, waar België grotendeels bespaard van bleef, is hierin zeker een verklarende factor.

(1) De economische return, gedefinieerd als de som van het dividendrendement en de groei in EPRA NAW per aandeel, geeft een indicatie van creatie van aandeelhouderswaarde DPCF refereert naar [www.epra.com/guidelines](http://www.epra.com/guidelines) voor informatie mbt EPRA indicatoren  
Bron : Jaarverslagen

# Analyse van de beurskoers

## Regressie

Correlatie tussen premie / discount versus NAW en CAGR NAW



- De bovenstaande regressieanalyse bevestigt dat consistent hoge premies positieve verwachtingen suggereren inzake de toekomstige NAW evolutie (per aandeel).
- De analyse is gebaseerd op de gemiddelde jaarlijkse groei (CAGR) over de periode 2014-2019 van de NAW per aandeel voor een universum van 18 REITs, uit België en Nederland (die worden opgevolgd door Degroof Petercam Equity Research): 3 historische jaren en 2 prospectieve jaren, hetgeen verwachtingen en track record dus combineert.
- De grafiek toont een significante correlatie ( $R^2$  van 0.60) tussen premie/discount en NAW groei. Ze bevestigt de premie/discount versus NAW in haar rol van waardeparameter, met dien verstande dat de REITs die zich boven de trendlijn situeren de meest koopwaardige zijn terwijl de REITs op of nabij de lijn als correct gewaardeerd kunnen beschouwd worden.
- De analyse suggereert Vastned Retail Belgium als ondergewaardeerd op basis van de VWAP in de maand voorafgaand aan de aankondiging van het Voorwaardelijk Bod (groen) maar als correct gewaardeerd op basis van de Biedprijs (rood, mede op basis van de verwachte NAW waarden door DPCF weerhouden in dit rapport).

Bron : Ondernemingsinformatie, analistenrapporten

# Deel 2

## Sectie II

### Waarderingsmethodes en voorafgaande overwegingen

# Waarderingsmethodes en voorafgaande overwegingen

## Selectie van waarderingsmethodes

### Waardering

### Reikwijdte

#### De onderneming

- Vastned Retail Belgium is een gereguleerde vastgoedvennootschap naar Belgisch recht die investeert in premium retail gebouwen, gelegen in core city high streets, regional city high streets en retailparken / baanwinkels.
- De kernactiviteit bestaat uit het beheer van de vastgoedportefeuille.

#### Omvang

- Het doel van dit rapport is om een waardering voor te stellen op een “standalone” en “going concern” basis per 12 januari 2018, dit is de laatste datum vóór bekendmaking van de intentie van Vastned tot het uitbrengen van het Voorwaardelijk Bod.
- DPCF heeft geen kennis van materiële gebeurtenissen of bijkomende informatie met betrekking tot Vastned Retail Belgium tussen 12 januari 2018, de waarderingsdatum, en 17 april 2018, de afleveringsdatum van het waarderingsverslag, die een materiële invloed zouden kunnen hebben op de waardering .
- Voor de duidelijkheid, deze waardering is gebaseerd op eigen projecties en die van het management voor Vastned Retail Belgium op een “standalone” basis, exclusief toekomstige acquisities of verkopen, exclusief synergiën die zich zouden voordoen in geval van een combinatie met Vastned.

### Primaire Waarderings methodes

#### Discounted Cash Flow analyse

- We selecteerden de Discounted Cash Flow methode (“DCF”) als waarderingsmethode voor Vastned Retail Belgium voortgaand op toekomstige perspectieven van de onderneming.
- Volgend op interviews met het management van Vastned Retail Belgium, het business plan, en toetsing door ons als onafhankelijke deskundige, en op basis van publiek informatie, hebben we projecties opgesteld voor Vastned Retail Belgium.

#### Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

- We gebruiken multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen als bijkomende waarderingsmethode, naast de DCF-methode.
- Deze methode vergelijkt verscheidene waarderingsindicatoren van Vastned Retail Belgium met vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.

### Overige Waarderings methodes

#### Biedpremies van vergelijkbare overnametransacties

We analyseren biedpremies van overnametransacties die hebben plaatsgevonden op Euronext Brussels op basis van de volgende aandelenprijzen:

- (i) gemiddelde prijs één dag voor de aankondiging, (ii) gemiddelde prijs 1 maand voor de aankondiging en (iii) gemiddelde prijs 3 maanden voor de aankondiging



# Waarderingsmethodes en voorafgaande overwegingen

## Overzicht van waarderingsmethodes

### Discounted Cash Flow analyse

- De Discounted Cash Flow (“DCF”) analyse evalueert de ondernemingswaarde van Vastned Retail Belgium door middel van toekomstige vrije kasstromen te verdisconteren aan haar Gewogen Gemiddelde Kost van het Kapitaal (WACC).
- De methode is fundamenteel in de zin dat het groei, kasstroomgeneratie en risico incorporeert.
- De analyse is zeer sensitief voor bepaalde assumpties die de uiteindelijke waardering significant kunnen beïnvloeden.



- We passen deze methode toe op onze eigen projecties dewelke gebaseerd zijn op een “standalone” en “going concern” vennootschap, exclusief synergiën, acquisities of verkopen.

### Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

- De marktwaarde van Vastned Retail Belgium wordt geschat op basis van de marktwaarde van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.
- Het is een methode die een indicatie geeft van de marktwaarde van Vastned Retail Belgium afgeleid van de huidige marktomstandigheden.
- De waarde die hieruit voortkomt veronderstelt dat Vastned Retail Belgium geheel of gedeeltelijk vergelijkbaar is met haar peers.
- De kwaliteit van deze methode is afhankelijk van de beschikbaarheid van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.



- De verzameling van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen is gebaseerd op de meest relevante ondernemingen die activiteiten hebben in het retail segment.

- Naast de bovenstaande waarderingsmethodes, voeren we de volgende financiële analyses uit om de Biedprijs te evalueren:
  - Biedpremies versus historisch geobserveerde aandelenprijzen voor publieke overnamebiedingen op Euronext Brussels.
  - Totaal rendement voor aandeelhouders van Vastned Retail Belgium versus de Belgian All-Share index vanaf de beursgang van Vastned Retail Belgium.

# Deel 2

Sectie III

Discounted Cash Flow analyse

# Discounted Cash Flow analyse

## Business plan en DPCF's projecties (1/2)

---

- DPCF heeft de belangrijkste elementen en assumpties in het business plan 2018-2020 van het management met de CEO en Finance Director besproken. De belangrijkste opmerkingen en observaties zijn:
  - Weinig ruimte voor sterke verhoging van de huur door de huidige bezettingsgraad van 99%.
  - Potentieel om huurverhogingen te vragen bij huurvernieuwingen is in de huidige markt moeilijk. Het management van Vastned Retail Belgium ervaart dat huurders actiever optreden om huurverhogingen tegen te gaan. Dit valt mee af te leiden uit hoge commerciële kosten die grotendeels worden gedreven door honoraria van advocaten en juridische kosten.
  - Assumpties met betrekking tot nieuwe huren ten gevolge van opleveringen en volledige verhuring van verworven panden in de loop van 2017 lijken redelijk.
  - Het management voorziet een kapitaalinvestering van ongeveer € 1,100k in 2018, andere dan belangrijke onderhoudswerken en vernieuwingen die in de resultatenrekening worden opgenomen onder "Technische kosten" en jaarlijks tussen de € 500k à € 550k bedragen.
  - Het management van Vastned Retail Belgium heeft alle kredieten geherfinancierd in 2017 waardoor de huidige gemiddelde looptijd op 5 jaar ligt en de gemiddelde financieringskost 2.7% is.
  
- DPCF heeft verder projecties opgesteld voor de daaropvolgende 10-jarige periode (2021-2027).

# Discounted Cash Flow analyse

## Business plan en DPCF's projecties (2/2)

---

### Het business plan van het management dekt de jaren 2018 tot en met 2020 en bestaat enkel uit een resultatenrekening

- De volgende materiële elementen uit het business plan van het management werden weerhouden in de projecties van DPCF (2018E-2020E):
  - Additionele huur zoals opgenomen in het business plan van het management ten gevolge van opleveringen en nieuwe verhuringen op korte termijn ter waarde van jaarlijks € 350k à € 400k.
  - Niet-recurrente technische kosten met betrekking tot groot onderhoud (aannemers, architecten, studiebureaus, etc.) ter waarde van jaarlijks € 400k à € 500k.
  - Makelaarskosten met betrekking tot geplande verhuren / huurvernieuwingen ter waarde van circa € 100k in 2018E ten gevolge van geplande opleveringen en huurhervernieuwingen.
  - Genormaliseerde vennootschapsbelasting ter waarde van € 60k per jaar voor de gehele projectieperiode.
  - Verder werd door het management toegelicht dat er investeringen ter waarde van ongeveer € 1,100k gepland staan in 2018E voor investeringen in drie appartementen te Antwerpen, een winkelpand in Mechelen en twee winkelpanden te Gent. De additionele huuropbrengsten ten gevolge van deze investeringen zijn opgenomen in het business plan van het management.
- De volgende materiële elementen uit het business plan van het management werden door DPCF als volgt aangepast (2018E-2020E):
  - Voor de huur van de portefeuille wordt door DPCF uitgegaan van de verwachte inflatie per jaar volgens “Euro Inflation Linked Swaps” zoals gepubliceerd op Eikon Thomson Reuters.
  - Huurkorting en huurvrije perioden worden door DPCF verondersteld te evolueren als een vast percentage van de huur van de portefeuille (à rato van 3.1%), gezien het moeilijke verhuur / huurvernieuwingsklimaat. Hierdoor lijkt het DPCF aangewezen om rekening te houden met huurincentives. Het weerhouden percentage werd bekomen door het gemiddelde te nemen van deze ratio over de jaren 2016-2017.
  - Vergoedingen voor vroegtijdige verbrekingen van huurcontracten worden door DPCF verondersteld te evolueren als een vast percentage van de huur van de portefeuille (à rato van 0.1%).

# Discounted Cash Flow analyse

## DPCF's projecties over de periode 2018-2020 : belangrijkste assumpties

---

- Geschatte toekomstige vrije operationele kasstromen zijn gebaseerd op het business plan van Vastned Retail Belgium (2018E-2020E) en DPCF's eigen projecties, voortgaand op analyse van historische financiële verslagen, aanwijzingen van het management en persberichten.
- DPCF's projecties (2018E-2020E) werden als volgt opgebouwd:
  - Huurinkomsten groeien van € 19.0m in 2017A tot € 20.9m in 2020E (CAGR 3.2%) gedreven door de volgende assumpties:
    - Huidige bezettingsgraad van 99% kan behouden worden en huur van de portefeuille wordt jaarlijks geïndexeerd aan de hand van de verwachte inflatie per jaar volgens "Euro Inflation Linked Swaps" zoals gepubliceerd op Eikon Thomson Reuters.
    - Huurkorting, huurvrije perioden worden verondersteld te evolueren als een vast percentage van de huur van de portefeuille (à rato van 3.1%).
    - Vergoeding voor vroegtijdig verbroken huurcontracten worden verondersteld te evolueren als een vast percentage van de huur van de portefeuille (à rato van 0.1%).
    - Additionele huur zoals omschreven in het business plan van het management ten gevolge van opleveringen en nieuwe verhuringen op korte termijn (2018E-2020E).
    - Ter informatie, de huurinkomsten stegen van € 18.5m in 2016A naar € 19.0m in 2017 (groei voet van 2.9%).
  - Technische kosten stijgen significant van € 397k in 2017A tot € 550k in 2020E (CAGR 11.5%) als gevolg van grote gebudgetteerde onderhoudswerken in geselecteerde panden. De stijging is gelieerd aan het feit dat de panden allen zeer goed onderhouden dienen te worden om de huidige bezettingsgraad van 99% aan te kunnen houden.
  - Omwille van het aantal nieuwe verhuringen, opleveringen en huurhernieuwingen dat gebudgetteerd werd, zijn de commerciële kosten (makelaarscommissies en erelonen van advocaten en juridische kosten) hier overeenkomstig op afgestemd, € 284k in 2017A en € 315k in 2020E (CAGR 3.5%).
  - Beheerskosten van het vastgoed stijgen van € 1,018k in 2017A tot € 1,155k in 2020E (CAGR 4.3%). Over het algemeen worden kosten die gelieerd zijn aan het beheer van het vastgoedpatrimonium verondersteld gelijk te blijven als een percentage van de huur van de portefeuille (à rato van 5.5%), op basis van het gemiddelde van deze percentages over de jaren 2016A-2017A.
  - Andere algemene kosten van de vennootschap evolueren met de verwachte inflatie per jaar volgens "Euro Inflation Linked Swaps" zoals gepubliceerd op Eikon Thomson Reuters. De kosten stijgen hier van € 1,004k in 2017A naar € 1,079k (CAGR 2.4%).
  - Een stijging van de kostenratio van 14.7% in 2017A tot 15.6% in 2020E (operationele marge vóór het resultaat op de portefeuille van 85.3% in 2017A en 84.4% in 2020E) ten gevolge van belangrijke algemene -en vastgoedkostenposten die sneller stijgen dan de inflatie met name;
    - Personeelskosten.
    - Technische kosten gelieerd aan onderhoud van het patrimonium.
    - Ter informatie, de kostenratio per jaarrapport 2016A was gelijk aan 16.1% (operationele marge vóór het resultaat op de portefeuille van 83.9%).
  - Veranderingen in werkkapitaalposten worden geacht gelijk te blijven als een percentage van de huur van de portefeuille.
  - Kapitaalinvesteringen voor het beheer omvatten investeringen in software, licenties, systemen, rollend materieel, auto's, inrichting hoofdkantoor etc.

# Discounted Cash Flow analyse

## DPCF's projecties over de periode 2021-2027 en de periode na 2027 : belangrijkste assumpties

- Geschatte toekomstige vrije operationele kasstromen zijn gebaseerd op DPCF's eigen projecties, voortgaand op analyse van historische financiële verslagen, aanwijzingen van het management en persberichten.
- DPCF's projecties (2021E-2027E) werden als volgt opgebouwd:
  - Huurinkomsten groeien van € 20.9m in 2020E tot € 23.2m in 2027E (CAGR 1.5%) gedreven door de volgende assumpties:
    - Huidige bezettingsgraad van 99% kan behouden worden en huur van de portefeuille wordt jaarlijks geïndexeerd aan de hand van de verwachte inflatie per jaar volgens "Euro Inflation Linked Swaps" zoals gepubliceerd op Eikon Thomson Reuters.
    - Huurkorting, huurvrije perioden worden verondersteld te evolueren als een vast percentage van de huur van de portefeuille (à rato van 3.1%).
    - Vergoeding voor vroegtijdig verbroken huurcontracten worden verondersteld te evolueren als een vast percentage van de huur van de portefeuille (à rato van 0.1%).
    - Over de periode 2021E-2027E werd geen additionele huur ten gevolge van nieuwe verhuringen en opleveringen vooropgesteld.
  - In de periode 2021E-2027E evolueren de technische kosten in lijn met de huur van de portefeuille (à rato van 2.4%), wat het resultaat is van het gemiddelde van deze percentages over de jaren 2016A-2017A.
  - In analogie met het voorgaande wordt verondersteld dat de commerciële kosten in de periode 2021E-2027E evolueren met de huur van de portefeuille (à rato van 1.2%), op basis van het gemiddelde van deze percentages over de jaren 2016A-2017A.
  - Over het algemeen worden kosten die gelieerd zijn aan het beheer van het vastgoedpatrimonium verondersteld gelijk te blijven als een percentage van de huur van de portefeuille (à rato van 5.5%), op basis van het gemiddelde van deze percentages over de jaren 2016A-2017A.
  - Andere algemene kosten van de vennootschap evolueren met de verwachte inflatie per jaar volgens "Euro Inflation Linked Swaps" zoals gepubliceerd op Eikon Thomson Reuters.
  - Veranderingen in werkkapitaalposten worden geacht gelijk te blijven als een percentage van de huur van de portefeuille.
  - Kapitaalinvesteringen voor het beheer omvatten investeringen in software, licenties, systemen, rollend materieel, auto's, inrichting hoofdkantoor etc.

De terminale waarde na 2027E is gebaseerd op de Gordon Growth methode die wordt toegepast op een genormaliseerd niveau van vrije operationele kasstroom:

- Totale huurinkomsten worden verondersteld te groeien aan 1.6% in de oneindigheid, wat overeenstemt met de verwachte inflatievoet in 2027E volgens "Euro Inflation Linked Swaps" zoals gepubliceerd op Eikon Thomson Reuters.
- Ratio vrije operationele kasstroom 2027E/huurinkomsten 2027E wordt verondersteld gelijk te blijven.
- Kapitaalinvesteringen à rato van 0.25% per jaar van de waarde van de vastgoedbeleggingen voorbij 2027E als erkenning dat huurinkomsten niet tot in het oneindige kunnen worden gegenereerd zonder extra kapitaalinvesteringen. De waarde van de vastgoedbeleggingen wordt verondersteld te groeien met de verwachte inflatie per jaar volgens "Euro Inflation Linked Swaps" zoals gepubliceerd op Eikon Thomson Reuters.

### Verwachte inflatie volgens "Euro Inflation Linked Swaps"

1J	2J	3J	4J	5J	6J	7J	8J	9J	10J
1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%

# Discounted Cash Flow analyse

## Van ondernemingswaarde naar waarde per aandeel

### Waarderingsmethodes

- Discounted Cash Flow analyse

### Ondernemingswaarde van Vastned Retail Belgium



(-) Aangepaste netto financiële schuld

### Waarde van de aandelen van Vastned Retail Belgium



(÷) Volledig verwaterd aantal uitstaande aandelen

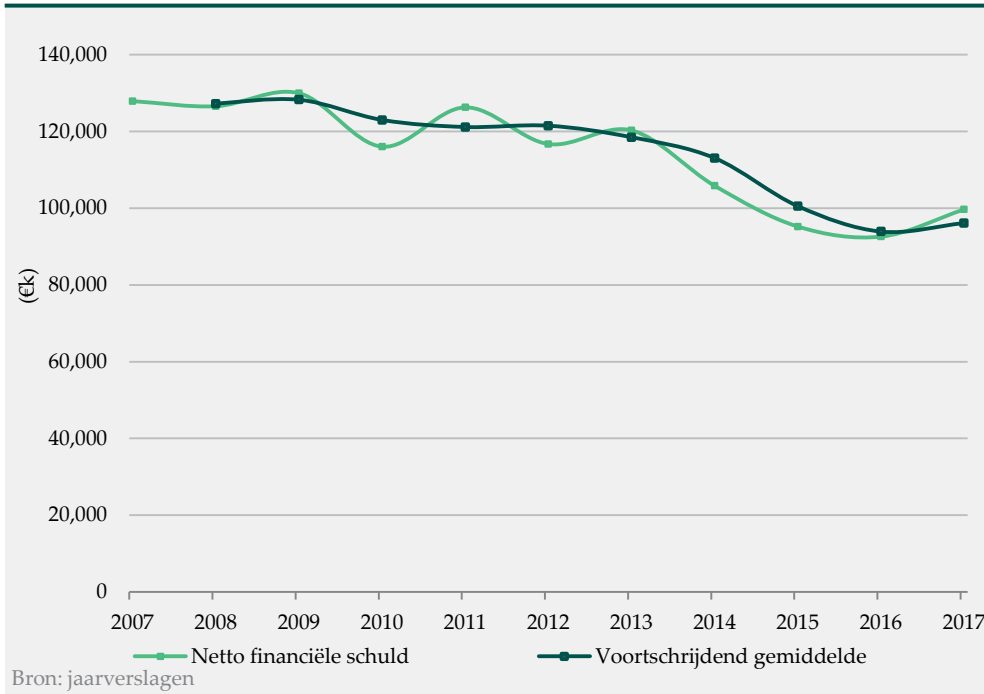
### Waarde per aandeel van Vastned Retail Belgium

- Door toepassing van de hierboven beschreven Discounted Cash Flow analyse, bekomen we een schatting van de ondernemingswaarde van Vastned Retail Belgium.
- Om de waarde per aandeel te berekenen, passen we twee correcties toe op de ondernemingswaarde:
  - Aftrek van aangepaste netto-financiële schuld van Vastned Retail Belgium per 31 december 2017.
  - Verdeling van de aandelenwaarde door het volledig verwaterd aantal uitstaande aandelen van Vastned Retail Belgium.
- De exacte waarde van de aangepaste netto-financiële schuld op 31/12/2017 wordt geïllustreerd uitgelegd op slide 26.
- We veronderstellen dat dit representatief is voor de aangepaste netto-financiële schuld op 12 januari 2018.

# Discounted Cash Flow analyse

## (Aangepaste) netto financiële schuld

### Netto financiële schuld<sup>(1)</sup> evolutie van Vastned Retail Belgium



### Aangepaste netto financiële schuld <sup>(2)</sup>

(in €k)	31/12/2017	31/12/2016
Kortlopende financiële schulden	4,400	32,900
Langlopende financiële schulden	95,625	60,000
<b>Totale financiële schuld</b>	<b>100,025</b>	<b>92,900</b>
Kas en kasequivalenten	(367)	(320)
<b>Netto financiële schuld</b>	<b>99,658</b>	<b>92,580</b>
Belastingvorderingen en andere vlottende activa <sup>1</sup>	151	110
Andere kortlopende financiële schulden <sup>2</sup>	-	106
Andere langlopende financiële schulden <sup>3</sup>	1,880	3,154
Andere kortlopende verplichtingen <sup>4</sup>	626	628
Voorzieningen <sup>5</sup>	269	269
<b>Aangepaste netto financiële schuld</b>	<b>102,281</b>	<b>96,627</b>

- Aan de totale financiële schuld en kas en kasequivalenten vervat in de netto financiële schuld, worden nog andere schuld en kaselementen toegevoegd om tot de aangepaste netto financiële schuld te komen die wordt gebruikt in onze Discounted Cash Flow waardering:

- <sup>1</sup> Een kas inflow ten gevolge niet-activiteitsgebonden vorderingen (terug te vorderen belastingen en andere vlottende activa)
- <sup>2</sup> Een kas outflow ten gevolge van andere kortlopende financiële schulden (waarde (niet) hedge krediet)
- <sup>3</sup> Een kas outflow ten gevolge van andere langlopende financiële schulden (waarde (niet) hedge krediet)
- <sup>4</sup> Een kas outflow ten gevolge van andere kortlopende verplichtingen (dividenden en schuld Teychené ivm verkoop pand gelegen te Chênée)
- <sup>5</sup> Een kas outflow ten gevolge van een voorziening (garanties verkoop Teychené)

(1) Gedefinieerd als lange termijn financiële schuld plus korte termijn financiële schuld plus minus cash en cash equivalenten

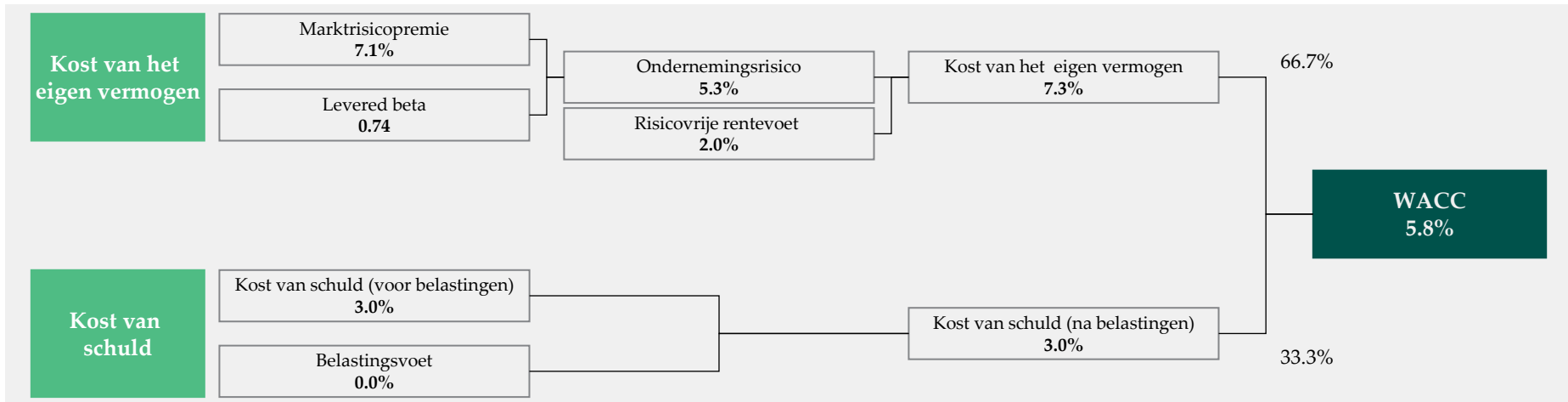
(2) Gedefinieerd als lange termijn financiële schuld plus korte termijn financiële schuld plus andere schuld en kaselementen minus kas en kasequivalenten



# Discounted Cash Flow analyse

## Gewogen Gemiddelde Kost van het Kapitaal

- We verdisconteerden toekomstige vrije operationele kasstromen op basis van een gemiddelde gewogen kost van het kapitaal (WACC) van 5.8% op basis van onderstaande assumpties:
  - Beoogde kapitaalstructuur van 33.3% schuld werd weerhouden omwille van de volgende hypothesen: geen acquisities op korte termijn wegens een schaarste aan voldoende aantrekkelijke opportuniteiten, in lijn met huidige en historische kapitaalstructuur, het aandeel van de gebouwen verhuurd aan H&M blijft dicht bij de 20% drempel<sup>(1)</sup> (momenteel 19.7%).
  - De kost van het eigen vermogen gebaseerd op Capital Asset Pricing Model (CAPM):
    1. Genormaliseerde lange-termijn risicovrije rentevoet van 2.0%.
    2. Unlevered beta van 0.24 op basis van 5 jaren maandelijkse rendementsdata van geselecteerde vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen<sup>(2)</sup>. Verder werd de unlevered beta aangepast op basis van de Blume adjustment<sup>(3)</sup> die veronderstelt dat betas over de lange termijn convergeren naar de marktbeta (1.00). Dit geeft een uiteindelijke Blume adjusted unlevered beta van 0.50. De bekomen unlevered beta werd “relevered” op basis van de beoogde kapitaalstructuur van Vastned Retail Belgium zodat de levered beta 0.74 wordt.
    3. Marktrisicopremie van 7.1% geschat door DPCF.
  - De kost van financiële schuld is gebaseerd op de genormaliseerde lange-termijn risicovrije rentevoet<sup>(4)</sup> van 2.0% en een risicomarge van 1.0% ter vergoeding van het risico dat inherent is aan Vastned Retail Belgium.



(1) Indien de FSMA afwijkingen toekent voor deze 20% begrenzing bepaald in §§ 1 en 2 van de GVV-wet, kan de schuldgraad maximum 33% van de geconsolideerde activa bedragen

(2) We refereren naar pagina 31 voor de selectie van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

(3) Blume adjustment veronderstelt dat beta convergeert naar de marktbeta (=1.00) in de lange termijn -  $\text{Blume adjustment} = (0.67) * \text{unlevered beta} + (0.33) * 1.0$

(4) Lange-termijn risicovrije rentevoet werd bepaald als zijnde de vergoeding voor de jaarlijkse streefinflatie van de ECB (2.0%)

Bron: Factset op 12 januari 2018, ondernemingsinformatie, DPCF

# Discounted Cash Flow analyse

## Overzicht

DCF analyse (in €k)	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Huurinkomsten	19,690	20,299	20,902	21,179	21,480	21,791	22,113	22,448	22,796	23,157
% groei	3.5%	3.1%	3.0%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%
<b>Operationeel resultaat vóór resultaat op portefeuille</b>	<b>16,495</b>	<b>17,193</b>	<b>17,638</b>	<b>17,938</b>	<b>18,183</b>	<b>18,436</b>	<b>18,698</b>	<b>18,971</b>	<b>19,255</b>	<b>19,549</b>
% van huurinkomsten	83.8%	84.7%	84.4%	84.7%	84.7%	84.6%	84.6%	84.5%	84.5%	84.4%
Afschrijvingen op immateriële en andere materiële vaste activa	91	92	93	94	96	97	98	100	102	103
% van huurinkomsten	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
Vennootschapsbelasting	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)
% van huurinkomsten	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
Δ Werkkapitaalelementen	331	224	28	124	27	55	43	52	50	54
Investerings in bestaande vastgoedbeleggingen	(1,100)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kapitaalinvesterings voor het beheer	(91)	(92)	(93)	(94)	(96)	(97)	(98)	(100)	(102)	(103)
<b>Vrije operationele kasstroom</b>	<b>15,667</b>	<b>17,358</b>	<b>17,606</b>	<b>18,003</b>	<b>18,151</b>	<b>18,431</b>	<b>18,682</b>	<b>18,963</b>	<b>19,245</b>	<b>19,543</b>
Verdisconteringsvoet	0.95	0.89	0.84	0.80	0.75	0.71	0.67	0.64	0.60	0.57
<b>Huidige waarde van kasstromen expliciete projectieperiode</b>	<b>14,827</b>	<b>15,519</b>	<b>14,872</b>	<b>14,367</b>	<b>13,684</b>	<b>13,128</b>	<b>12,572</b>	<b>12,056</b>	<b>11,559</b>	<b>11,090</b>
<b>Som huidige waarde van kasstromen expliciete projectieperiode</b>	<b>133,673</b>									
Terminale kasstroom	19,543									
Kapitaalinvesterings in bestaande vastgoedbeleggingen	1,096									
Groei in de oneindigheid (%)	1.6%									
WACC in de oneindigheid (%)	5.8%									
Terminale waarde	439,563									
Verdisconteringsvoet	0.57									
<b>Verdisconteerde terminale waarde</b>	<b>249,424</b>									
<b>Ondernemingswaarde</b>	<b>383,098</b>									
<b>Aangepaste netto financiële schuld</b>	<b>(102,281)</b>									
<b>Aandeelhouderswaarde</b>	<b>280,816</b>									
Volledig verwaterd aantal uitstaande aandelen	5,078,525									
<b>Waarde per aandeel</b>	<b>€ 55.29</b>									

- De tabel geeft de resultaten van de Discounted Cash Flow analyse weer op basis van de assumpties op de vorige pagina's.
- De analyse resulteert in een ondernemingswaarde van € 383m op 12 januari 2018 op basis van een WACC van 5.8% en een Gordon Growth methode met een oneindige groeivoet van 1.6%.
- De aandeelhouderswaarde wordt geschat op € 281m door de aangepaste netto financiële schuld van de ondernemingswaarde af te trekken.
- De terminale waarde vertegenwoordigt 65.1% van de volledige ondernemingswaarde.
- De waarde per aandeel wordt berekend als de totale waarde van de aandelen gedeeld door het volledig verwaterd aantal uitstaande aandelen (5,078,525).
- Onze analyse resulteert in een waarde per aandeel van € 55.29.
- De Biedprijs vertegenwoordigt hierop een 4.0% premie.

# Discounted Cash Flow analyse

## Sensitiviteitsanalyses

### Ondernemingswaarde sensitiviteitsanalyse (in €k)

		Jaarlijkse groei in de oneindigheid				
		1.1%	1.3%	1.6%	1.8%	2.1%
WACC	5.5%	370,748	385,437	401,978	420,747	442,226
	5.7%	363,040	376,781	<b>392,194</b>	409,601	429,416
	5.8%	355,817	<b>368,702</b>	<b>383,098</b>	<b>399,287</b>	417,628
	6.0%	349,035	361,142	<b>374,620</b>	389,717	406,744
	6.1%	342,655	354,053	366,700	380,813	396,663

(-) Aangepaste netto financiële schuld : € 102.3m

### Aandeelhouderswaarde sensitiviteitsanalyse (in €k)

		Jaarlijkse groei in de oneindigheid				
		1.1%	1.3%	1.6%	1.8%	2.1%
WACC	5.5%	268,467	283,155	299,697	318,465	339,944
	5.7%	260,758	274,500	<b>289,912</b>	307,319	327,135
	5.8%	253,535	<b>266,420</b>	<b>280,816</b>	<b>297,006</b>	315,347
	6.0%	246,753	258,860	<b>272,339</b>	287,436	304,462
	6.1%	240,373	251,771	264,418	278,532	294,382

(÷) Volledig verwaterd aantal uitstaande aandelen: 5,078,525

### Waarde per aandeel sensitiviteitsanalyse (in €)

		Jaarlijkse groei in de oneindigheid				
		1.1%	1.3%	1.6%	1.8%	2.1%
WACC	5.5%	€ 52.86	€ 55.76	€ 59.01	€ 62.71	€ 66.94
	5.7%	€ 51.35	€ 54.05	<b>€ 57.09</b>	€ 60.51	€ 64.42
	5.8%	€ 49.92	<b>€ 52.46</b>	<b>€ 55.29</b>	<b>€ 58.48</b>	€ 62.09
	6.0%	€ 48.59	€ 50.97	<b>€ 53.63</b>	€ 56.60	€ 59.95
	6.1%	€ 47.33	€ 49.58	€ 52.07	€ 54.84	€ 57.97

▪ Ter herinnering worden de belangrijkste assumpties hieronder opgenoemd:

- Groei huurinkomsten op basis van de verwachte inflatie en additionele huur.
- Oneindige groei van huurinkomsten aan een groeivoet van 1.6%.
- Kapitaalinvesteringen van 0.25% van de waarde van de vastgoedbeleggingen in de terminale kasstroom.
- Operationele marge varieert tussen 83.8% en 84.7%.
- WACC van 5.8%.

▪ Onze analyse resulteert in een ondernemingswaarde van € 383m, een aandeelhouderswaarde van € 281m en een waarde per aandeel van € 55.29.

▪ We weerhouden een waarde per aandeel tussen € 50.97 en € 60.51 met een middenpunt van € 55.29.

▪ De sensitiviteitsanalyses tonen aan dat de DCF analyse in het geval van Vastned Retail Belgium bijzonder gevoelig is aan de aangenomen parameters, waaronder WACC en lange termijn groeivoet.





























# Deel 2

## Sectie IV

### Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

# Vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

## Geselecteerde ondernemingen<sup>(1/2)</sup>

Categorie	Onderneming	Land	Marktkapitalisatie (€m)
	 vastned Retail Belgium		235
Retail-REITs (Excl. winkelcentra)	 ascencio Société en commandite		370
	 Qrf cityretail		126
	 RETAIL ESTATES		683
	 vastned Venues for Premium Shopping		718
			185
Retail-REITs (Incl. winkelcentra)	 CARREFOUR		3,187
	 DES Deutsche EuroShop		1,972
	 EUROCOMMERCIAL		1,804
	 K KLEPIERRE		10,840
	 Mercialys		1,678
	 unibail · rodamco		20,411
	 WERELDHAVE		1,611
	 WERELDHAVE BELGIUM		666

- We selecteerden een steekproef van 13 vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen die beleggen in retail vastgoed onder een fiscaal gunstig statuut en verplicht zijn tot de uitkering van dividenden<sup>(1)</sup> (GVV in België, SIIC in Frankrijk, FBI in Nederland, G-REIT in Duitsland).
- We deelden deze ondernemingen op in twee groepen namelijk:
  - a) Retail-REITs (excl. winkelcentra) – de enge peer groep
  - b) Retail-REITs (incl. winkelcentra) – de brede peer groep
- Hoewel de geselecteerde ondernemingen gelijkenissen vertonen met Vastned Retail Belgium, moeten we benadrukken dat ze niet volledig vergelijkbaar zijn, met name door verschillen in type retail, geografie, grootte, marges, kapitaalstructuur en activiteiten.
- Een gedetailleerde beschrijving van de geselecteerde ondernemingen is opgenomen in Bijlage 2.

(1) Belgische GVV's zijn verplicht tot het uitkeren van ten minste het positieve verschil tussen de volgende bedragen als vergoeding van het kapitaal: (i) 80% van het bedrag gelijk aan de som van het gecorrigeerde resultaat en de nettomeerwaarden bij de realisatie van vastgoed die niet van de verplichte uitkering zijn vrijgesteld, zoals bepaald volgens het schema opgenomen in Hoofdstuk III van Bijlage C bij het GVV-KB, en (ii) de nettovermindering, tijdens het boekjaar, van de schuldenlast; Franse SIIC's zijn verplicht tot het uitkeren van 95% van recurrente winsten, 60% van gerealiseerde kapitaalwinsten, 100% van verkregen dividenden uit SIIC dochterondernemingen (indien  $\geq$  95% aandeelhouder); Nederlandse FBI's zijn verplicht tot het uitkeren van 100% van het fiscale resultaat; Duitse German REIT-AG's zijn verplicht tot het uitkeren van 90% van de winst zoals bepaald onder German GAAP

Bron : Factset op 12 januari 2018, ondernemingsinformatie

# Vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

## Geselecteerde ondernemingen<sup>(2/2)</sup>

### Retail-REITs (Excl. winkelcentra)

- Investeringsfocus op type retail waarin Vastned Retail Belgium investeert namelijk (1) premium city high street, (2) high street city, (3) non-high street shops.
- Geen van deze retail-REITs heeft een identieke focus als Vastned Retail Belgium, de meeste zijn ofwel op high street city gericht ofwel out-of-town.
- Onderwerping aan gelijkaardig fiscaal regime en dividendverplichting.



### Retail-REITs (Incl. winkelcentra)

- Inclusief ondernemingen met een investeringsfocus op type retail waarin Vastned Retail Belgium niet investeert namelijk winkelcentra.
- Onderwerping aan gelijkaardig fiscaal regime en dividendverplichting.



Deutsche EuroShop



EUROCOMMERCIAL

MERCIALYS

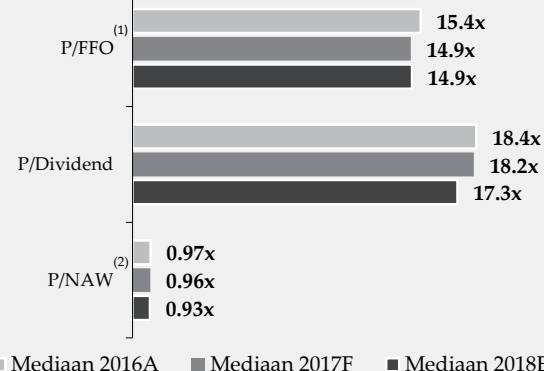
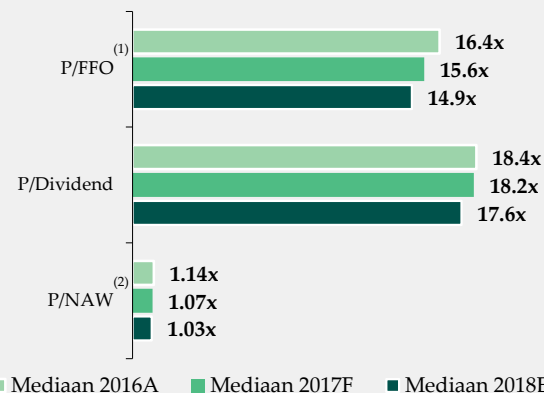


unibail-rodamco



WERELDHAVE

WERELDHAVE BELGIUM



(1) Funds From Operations (FFO) wordt gedefinieerd als recurrente winsten (excl. impact van herwaarderingen van financiële instrumenten, vastgoedbeleggingen en exceptionele items op de winsten)

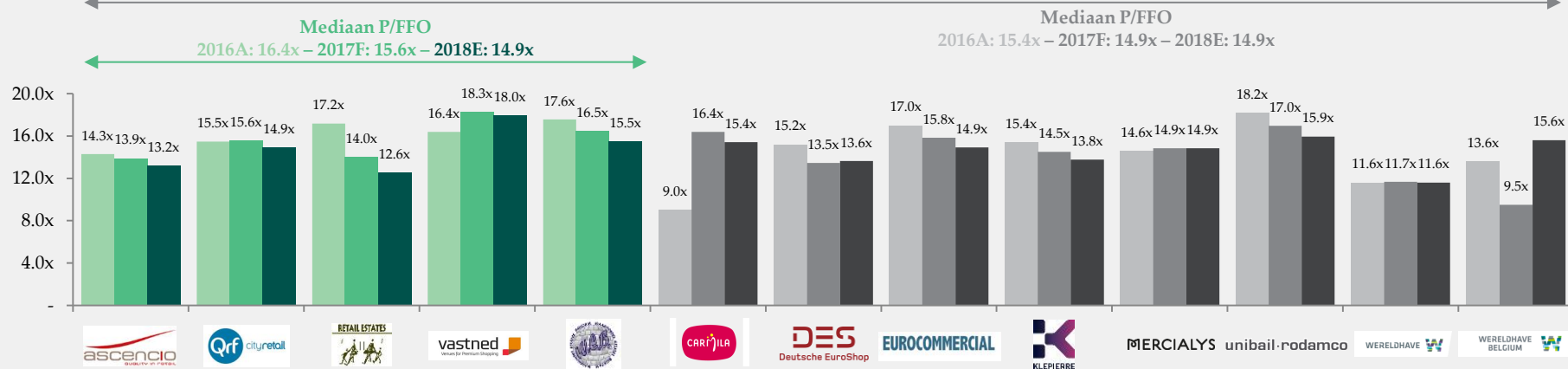
(2) In de berekening van de P/NAW wordt rekening gehouden met de IFRS NAW in plaats van de eerder gebruikte EPRA NAW aangezien forward-looking (2018E) data minder beschikbaar is

Bron : Factset op 12 januari 2018, Bloomberg op 12 januari 2018, ondernemingsinformatie

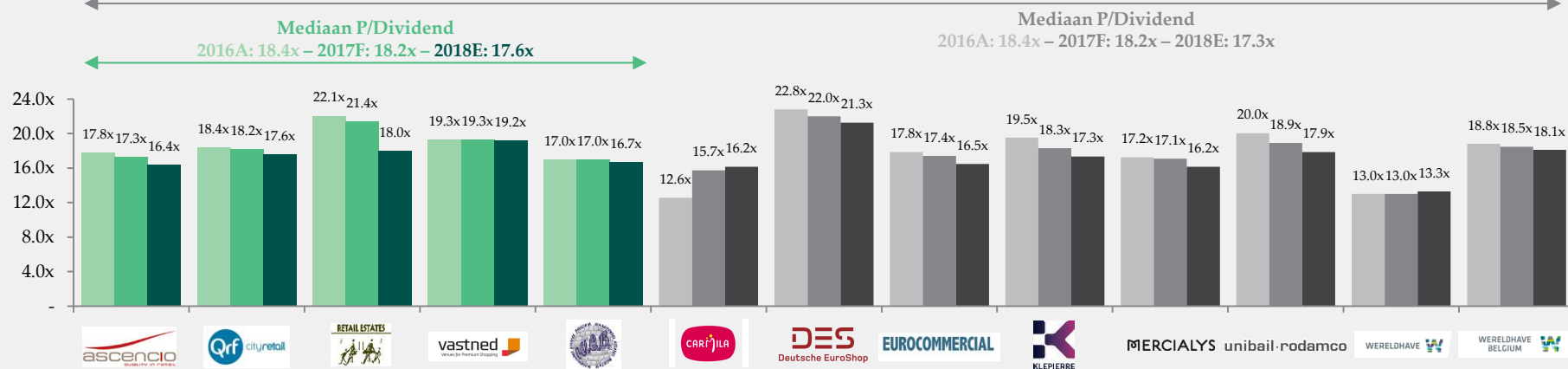
# Vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

## P/FFO en P/Dividend

### P/FFO multiples van geselecteerde ondernemingen



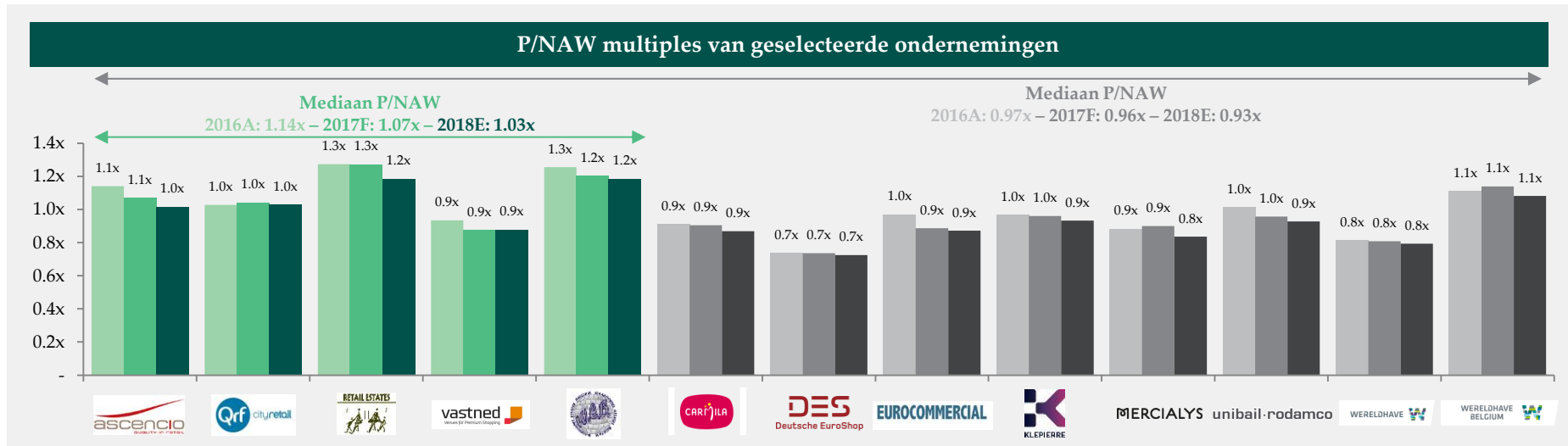
### P/Dividend multiples van geselecteerde ondernemingen



Bron : Factset op 12 januari 2018, Bloomberg op 12 januari 2018, ondernemingsinformatie

# Vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

P/NAW (IFRS)



- Belangrijk om op te merken is het feit dat de meeste Belgische REITs aan een premie noteren, terwijl dit in de ons omringende landen eerder uitzonderlijk is.



# Vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

## Besluit

Max  
 Min

	2016A			2017F			2018E <sup>(1)</sup>		
	P25	Mediaan	P75	P25	Mediaan	P75	P25	Mediaan	P75
<b>Financiële kerncijfers Vastned Retail Belgium</b>									
FFO/aandeel	€ 2.45	€ 2.45	€ 2.45	€ 2.62	€ 2.62	€ 2.62	€ 2.89	€ 2.89	€ 2.89
Dividend/aandeel	€ 2.45	€ 2.45	€ 2.45	€ 2.62	€ 2.62	€ 2.62	€ 2.89	€ 2.89	€ 2.89
NAW (IFRS) /aandeel	€ 49.68	€ 49.68	€ 49.68	€ 54.05	€ 54.05	€ 54.05	€ 55.40	€ 55.40	€ 55.40
<b>Multiples (Retail-REITs excl. winkelcentra)</b>									
P/FFO	15.47x	16.39x	17.17x	14.03x	15.57x	16.48x	13.23x	14.91x	15.48x
P/Dividend	17.81x	18.36x	19.27x	17.27x	18.22x	19.27x	16.67x	17.57x	18.02x
P/NAW	1.03x	1.14x	1.26x	1.04x	1.07x	1.20x	1.02x	1.03x	1.19x
Waarde per aandeel – P/FFO	€ 37.97	€ 40.22	€ 42.14	€ 36.75	€ 40.79	€ 43.17	€ 38.18	€ 43.04	€ 44.68
Waarde per aandeel – P/Dividend	€ 43.71	€ 45.05	€ 47.29	€ 45.25	€ 47.74	€ 50.48	€ 48.18	€ 50.73	€ 52.02
Waarde per aandeel – P/NAW	€ 51.07	€ 56.66	€ 62.39	€ 56.39	€ 57.82	€ 65.05	€ 56.33	€ 57.14	€ 65.74
<b>Multiples (Retail-REITs incl. winkelcentra)</b>									
P/FFO	14.29x	15.39x	17.01x	13.90x	14.85x	16.39x	13.64x	14.91x	15.48x
P/Dividend	17.24x	18.36x	19.53x	17.07x	18.22x	18.93x	16.38x	17.34x	18.02x
P/NAW	0.91x	0.97x	1.11x	0.89x	0.96x	1.07x	0.87x	0.93x	1.03x
Waarde per aandeel – P/FFO	€ 35.06	€ 37.77	€ 41.75	€ 36.42	€ 38.92	€ 42.94	€ 39.38	€ 43.04	€ 44.68
Waarde per aandeel – P/Dividend	€ 42.30	€ 45.05	€ 47.94	€ 44.74	€ 47.74	€ 49.59	€ 47.29	€ 50.06	€ 52.02
Waarde per aandeel – P/NAW	€ 45.35	€ 48.23	€ 55.19	€ 47.90	€ 51.72	€ 57.82	€ 48.10	€ 51.36	€ 57.14

- Wanneer we deze finale intervallen analyseren, moeten we rekening houden met het feit dat (i) hoewel er enige gelijkenis bestaat tussen de opgelijste ondernemingen, de vergelijkbaarheid nooit volledig is (ii) Vastned Retail Belgium's aandeel een lage liquiditeit heeft in vergelijking met de andere beursgenoteerde ondernemingen, vooral wanneer de grotere REITs in winkelcentra meegenomen worden.

(1) DPCF projecties voor Vastned Retail Belgium

# Deel 2

Sectie V

Andere analyses en overwegingen

# Andere analyses en overwegingen

## Evolutie aandelenprijs

### Biedprijs vergeleken met de aandelenprijs van VRB

	Gemiddeld	Maximum	Minimum	VWAP
<b>Slotkoersen (€)</b>				
Slotkoers voor aankondiging <sup>(1)</sup>	46.2	46.2	46.2	46.2
1 maand	44.7	46.4	44.4	45.1
3 maanden	46.9	47.3	44.3	45.4
6 maanden	46.5	47.3	44.2	45.5
12 maanden	53.5	54.0	44.2	47.1
<b>Biedprijs (€)</b>	<b>57.5</b>	<b>57.5</b>	<b>57.5</b>	<b>57.5</b>

<b>Premie (%)</b>				
Sluiting voor aankondiging	24.5%	24.5%	24.5%	24.5%
1 maand	28.6%	23.9%	29.5%	27.6%
3 maanden	22.6%	21.6%	29.9%	26.7%
6 maanden	23.7%	21.6%	30.1%	26.5%
12 maanden	7.5%	6.5%	30.1%	22.1%

<b>Dagelijkse volume (k)</b>				
1 maand	1.94	8.24	0.53	
3 maanden	1.79	12.90	0.26	
6 maanden	1.45	12.90	0.04	
12 maanden	1.33	12.90	0.04	

- De aangrenzende tabel bevat een gedetailleerde analyse van de evolutie van de aandelenprijs van Vastned Retail Belgium over een bepaalde periode. Voor elke periode werden de volgende parameters berekend:
  - De gemiddelde aandelenprijs
  - De maximum aandelenprijs
  - De minimum aandelenprijs
  - De VWAP
- Vervolgens vergeleken we de Biedprijs met de voormelde aandelenprijzen om de premie te bepalen.
- Analyse van de dagelijkse handelsvolumes bevestigt de beperkte liquiditeit van het aandeel Vastned Retail Belgium.
- Gemiddeld genomen werden over de laatste 12 maanden dagelijks 1,334 aandelen verhandeld met een totale waarde van € 62,815 (berekend op basis van de 12 maanden VWAP).

(1) De laatste slotkoers op 12 januari 2018 voorafgaand aan de aankondiging van het Voorwaardelijk Bod  
Bron: Factset op 12 januari 2018, Bloomberg op 12 januari 2018

# Andere analyses en overwegingen

## Historische premies in openbare overnamebiedingen door controlerend aandeelhouder

	Doelvennootschap	Bieder	Premie <sup>(1)</sup>			
			t-1 dag	t-1 maand	t-3 maanden	
16/06/2017	<b>Sapac</b>	Soclinpar	84.0%	81.0%	67.0%	
11/09/2015	<b>Pairi Daiza</b>	Perennitas SA	21.9%	24.8%	31.7%	
05/09/2015	<b>CMB</b>	Saverco	20.7%	15.5%	19.4%	
16/01/2014	<b>Cimescaut</b>	Interbeton	21.4%	21.4%	21.4%	
21/10/2013	<b>Henex</b>	UFB	26.5%	25.6%	26.4%	
12/10/2012	<b>Duvel Moortgat</b>	Fibemi	2.4%	12.3%	18.6%	
30/08/2012	<b>VPK Packaging</b>	Auriga Finance	17.0%	18.0%	16.9%	
02/09/2011	<b>Omega Pharma</b>	Couckinvest	12.6%	9.7%	7.2%	
03/03/2011	<b>CNP</b>	Fingen	20.7%	18.6%	24.1%	
03/06/2010	<b>EPIQ</b>	Elex	22.4%	32.8%	38.0%	
27/03/2009	<b>Mitiska</b>	Boston	10.0%	16.7%	13.7%	
<b>P25</b>			<b>14.8%</b>	<b>16.1%</b>	<b>17.8%</b>	
<b>Mediaan</b>			<b>20.7%</b>	<b>18.6%</b>	<b>21.4%</b>	
<b>P75</b>			<b>22.1%</b>	<b>25.2%</b>	<b>29.1%</b>	
			<b>t-1 dag</b>	<b>t-1 maand</b>	<b>t-3 maanden</b>	
			Gemiddelde aandelenprijs Vastned Retail Belgium	46.20	44.70	46.90
			Impliciete waarde per aandeel (€) obv P25	€ 53.03	€ 51.89	€ 55.23
			Impliciete waarde per aandeel (€) obv mediaan	€ 55.77	€ 53.03	€ 56.94
			Impliciete waarde per aandeel (€) obv P75	€ 56.42	€ 55.97	€ 60.53

- De tabel geeft 11 aangekondigde publieke overnamebiedingen door een controleaandeelhouder sinds 2009 weer van bedrijven die noteerden op Euronext Brussels (exclusief biedingen op vastgoedcertificaten).
- De mediaan historische premie die werd betaald ligt tussen 21.4% en 18.6%.
- Op te merken valt dat geen van deze overnamebiedingen betrekking had op een GVV. Door de aard van de activiteiten van een GVV is de mate waarin een grote premie kan geboden worden beperkt, in vergelijking met overnamebiedingen op industriële ondernemingen.

(1) Premies zijn berekend op basis van de laatste slotkoers die niet werd geïmpacteerd door de aankondiging of geruchten (i.e. op 25 juni 2017 in het geval van Sapac)  
Bron: Bloomberg op 12 januari 2018

# Andere analyses en overwegingen

## Totaal rendement vanaf IPO

(In €)	Netto dividend zonder VVPR	Netto dividend met VVPR	Belgian All-Share index
<b>Aankoop van het aandeel op 17 december 1999</b>	<b>(28.80)</b>	<b>(28.80)</b>	<b>(18,045.5)</b>
Dividend 31/12/2001 – Uitbetaling 31/05/2002 <sup>(1)</sup>	1.73	1.96	
Dividend 31/12/2002 – Uitbetaling 30/05/2003 <sup>(1)</sup>	1.82	2.06	
Dividend 31/12/2003 – Uitbetaling 28/05/2004 <sup>(1)</sup>	1.91	2.16	
Dividend 31/12/2004 – Uitbetaling 27/05/2005 <sup>(1)</sup>	1.91	2.16	
Dividend 31/12/2005 – Uitbetaling 26/05/2006 <sup>(1)</sup>	1.61	1.82	
Dividend 31/12/2006 – Uitbetaling 20/04/2007 <sup>(1)</sup>	1.48	1.67	
Dividend 31/12/2007 – Uitbetaling 18/04/2008 <sup>(1)</sup>	1.10	1.25	
Dividend 31/12/2008 – Uitbetaling 17/04/2009 <sup>(1)</sup>	1.61	1.82	
Dividend 31/12/2009 – Uitbetaling 23/04/2010 <sup>(1)</sup>	1.83	2.07	
Dividend 31/12/2010 – Uitbetaling 21/04/2011 <sup>(1)</sup>	1.88	2.13	
Dividend 31/12/2011 – Uitbetaling 11/05/2012 <sup>(1)</sup>	1.90	2.15	
Dividend 31/12/2012 – Uitbetaling 03/05/2013 <sup>(1)</sup>	1.97	1.97	
Dividend 31/12/2013 – Uitbetaling 09/05/2014 <sup>(1)</sup>	1.99	1.99	
Dividend 31/12/2014 – Uitbetaling 07/05/2015 <sup>(1)</sup>	2.04	2.04	
Dividend 31/12/2015 – Uitbetaling 09/05/2016 <sup>(1)</sup>	1.83	1.83	
Dividend 31/12/2016 – Uitbetaling 08/05/2017 <sup>(1)</sup>	1.72	1.72	
<b>Verkoop van het aandeel op 15 januari 2018<sup>(1)</sup></b>	<b>57.5</b>	<b>57.5</b>	<b>46,953.3</b>
<b>IRR</b>	<b>7.85%</b>	<b>8.26%</b>	<b>5.44%</b>

- De Belgian All-Share total return index is een index gebaseerd op de slotkoersen van alle Belgische aandelen die noteren op zowel de fixing markt als de continuummarkt (aandelen met een free float kleiner dan 5% worden buiten beschouwing gelaten). De aandelen worden gewogen aan de hand van hun marktkapitalisatie en de index houdt rekening met herinvestering van netto dividenden.
- De geschiedenis van de index alsook de dividenduitkeringen van Vastned Retail Belgium laten ons toe om de IRR te berekenen van enerzijds de index en anderzijds Vastned Retail Belgium (in de veronderstelling dat een aandeelhouder de Biedprijs zou aanvaarden).

(1) Uitbetalingsdatum werd opgenomen in rendementsberekening

(2) In de veronderstelling dat een investeerder kan verkopen aan de Biedprijs op 15 januari 2018

Bron: Factset op 12 januari 2018, Bloomberg op 12 januari 2018

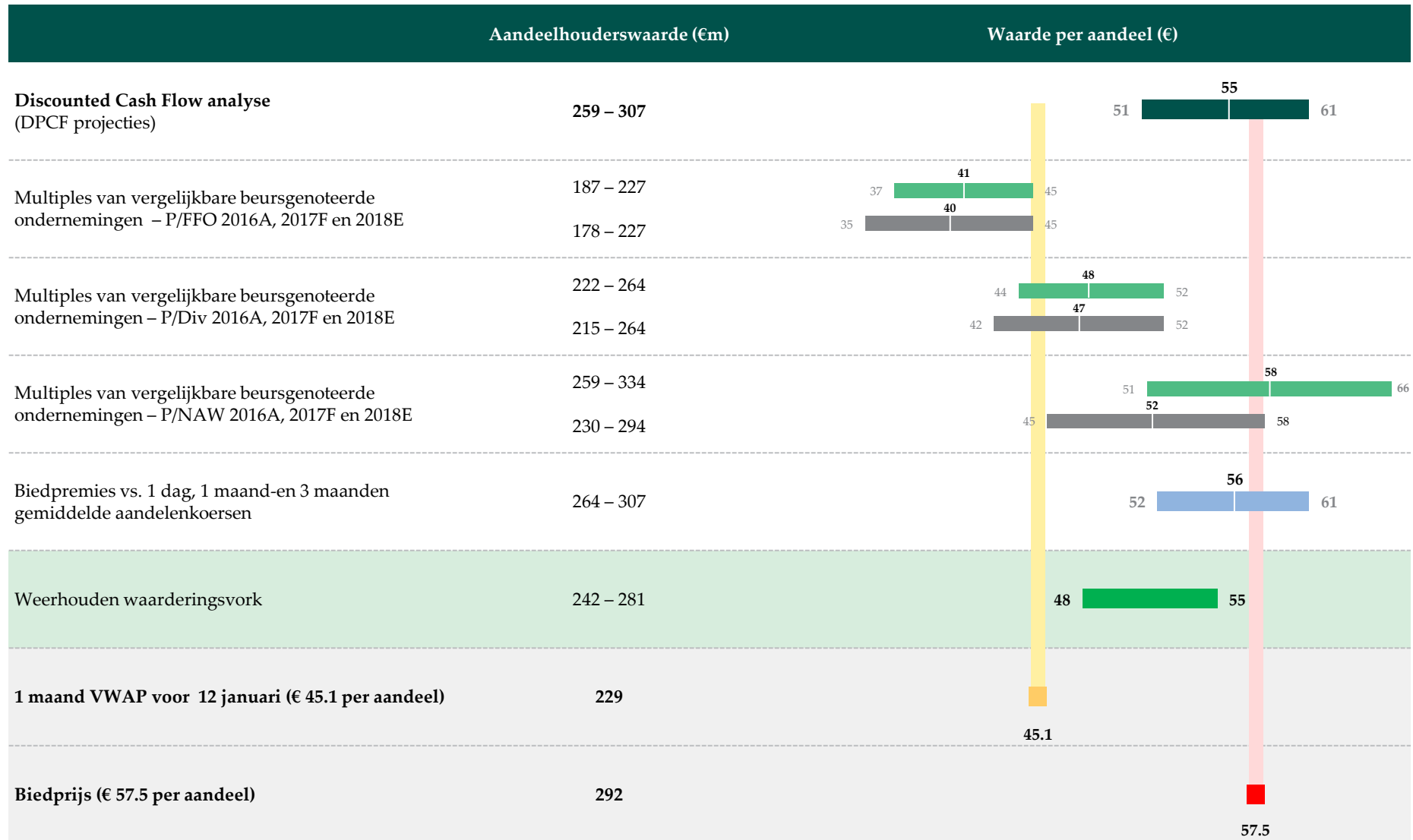
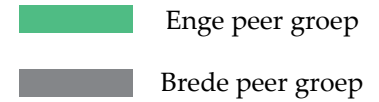
# Deel 2

Sectie VI

Besluit

# Besluit

## Waarderingsvork



# Besluit

## Totstandkoming waarderingvork en conclusie

---

- De weerhouden waarderingvork kwam tot stand door (1) het gemiddelde te nemen van telkens het minimum en het maximum van de zes voorgaande multiple analyses hetzij € 47.60 per aandeel, wat de onderkant van de waarderingvork vertegenwoordigt, en (2) het middenpunt van de DCF analyse te nemen als bovenkant, wat overeenstemt met een waarde per aandeel van € 55.29.

Biedpremies werden niet weerhouden in de berekening van de waarderingvork wegens minder tot niet relevant voor dit type transactie.

- Op basis van en rekening houdend met de ondernemingsinformatie, benadering en assumpties zoals uiteengezet in dit Verslag, komen wij tot een waarderingvork voor het aandeel Vastned Retail Belgium van € 47.60 tot € 55.29. Dit stemt overeen met een aandeelhouderswaarde van respectievelijk € 242m - € 281m. De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 20.8% ten opzichte van de onderkant en 4.0% ten opzichte van de bovenkant van deze vork. De Biedprijs vertegenwoordigt ten opzichte van het middenpunt van deze vork, hetzij € 51.45, een premie van 11.8%.

Brussel, 17 april 2018

Erik Verkest

Gedelegeerd bestuurder  
Degroof Petercam Corporate Finance NV



Patrick Moermans

Uitvoerend bestuurder  
Degroof Petercam Corporate Finance NV





# Deel 2

## Sectie VII

Opmerkingen over de  
waarderingswerkwijze door de  
Bieder

# Opmerkingen over de waarderingsswerkwijze door de Bieder

---

- DPCF heeft kennis genomen van de verantwoording van de Biedprijs in het ontwerpprospectus dat DPCF op 11 april 2018 heeft ontvangen. Hierna worden de belangrijkste opmerkingen weergegeven.
- Qua waarderingssmethodes baseert de Bieder zich op de volgende methodes om de Biedprijs te verantwoorden:
  - Analyse van marktmultiples
  - Discounted Cash Flow analyse
  - Analyse van de aandelenkoers en handelsvolumes
  - Analyse van de biedpremie
- DPCF is het eens dat de voormelde benaderingen relevant zijn voor de beoordeling van de Biedprijs.

## Waardering op basis van marktmultiples

- De Bieder heeft een groep vergelijkbare ondernemingen gekozen die grotendeels overeenstemt met de brede groep vergelijkbare REITs (incl. winkelcentra) die ook door DPCF werd weerhouden, maar DPCF heeft tevens een beperktere groep van lokale REITs in winkelvastgoed genomen, die soms dichter aansluit bij de portefeuille van Vastned Retail Belgium. De volgende verschillen zijn er tussen de beide weerhouden groepen vergelijkbare ondernemingen: WEB en Eurocommercial Properties werden niet weerhouden door de Bieder, maar worden wel door DPCF opgenomen als vergelijkbare referenties.
- De multiples die de Bieder heeft genomen voor de waardering zijn de koers versus EPRA resultaat, koers versus dividend en de discount of premie ten opzichte van de laatste gepubliceerde EPRA NAW. DPCF is van mening dat de gehanteerde multiples gebruikelijk zijn bij de beoordeling van de waarde van een aandeel zoals Vastned Retail Belgium.
- De Bieder baseert zich enkel op 2017 prognoses, terwijl DPCF ook historische 2016 cijfers en prospectieve 2017 en 2018 cijfers heeft weerhouden. Voor de prospectieve cijfers wordt door DPCF uitgegaan van analistenschattingen. Om voor deze drie jaren de multiples (2016, 2017 en 2018) op dezelfde manier te kunnen bepalen, hanteert DPCF de parameters FFO (i.p.v. EPRA resultaat) en IFRS NAW (i.p.v. EPRA NAW).
- Ondanks de hiervoor vermelde verschillen in benadering kan DPCF zich vinden in de door de Bieder gevolgde methodiek, maar vindt DPCF het relevant om voor de marktmultiples ook te kijken naar historische (2016) en prospectieve cijfers (op basis van analistenconsensus).

# Opmerkingen over de waarderingsswerkwijze door de Bieder

---

## DCF analyse

- De assumpties die de Bieder gemaakt heeft bij de DCF analyse wijken op een aantal punten significant af van de assumpties die DPCF heeft aangenomen. De Bieder maakt een onderscheid in zijn waarderingssmodel tussen een initiële periode van 2018-2020, gevolgd door een expliciete voorspellingsperiode tot 2027 en berekent een terminale waarde voor de kasstromen na 2027. Deze opbouw van het model is ook door DPCF toegepast en is een gebruikelijke aanpak bij de opbouw van een DCF analyse.
- De belangrijkste verschillen in assumpties betreffen:
  - WACC: de Bieder heeft voor de periode van expliciete voorspellingen een WACC van 5.2% weerhouden, hetgeen lager is dan de WACC die door DPCF werd weerhouden (5.8%).
  - Kost van het eigen vermogen: in de bepaling hiervan heeft de Bieder rekening gehouden met een small company premium van 1.17%. DPCF stelt vast dat hoewel verschillende empirische studies het gebruik van de small company premium verantwoorden, die small company premium in de praktijk niet door iedereen wordt toegepast. Bovendien ligt dit in de waardering van vastgoedvennootschappen minder voor de hand aangezien de rendabiliteit van een vastgoedvennootschap in de eerste plaats afhangt van de inkomsten op de vastgoedactiva ongeacht de omvang van de portefeuille.
  - Voor de terminale waarde heeft de Bieder een hogere WACC weerhouden, van 7.0% , daar waar DPCF dezelfde WACC hanteert voor de expliciete voorspellingsperiode als voor de terminale waarde (5.8%).
  - Jaarlijkse gemiddelde groei van het operationeel vastgoed resultaat van de Bieder voorziet 4.1% over de initiële periode tot 2020 en 1.9% nadien. De groei die DPCF heeft weerhouden ligt lager maar is naar mening van DPCF ook een stuk realistischer in de huidige marktomstandigheden.
  - Capex: Bieder neemt jaarlijkse investeringen in de vorm van onderhoudsinvesteringen ten bedrage van 0.3% op de gemiddelde vastgoedwaarde vanaf 2019 hetgeen een stuk hoger is dan de inschatting die DPCF weerhouden heeft in de periode tot 2027. Voor de berekening van de terminale waarde is DPCF uitgegaan van jaarlijkse investeringen ten bedrage van 0.25% op de vastgoedwaarde.
- Het verschil in assumpties leidt tot een verschillende DCF waardering: € 52.30 bij de Bieder tegenover € 55.29 bij DPCF. Er moet worden toegevoegd dat het DCF model bijzonder gevoelig is aan de genomen assumpties. Ook de Bieder heeft een sensitiviteitsanalyse toegevoegd, wat een gebruikelijke en nuttige oefening is om de gevoeligheid van het model aan WACC en groeivoet te toetsen.
- Het verschil in waardering is grotendeels toe te schrijven aan de genomen assumpties voor de berekening van de terminale waarde. Het verschil in de DCF waarde per aandeel is op te delen tussen € 0.28 per aandeel verschil in ondernemingswaarde voor de expliciete voorspellingsperiode, € 3.22 per aandeel verschil in terminale ondernemingswaarde na 2027 en ten slotte – € 0.51 per aandeel verschil voor een verschillende aanname voor de netto-financiële schuld. Vooral de hoge WACC die de Bieder hanteert, deels gecompenseerd door een hogere verwachte groei, ligt hieraan ten grondslag. Het verschil tussen de WACC en de groeivoet belooft 5.1% bij de Bieder (7.0%-1.9%) en 4.2% bij DPCF (5.8%-1.6%). Dit verschil heeft een belangrijke impact op de terminale waarde.

# Opmerkingen over de waarderingsswerkwijze door de Bieder

---

## Analyse van de biedpremie

- De premies van de Biedprijs tegenover de historische koers van het aandeel Vastned Retail Belgium door de Bieder gepresenteerd, komen overeen met de berekeningen die DPCF hieromtrent gemaakt heeft.

## Openbare Biedingen op Europese vastgoed ondernemingen

- De Bieder heeft ook een overzicht gemaakt van openbare overnamebiedingen op Europese vastgoedondernemingen, met een biedingswaarde van € 100 miljoen of meer. De biedpremies op openbare vastgoedvennootschappen zijn inderdaad een relevant gegeven en nuanceren de biedpremies die geboden werden in overnamebiedingen op Belgische beursgenoteerde ondernemingen (alle sectoren).

## Openbare biedingen op Belgische bedrijven, al dan niet door een controlerend aandeelhouder

- Voor de vergelijking met de premie die geboden werd bij openbare biedingen op Belgische bedrijven door een controlerende aandeelhouder heeft de Bieder een selectie gemaakt van biedingen waarvan de marktkapitalisatie van de doelvennootschap telkens meer dan € 25 miljoen bedroeg sinds 2011. DPCF heeft in deze vergelijking dezelfde selectiemethode gehanteerd maar heeft biedingen opgenomen sinds 2009.
- Het voorgaande leidt tot een beperkt verschil in gemiddelde of mediaan premies bij openbare overnamebiedingen.
- Deze benadering is gebruikelijk bij openbare biedingen maar DPCF hecht hier slechts een relatief belang aan, mede ingegeven doordat de premie die je op de waarde van een GVV kan bieden niet direct vergelijkbaar is met de premie op de beurskoers die in sommige situaties mogelijk is voor een industriële onderneming.

# Deel 2

## Sectie VIII

Opmerkingen over de  
waarderingswerkwijze door de  
vastgoeddeskundigen

# Opmerkingen over de waarderingsswerkwijze door de vastgoeddeskundigen

---

- Alle winkelpanden van Vastned Retail Belgium zijn in 2016 en 2017 gewaardeerd door Cushman & Wakefield of CBRE, twee erkende vastgoeddeskundigen. Het gaat om onafhankelijke partijen die onderworpen zijn aan een driejaarlijks rotatiesysteem.
- Het jaarverslag van Vastned Retail Belgium beschrijft de methodiek of werkwijze van deze vastgoeddeskundigen (pagina 91). DPCF had een contact met beide deskundigen om deze werkwijze te bespreken. DPCF contacteerde eveneens EY die in het kader van haar audit van Vastned Retail Belgium een toetsing uitvoert van de waardering door de vastgoeddeskundigen.

## Waardering door vastgoeddeskundigen

- Cushman & Wakefield geeft aan momenteel op te treden voor 12 GVV's, CBRE voor 7 GVV's (op een totaal van 17 GVV's in België).
- Beide partijen bevestigen dat ze systematisch de kapitalisatiemethode toepassen, die er in bestaat de geschatte huurwaarde te delen door de yield of kapitalisatievoet. Gezien in het retail segment geen lange termijn verhuurcontracten gehanteerd worden (3-6-9 contracten zijn de regel), is de toepassing van een Discounted Cash Flow (DCF) benadering niet gebruikelijk. Enkel in niet-standaard gevallen, bv. voor panden die in de toekomst belangrijke werkzaamheden vereisen, kan een DCF benadering opportuun zijn.
- Voor de bepaling van de geschatte huurwaarde en de marktconforme yield nemen de deskundigen de relevante karakteristieken van het pand in rekening, zoals ligging, kwaliteit en maatstelling, geschiktheid, etc evenals de kwaliteit van de huurder, en zoeken ze vergelijkingspunten in het retail segment op de bedoelde locatie. Die vergelijkingspunten komen uit een interne databank (die de deskundigen continue actualiseren o.b.v. de vastgoedtransacties die in de markt plaatsvinden, voor zover de gegevens beschikbaar zijn) maar worden tevens door teamleden vertrouwd met het terrein beoordeeld. Beide deskundigen benadrukken dat de input van medewerkers met lokale kennis en ervaring essentieel is in de bepaling van de geschatte huurwaarde (die kan afwijken van de lopende huur) en yield. Elk pand wordt ten minste één keer per jaar bezocht, zo nodig meermaals (bv. in geval van belangrijke werkzaamheden of gewijzigde situaties).
- Op de bruto marktwaarde aldus bepaald, brengt de deskundige waar nodig nog correcties aan, bv. voor leegstand, voor toegekende huurkortingen, voor verbouwingswerken, etc. Tenslotte worden gemiddeld 2.5% transactiekosten toegepast om zo tot de "fair value" te komen.
- Driemaandelijks worden de parameters voor elk pand in vraag gesteld en geactualiseerd indien nodig.
- In het algemeen vermelden beide deskundigen dat zij in hun waarderingsoefening op basis van hun ervaring voorzichtigheid inbouwen .

# Opmerkingen over de waarderingsswerkwijze door de vastgoeddeskundigen

---

## Toetsing door EY

- In het kader van haar audit van Vastned Retail Belgium doet EY intern beroep op haar vastgoedteam om na te gaan of de waardering en methodiek gevolgd door de vastgoeddeskundigen redelijk is, zonder evenwel een audit op zich te doen van de rubriek vastgoedbeleggingen.
- In het algemeen citeert EY drie mogelijke waarderingssmethodes : de kapitalisatiemethode, DCF, en de gecorrigeerde vervangingswaarde, met dien verstande dat de twee laatste methodes slechts in specifieke gevallen worden toegepast en mee afhankelijk van de beschikbare informatie.
- Voor Vastned Retail Belgium maakt EY eens per jaar een selectie van een 5 à 10-tal representatieve panden waarvoor ze de waarderingssverslagen van de vastgoeddeskundigen opvraagt. Ze beoordeelt deze verslagen kwalitatief en kwantitatief. Kwalitatief bekijkt EY wie de schatter is (onderneming/medewerker), of deze een RICS accreditatie heeft, en welke methodes de schatter hanteert. Kwantitatief vergelijkt EY de twee belangrijkste parameters die de vastgoeddeskundigen hanteren in de kapitalisatiemethode, met name de geschatte huurwaarde en de yield, met interne en externe bronnen. Die vergelijkende oefening bracht EY over de twee afgelopen boekjaren (2016 en 2017) niet tot afwijkende conclusies.

## Degroof Petercam

- DPCF is van oordeel dat de kapitalisatiemethode een adequate en gebruikelijke benadering is om de waarde van vastgoedactiva te schatten. De vastgoeddeskundigen hebben DPCF bevestigd dat ze deze methode toepassen voor alle GVV's waarvoor ze als schatter optreden.
- DPCF heeft een steekproef van 10 vastgoedverslagen van de vastgoeddeskundigen bij Vastned Retail Belgium opgevraagd en kan bevestigen dat deze methode systematisch wordt toegepast. DPCF heeft deze 10 schattingen in detail besproken met de respectievelijke deskundigen die deze verslagen hebben opgemaakt, heeft hun aanpak besproken evenals de wijze waarop zij de belangrijkste parameters voor de waardering, de huurwaarde en actualisatievoet hebben bepaald, hoe zij hun referentiepunten hebben gekozen en welke correcties zij eventueel hebben toegepast. Op basis van deze steekproef en op basis van de door de deskundigen en de commissaris gevolgde methodiek is DPCF van oordeel dat de door de Doelvennootschap gepubliceerde NAW een relevante indicatie geeft van het vermogen van de Doelvennootschap, en dit een pertinente parameter is voor de waardering van het aandeel zoals door DPCF toegepast in dit Verslag.

Deel 3

Bijlagen



# Deel 3

Bijlage I

Profielen van vergelijkbare  
beursgenoteerde ondernemingen

# Profielen van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

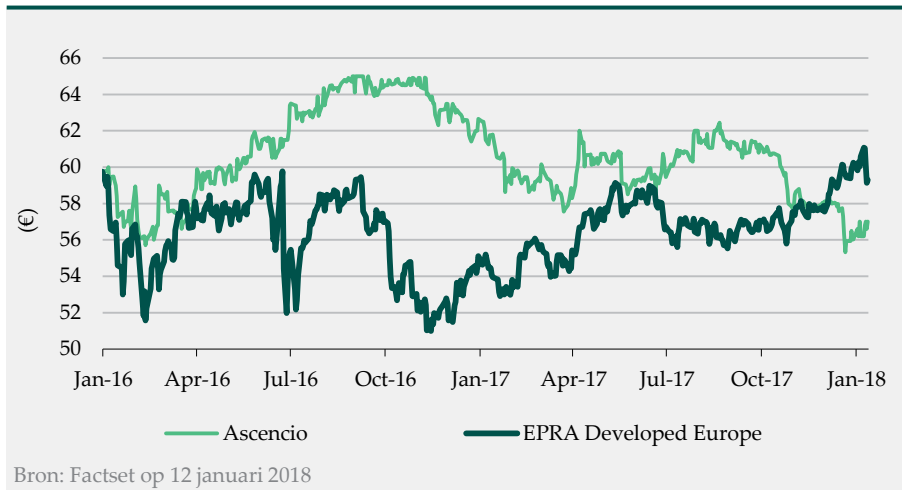


Ascencio

## Ondernemingsomschrijving

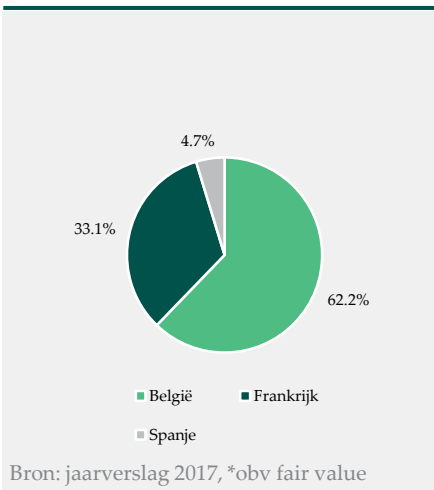
- Ascencio is een Belgisch vastgoedinvesteringsonderneming met een focus op retail in de stadsperiferie
- Het hoofdkantoor is gelegen te Gosselies, België
- De hoofdaandeelhouders zijn AG Insurance (12.28%) en Carl Mestdagh (9.63%)

## Evolutie van het aandeel

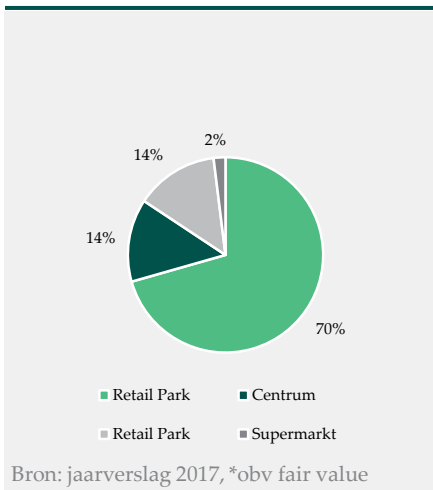


Bron: jaarverslag 2017, ondernemingswebsite, Bloomberg op 2 februari 2018

## Geografische spreiding portfolio\*



## Portfolio per segment\*



## Financiële kerncijfers

(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>44.6</b>	<b>47.0</b>	<b>42.3</b>
<i>Groei</i>	6.6%	5.2%	(10%)
<b>EBITDA</b>	<b>32.9</b>	<b>34.3</b>	<b>34.8</b>
<i>EBITDA-marge</i>	73.9%	73.0%	82.3%
EBIT	32.9	34.2	35.6
<i>EBIT-marge</i>	73.8%	72.9%	84.1%
P/FFO	14.29x	13.90x	13.23x
P/Div	17.81x	17.27x	16.38x
P/NAW	1.14x	1.07x	1.02x

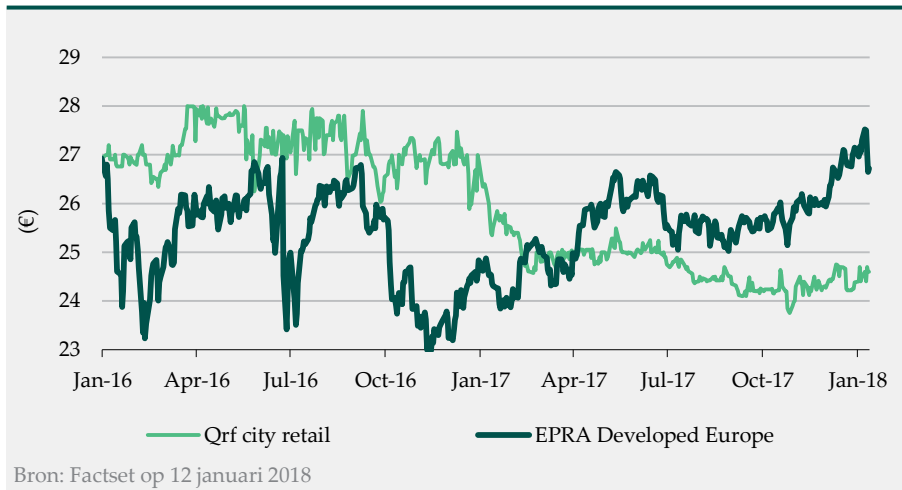
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Ondernemingsomschrijving

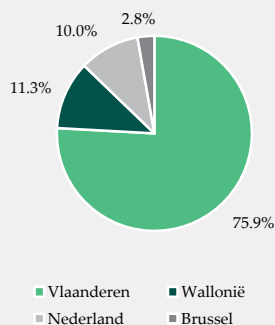
- Qrf City Retail is een Belgisch vastgoedinvesteringsfonds dat zich specialiseert in inner city-retail. Ze zijn voornamelijk actief in België (90%) en Nederland (10%)
- Het hoofdkantoor is gelegen te Antwerpen, België
- De grootste aandeelhouders zijn AXA (11.2%), BNP Paribas (6.26%) en Capfi Delen AM (4.30%)

Bron: verslag 2017H1, ondernemingswebsite, Bloomberg op 2 februari 2018

### Evolutie van het aandeel

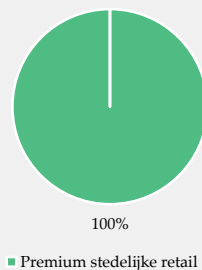


### Geografische spreiding portfolio\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv fair value

### Portfolio per segment\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv fair value

### Financiële kerncijfers

(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>14.5</b>	<b>15.3</b>	<b>16.6</b>
<i>Groei</i>	40.3%	5.2%	9.0%
<b>EBITDA</b>	<b>10.1</b>	<b>11.8</b>	<b>12.9</b>
<i>EBITDA-marge</i>	70%	77%	78%
EBIT	10.1	11.8	12.9
<i>EBIT-marge</i>	70%	77%	78%
P/FFO	15.47x	15.57x	14.91x
P/Div	18.36x	18.22x	17.57x
P/NAW	1.03x	1.04x	1.03x

Bron: Factset op 12 januari 2018



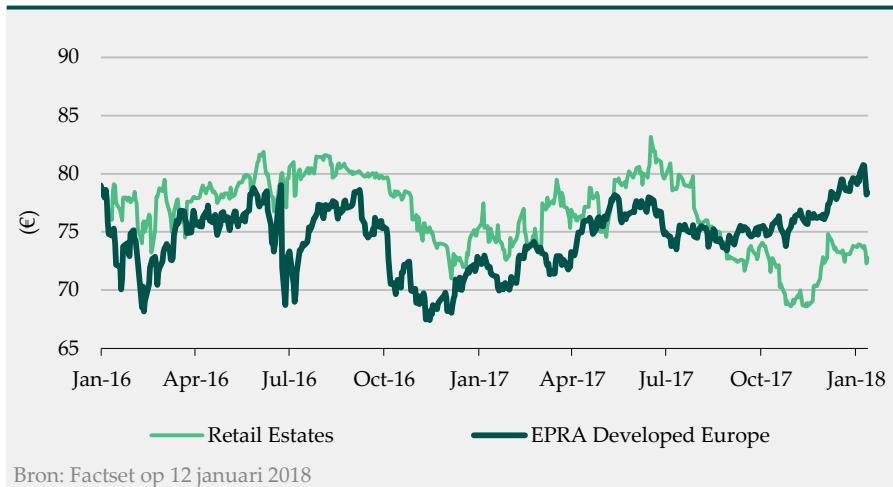
## Retail Estates

### Ondernemingsomschrijving

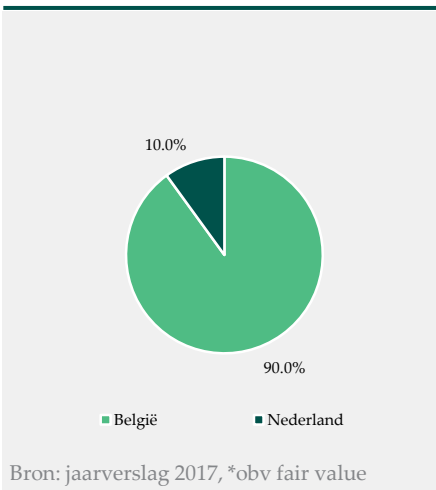
- Retail Estates is een Belgisch vastgoedinvesteringsonderneming dat zich specialiseert in perifere retail-projecten die zich bevinden in de nabijheid van stadscentra of residentiële wijken
- Het hoofdkantoor bevindt zich in Ternat, België
- De voornaamste aandeelhouders zijn STAK 'Het Torentje' (10.21%), Belfius Insurance (9.34%), KBC Group (7.44%), AXA (7.07) en Federale Verzekeringen (5.71%)

Bron: jaarverslag 2017, onderneming website, Bloomberg op 2 februari 2018

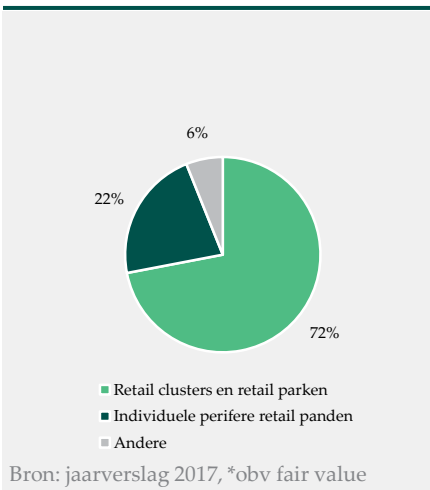
### Evolutie van het aandeel



### Geografische spreiding portfolio\*



### Portfolio per segment\*



### Financiële kerncijfers

(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>68.0</b>	<b>73.0</b>	<b>76.9</b>
<i>Groei</i>	16.0%	7.4%	5.22%
<b>EBITDA</b>	<b>55.0</b>	<b>58.2</b>	<b>66.3</b>
<i>EBITDA-marge</i>	80.8%	79.7%	86.2%
EBIT	54.7	58.0	78.9
<i>EBIT-marge</i>	80.5%	79.4%	102.6%
P/FFO	17.17x	14.03x	12.55x
P/Div	22.06x	21.41x	18.02x
P/NAW	1.27x	1.27x	1.19x

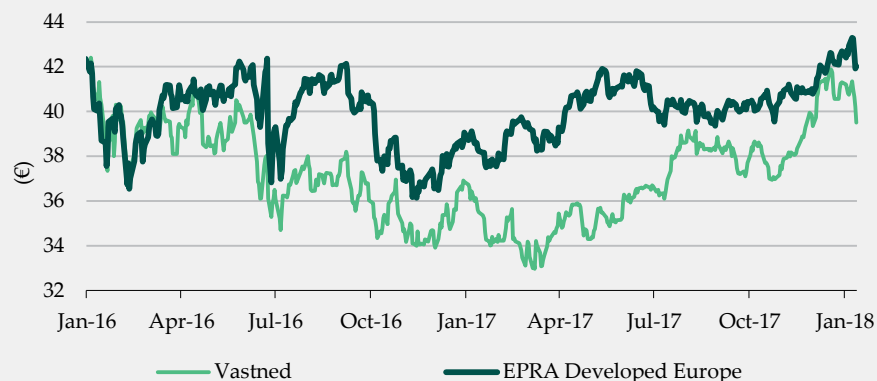
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Ondernemingsomschrijving

- Vastned Retail is een vastgoedfonds dat zich specialiseert in locaties voor premium winkelcentra. Het investeert in selecte steden in Europa en op de populairste winkelstraten in de grotere steden
- Het hoofdkantoor bevindt zich in Amsterdam, Nederland
- De voornaamste aandeelhouders zijn Aat Van herk (15.41%), Michel Ohayon (7.14%), Blackrock (6.60%), Commonwealth Bank of Australia (5.79%), JPMorgan Chase & Co (4.99%), LaSalle Investment Management (3.29%), Norges Bank (3.02%) en SFPI (3.02%)

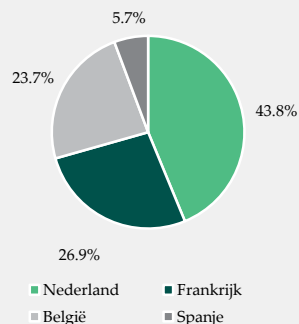
Bron: verslag 2017H1, ondernemingswebsite, Bloomberg op 2 februari 2018

### Evolutie van het aandeel



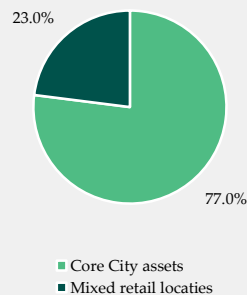
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Geografische spreiding portfolio\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv fair value

### Portfolio per segment\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv fair value

### Financiële kerncijfers

(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>89.8</b>	<b>80.1</b>	<b>78.9</b>
<i>Groei</i>	<i>(4.0%)</i>	<i>(10.8%)</i>	<i>(1.5%)</i>
<b>EBITDA</b>	<b>n.a.</b>	<b>63.0</b>	<b>64.6</b>
<i>EBITDA-marge</i>	<i>n.a.</i>	<i>78.6%</i>	<i>78.0%</i>
EBIT	70.8	65.1	54.7
<i>EBIT-marge</i>	<i>78.9%</i>	<i>81.3%</i>	<i>69.9%</i>
P/FFO	16.39x	18.29x	17.95x
P/Div	19.27x	19.27x	19.17x
P/NAW	0.93x	0.88x	0.88x

Bron: Factset op 12 januari 2018

# Profielen van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen



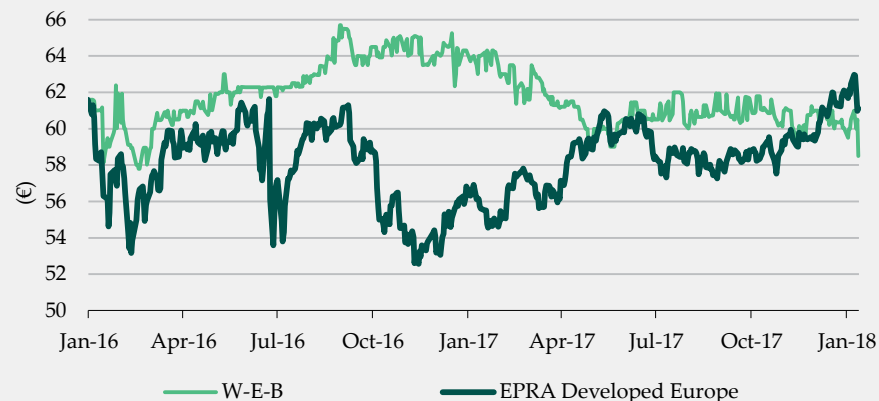
## Warehouses Estates Belgium

### Ondernemingsomschrijving

- Warehouses Estates Belgium is een Belgisch vastgoedinvesteringsonderneming dat zich voornamelijk toelegt op commerciële en industriële panden in de periferie
- Het hoofdkantoor is gelegen te Gosselies, België
- De voornaamste aandeelhouder is STAK Valaur (40.25%)

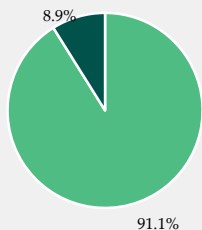
Bron: verslag 2017H1, ondernemingswebsite, Bloomberg op 2 februari 2018

### Evolutie van het aandeel



Bron: Factset op 12 januari 2018

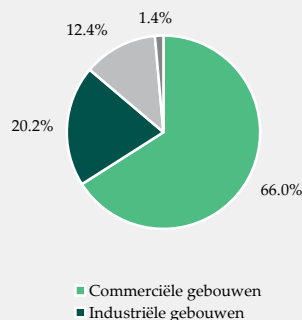
### Geografische spreiding portfolio\*



■ Wallonië ■ Vlaanderen

Bron: verslag 2017H1, \*obv fair value

### Portfolio per segment\*



■ Commerciële gebouwen ■ Industriële gebouwen

Bron: verslag 2017H1, \*obv fair value

### Financiële kerncijfers

(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>19.0</b>	<b>20.1</b>	<b>18.2</b>
<i>Groei</i>	6.5%	5.8%	(9.6%)
<b>EBITDA</b>	<b>21.0</b>	<b>18.3</b>	<b>13.8</b>
<i>EBITDA-marge</i>	110.6%	93.1%	76.0%
EBIT	21.0	18.3	13.8
<i>EBIT-marge</i>	110.6%	91.3%	76.0%
P/FFO	17.57x	16.48x	15.48x
P/Div	17.01x	16.96x	16.67x
P/NAW	1.26x	1.20x	1.19x

Bron: Factset op 12 januari 2018

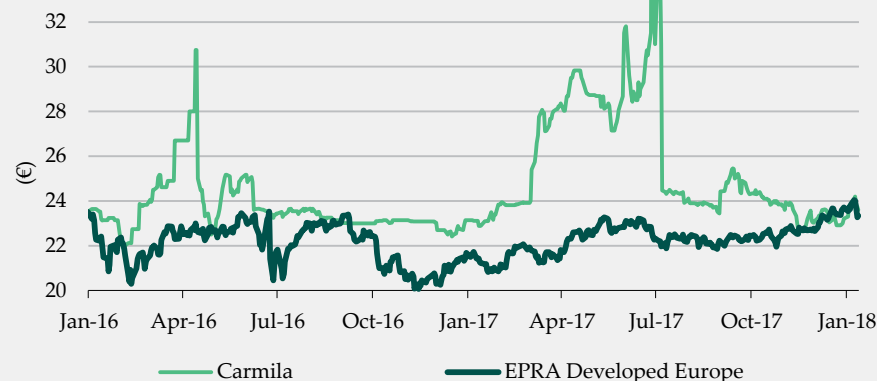


### Ondernemingsomschrijving

- Carmila is een retail-vastgoedonderneming dat zich bezig houdt met het uitbaten van winkelcentra aangesloten met Carrefour-winkels in Frankrijk, Spanje en Italië
- Het hoofdkantoor is gelegen te Boulogne-Billancourt, Frankrijk
- De voornaamste aandeelhouders zijn Carrefour (35.76%), Colkart (10.28%), Predica (9.01%), Cardif Assurance Vie (8.64%), Allianz (5.27%), Pimco Bravo Fund (4.69%), Sogecar (4.69%) en AXA (4.32%)

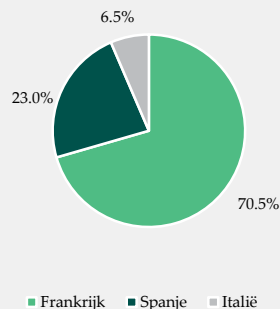
Bron: verslag 2017Q3, ondernemingswebsite, Bloomberg op 2 februari 2018

### Evolutie van het aandeel



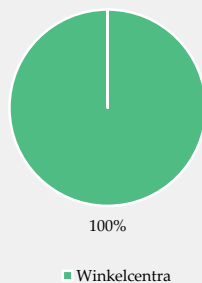
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Geografische spreiding portfolio\*



Bron: verslag 2017Q3, \*obv huur

### Portfolio per segment\*



Bron: verslag 2017Q3, \*obv huur

### Financiële kerncijfers

(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>5.9</b>	<b>307.1</b>	<b>304.3</b>
<i>Groei</i>	39.2%	5,111%	(0.9%)
<b>EBITDA</b>	<b>4.1</b>	<b>226.6</b>	<b>254.6</b>
<i>EBITDA-marge</i>	69.8%	73.8%	83.7%
EBIT	4.1	228.0	252.0
<i>EBIT-marge</i>	69.8%	74.2%	82.8%
P/FFO	9.04x	16.39x	15.42x
P/Div	12.55x	15.73x	16.16x
P/NAW	0.91x	0.91x	0.87x

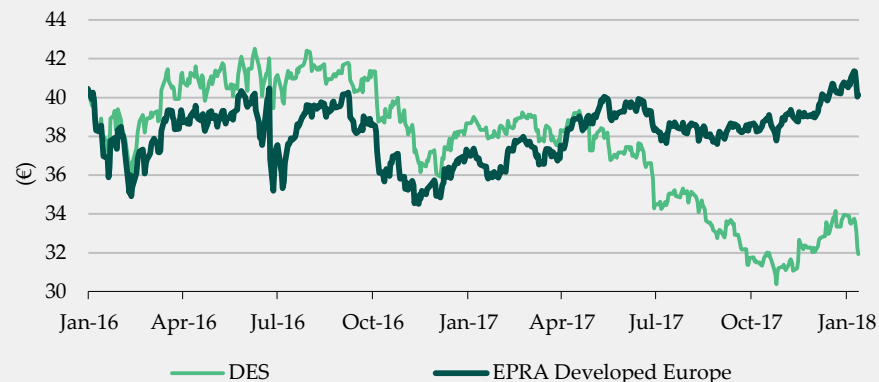
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Ondernemingsomschrijving

- Deutsche Euro Shop is een vastgoedontwikkelingsonderneming dat zich toelegt op investeringen in winkelcentra op premium locaties
- Het hoofdkantoor is gelegen te Hamburg, Duitsland
- De voornaamste aandeelhouders zijn Alexander Otto (17.10%), Arosa Vermögensverwaltungsgesellschaft (15.05%) en Blackrock (5.02%)

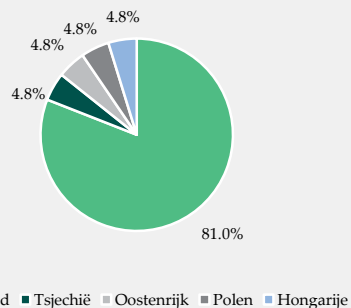
Bron: verslag 2017H1, ondernemingswebsite, Bloomberg op 2 februari 2018

### Evolutie van het aandeel



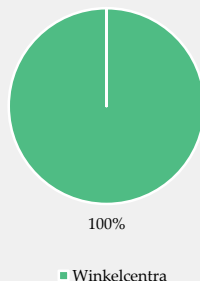
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Geografische spreiding portfolio\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv fair value

### Portfolio per segment\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv fair value

### Financiële kerncijfers

(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>205.1</b>	<b>219.2</b>	<b>223.3</b>
<i>Groei</i>	0.5%	6.4%	1.9%
<b>EBITDA</b>	<b>179.1</b>	<b>190.7</b>	<b>194.5</b>
<i>EBITDA-marge</i>	86.9%	87.0%	87.1%
EBIT	178.6	190.6	195.0
<i>EBIT-marge</i>	86.9%	86.9%	87.3%
P/FFO	15.20x	13.47x	13.64x
P/Div	22.80x	22.01x	21.28x
P/NAW	0.74x	0.74x	0.73x

Bron: Factset op 12 januari 2018

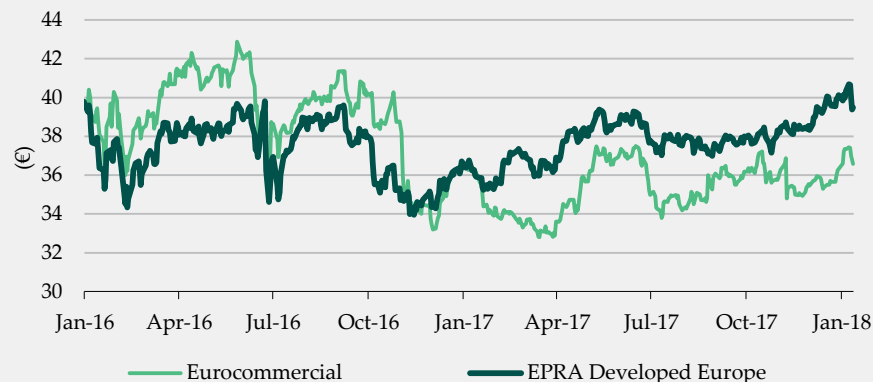


### Ondernemingsomschrijving

- Eurocommercial is een retail-vastgoedinvesteringsonderneming dat zich toespitst op het prime retail-segment. Ze hebben activiteiten in Italië, Frankrijk, Zweden en België
- De hoofdkwartieren zijn gelegen te Amsterdam, Nederland
- De voornaamste aandeelhouders zijn Janus Henderson Group (7.92%) en Blackrock (4.93%)

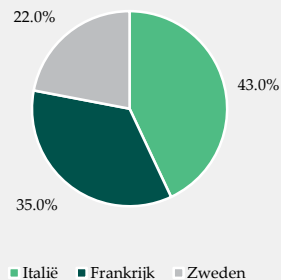
Bron: jaarverslag 2017, ondernemingswebsite, Bloomberg op 2 februari 2018

### Evolutie van het aandeel



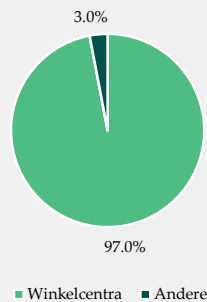
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Geografische spreiding portfolio\*



Bron: jaarverslag 2017, \*obv fair value

### Portfolio per segment\*



Bron: jaarverslag 2017, \*obv fair value

### Financiële kerncijfers

(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>209.6</b>	<b>214.0</b>	<b>199.9</b>
<i>Groei</i>	5.5%	2.1%	(6.6%)
<b>EBITDA</b>	<b>131.7</b>	<b>138.0</b>	<b>159.0</b>
<i>EBITDA-marge</i>	62.8%	64.5%	79.8%
EBIT	130.8	137.1	160.0
<i>EBIT-marge</i>	62.4%	64.1%	80.0%
P/FFO	17.01x	15.84x	14.93x
P/Div	17.84x	17.42x	16.48x
P/NAW	0.97x	0.89x	0.87x

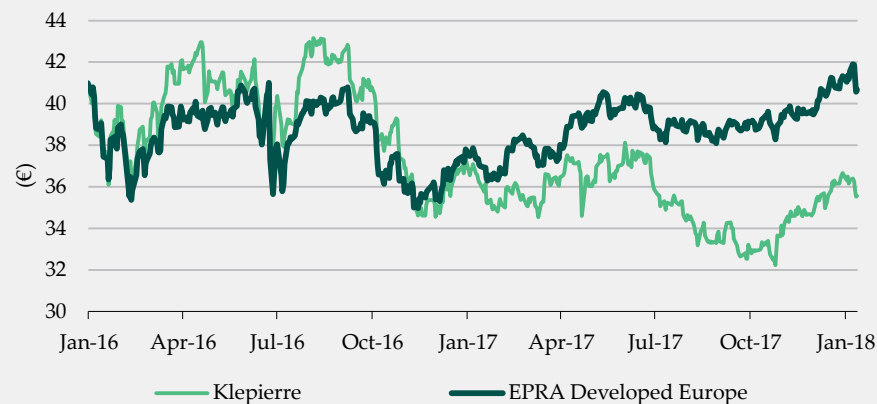
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Ondernemingsomschrijving

- Klepierre is één van Europa's grootste retail-vastgoed-investeringsbedrijven (assets ter waarde van € 22.8b) dat zich specialiseert in winkelcentra. Het heeft activiteiten in 16 landen, waarvan het merendeel in Frankrijk en België (38.5%), Italië (17.5%) en Scandinavië (16.6%)
- De hoofdkwartieren bevinden zich in Parijs, Frankrijk
- De voornaamste aandeelhouders zijn Simon Property Group (20.33%) en APG Asset management (13.49%)

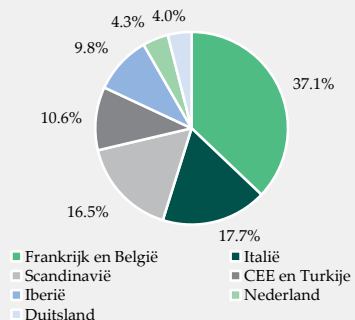
Bron: verslag 2017H1, ondernemingswebsite, Bloomberg op 2 februari 2018

### Evolutie van het aandeel



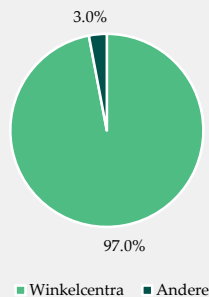
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Geografische spreiding portfolio\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv netto-huur

### Portfolio per segment\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv netto-huur

### Financiële kerncijfers

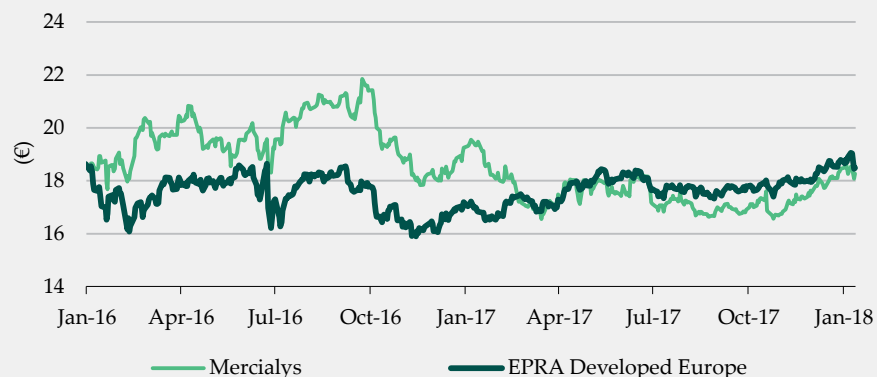
(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>1,401</b>	<b>1,215</b>	<b>1,252</b>
<i>Groei</i>	7.6%	(6.4%)	3.0%
<b>EBITDA</b>	<b>1,894</b>	<b>1,018</b>	<b>1,049</b>
<i>EBITDA-marge</i>	135.2%	83.8%	83.8%
EBIT	1,879	959	1,086
<i>EBIT-marge</i>	134.1%	78.9%	86.7%
P/FFO	15.39x	14.51x	13.78x
P/Div	19.53x	18.32x	17.34x
P/NAW	0.97x	0.96x	0.93x

Bron: Factset op 12 januari 2018

### Ondernemingsomschrijving

- Mercialys is een vastgoedinvesteringsonderneming gespecialiseerd in het uitbaten van winkelcentra. Ze zijn aanwezig op de Franse markt
- Het hoofdwaartier is gelegen te Parijs, Frankrijk
- De voornaamste aandeelhouders zijn Le Forezienne de Participations (40.13%) en de Generali Group (8.01%)

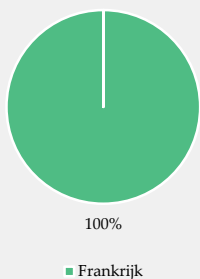
### Evolutie van het aandeel



Bron: jaarverslag 2016, ondernemingswebsite, Bloomberg op 2 februari 2018

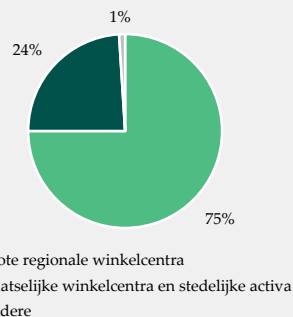
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Geografische spreiding portfolio\*



Bron: jaarverslag 2016, \* obv fair value

### Portfolio per segment\*



Bron: jaarverslag 2016, \* obv fair value

### Financiële kerncijfers

(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>248.1</b>	<b>184.1</b>	<b>181.9</b>
<i>Groei</i>	21.4%	(25.8%)	(1.2%)
<b>EBITDA</b>	<b>205.3</b>	<b>154.4</b>	<b>152.6</b>
<i>EBITDA-marge</i>	82.7%	83.9%	83.9%
EBIT	174.7	131.1	130.1
<i>EBIT-marge</i>	70.4%	71.2%	71.5%
P/FFO	14.62x	14.85x	14.85x
P/Div	17.24x	17.07x	16.17x
P/NAW	0.88x	0.90x	0.84x

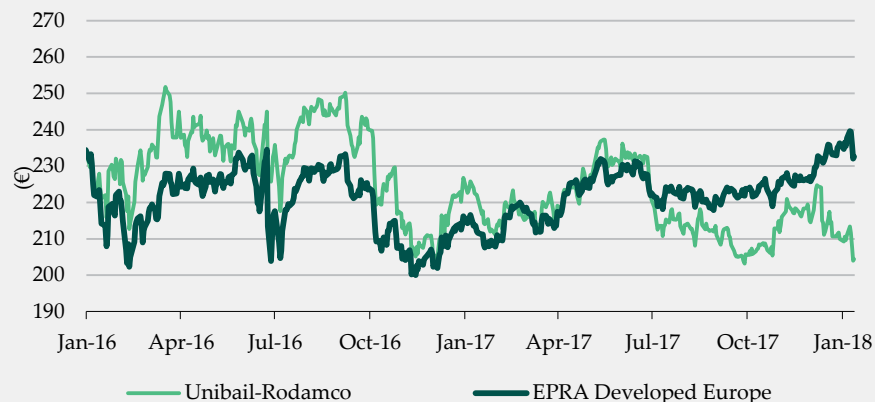
Bron: Factset op 12 januari 2018

## Ondernemingsomschrijving

- Unibail Rodamco is één van Europa's grootste commerciële vastgoedbedrijven, met activiteiten in 11 landen in projecten gaande van winkelcentra tot kantoorgebouwen en conventiecentra. Het totale portfolio bedraagt € 43.1b
- Unibail's hoofdkantoren zijn gelegen te Parijs, Frankrijk
- De voornaamste aandeelhouders zijn Blackrock (14.61%), APG Asset Management (6.07%), Deutsche Bank (3.74%), Northern Cross (3.68%) en Vanguard Group (3.44%)

Bron: verslag 2017H1, ondernemingswebsite, Bloomberg op 2 februari 2018

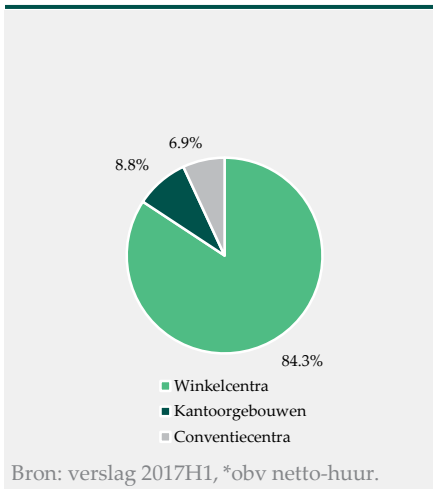
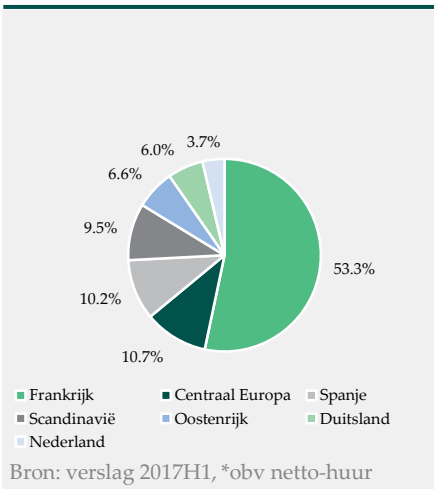
## Evolutie van het aandeel



Bron: Factset op 12 januari 2018

## Geografische spreiding portfolio\*

## Portfolio per segment\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv netto-huur.

## Financiële kerncijfers

(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>2,139</b>	<b>1,815</b>	<b>1,956</b>
Groei	5.0%	(15.1%)	7.8%
<b>EBITDA</b>	<b>1,619</b>	<b>1,556</b>	<b>1,678</b>
EBITDA-marge	75.7%	85.5%	85.7%
EBIT	1,597	1,575	1,634
EBIT-marge	74.7%	86.8%	83.6%
P/FFO	18.19x	16.96x	15.94x
P/Div	20.04x	18.93x	17.85x
P/NAW	1.01x	0.96x	0.93x

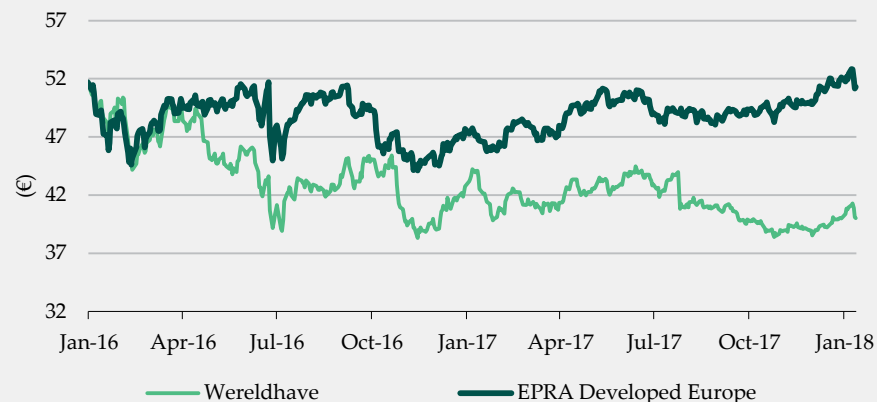
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Ondernemingsomschrijving

- Wereldhave is een vastgoedinvesteringsgroep die zich specialiseert in het retail-segment, meer bepaald convenience winkelcentra, met locaties gelegen in de nabijheid van stadskernen
- De hoofdkantoren zijn gelegen te Schiphol, Nederland
- De voornaamste aandeelhouders zijn Prudential (5.36%), Blackrock (4.81%), SEB (4.20%), Norges Bank (3.13%) and Aat Van Herk (3.13%)

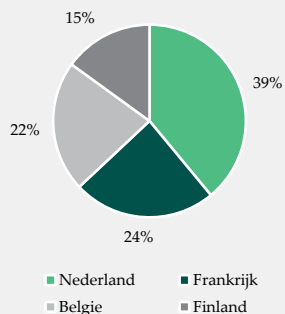
Bron: verslag 2017H1, ondernemingswebsite, Bloomberg op 2 februari 2018

### Evolutie van het aandeel



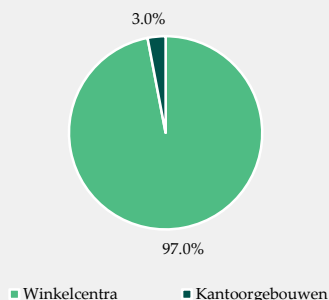
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Geografische spreiding portfolio\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv fair value

### Portfolio per segment\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv fair value

### Financiële kerncijfers

(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>268.1</b>	<b>229.1</b>	<b>230.2</b>
<i>Groei</i>	9.4%	(14.5%)	0.5%
<b>EBITDA</b>	<b>184.7</b>	<b>168.7</b>	<b>183.5</b>
<i>EBITDA-marge</i>	68.9%	73.6%	79.7%
EBIT	183.6	170.7	187.5
<i>EBIT-marge</i>	68.5%	74.5%	81.5%
P/FFO	11.60x	11.67x	11.60x
P/Div	12.99x	12.99x	13.30x
P/NAW	0.81x	0.81x	0.79x

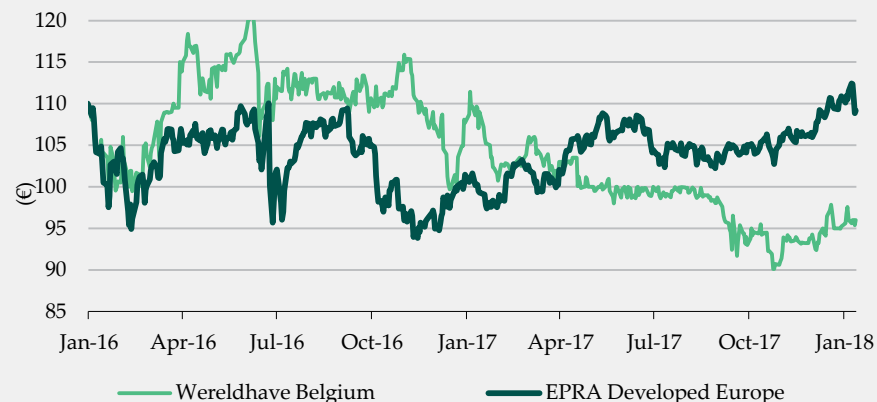
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Ondernemingsomschrijving

- Wereldhave Belgium is een vastgoedvenootschap dat zich specialiseert in commercieel vastgoed. De focus van de investeringen ligt op middelgrote winkelcentra
- De hoofdkantoren zijn gevestigd te Vilvoorde, België
- De voornaamste aandeelhouders zijn Wereldhave (69.58%) en Federal Assurance Verzekering (5.00%)

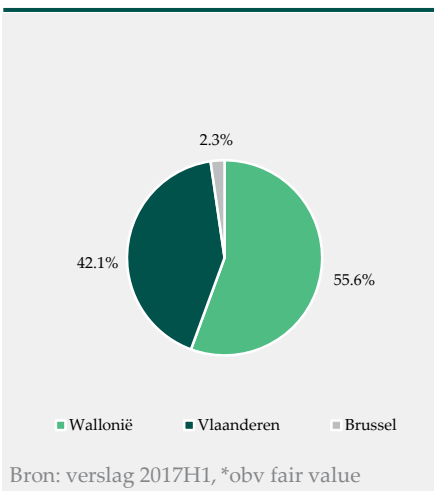
Bron: verslag 2017H1, ondernemingswebsite, Bloomberg op 2 februari 2018

### Evolutie van het aandeel



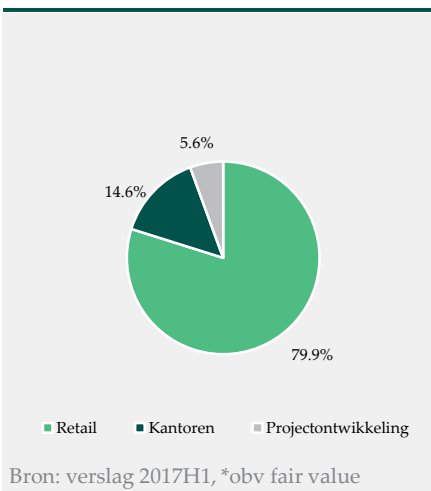
Bron: Factset op 12 januari 2018

### Geografische spreiding portfolio\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv fair value

### Portfolio per segment\*



Bron: verslag 2017H1, \*obv fair value

### Financiële kerncijfers

(€m)	2016A	2017F	2018E
<b>Bruto-huuropbrengsten</b>	<b>62.1</b>	<b>49.3</b>	<b>51.8</b>
<i>Groei</i>	7.5%	(20.6%)	5.2%
<b>EBITDA</b>	<b>40.5</b>	<b>43.0</b>	<b>45.9</b>
<i>EBITDA-marge</i>	65.1%	87.2%	88.5%
EBIT	40.2	43.0	45.9
<i>EBIT-marge</i>	64.7%	87.2%	88.5%
P/FFO	13.64x	9.50x	15.61x
P/Div	18.82x	18.46x	18.11x
P/NAW	1.11x	1.14x	1.08x

Bron: Factset op 12 januari 2018

# Deel 3

Bijlage II

Verkregen informatie

# Verkregen informatie

Naam	Type of file
Geauditeerde balans en resultatenrekening per 31/12/2017	xlsx
Template handelshuurcontract	doc
Overzicht taxaties door onafhankelijke vastgoeddeskundigen	xlsx
Overzicht vergoeding directiecomité	xlsx
Overzicht beurskosten	xlsx
Financieringsstructuur VRB 31/12/2017	xls
Waarderingsrapport van de onafhankelijke schatter mbt Antwerpen – Leysstraat 28-30	pdf
Waarderingsrapport van de onafhankelijke schatter mbt Brussel – Elsenesteenweg 41-43	pdf
Waarderingsrapport van de onafhankelijke schatter mbt Gent – Zonnestraat 6	pdf
Waarderingsrapport van de onafhankelijke schatter mbt Gent – Zonnestraat 8-10	pdf
Waarderingsrapport van de onafhankelijke schatter mbt Jemappes – Avenue Wilson 510	pdf
Waarderingsrapport van de onafhankelijke schatter mbt Korbeek – Lo – Tiensesteenweg 378	pdf
Waarderingsrapport van de onafhankelijke schatter mbt Antwerpen – Graanmarkt 13	pdf
Waarderingsrapport van de onafhankelijke schatter mbt Tielt – Winge – Gouden Kruispunt	pdf
Waarderingsrapport van de onafhankelijke schatter mbt Schaarbeek – Leuvensesteenweg 610	pdf
Waarderingsrapport van de onafhankelijke schatter mbt Mechelen – Bruul 40-42	pdf
Waarderingsrapport van de onafhankelijke schatter mbt Mechelen – Bruul 39-41	pdf
PS Balans 31.12.2017	xlsx
Rente FCST 2018-2019-2020	xlsx
Bloomberg	Database
Eikon Thomson Reuters	Database
Factset	Database
Persberichten, presentaties en jaarverslagen van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen	Meerdere
Budget 2018-2019-2020	pdf
Budget 2018-2019-2020	xlsx



## **Bijlage 10.5 – Memorie van antwoord**

## VASTNED RETAIL BELGIUM

Een openbare gereguleerde vastgoedvennootschap onder de vorm van een naamloze vennootschap  
naar Belgisch recht

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN GEVOLGD DOOR  
EEN VEREENVOUDIGD UITKOOPBOD, DOOR VASTNED RETAIL N.V., NAAMLOZE VENNOOTSCHAP  
NAAR NEDERLANDS RECHT, STATUTAIR GEVESTIGD TE ROTTERDAM (NEDERLAND) EN  
KANTOORHOUDENDE TE 1083 HJ AMSTERDAM (NEDERLAND), DE BOELELAAN 7, INGESCHEVEN  
IN HET HANDELSREGISTER VAN DE KAMERS VAN KOOPHANDEL ONDER NUMMER 24262564 (de  
"BIEDER"), OP ALLE 1.752.565 AANDELEN (HETZIJ 34,51% VAN HET KAPITAAL), UITGEGEVEN DOOR  
VASTNED RETAIL BELGIUM, OPENBARE GEREGLIMENTEERDE VASTGOEDVENNOOTSCHAP ONDER  
DE VORM VAN EEN NAAMLOZE VENNOOTSCHAP NAAR BELGISCH RECHT MET MAATSCHAPPELIJKE  
ZETEL TE 2600 ANTWERPEN, GENERAAL LEMANSTRAAT 74, INGESCHEVEN IN DE  
KRUIPUNTBANK VAN ONDERNEMINGEN (RPR ANTWERPEN, AFDELING ANTWERPEN) ONDER  
NUMMER 0431.391.860 (DE "DOELVENNOOTSCHAP"), DIE NIET REEDS RECHTSTREEKS OF  
ONRECHTSTREEKS IN HET BEZIT ZIJN VAN DE BIEDER AAN 57,50 EURO PER AANDEEL

### **MEMORIE VAN ANTWOORD**

**Van de Raad van Bestuur van Vastned Retail Belgium NV van**

**18 april 2018**

## INHOUDSOPGAVE

1	INLEIDING.....	3
1.1	Achtergrond .....	3
1.2	Definities .....	4
2	SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR .....	5
3	OPMERKINGEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR BIJ HET PROSPECTUS.....	5
4	BEOORDELING VAN HET BOD .....	5
4.1	Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de Doelvennootschap .....	6
4.2	Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de aandeelhouders.....	7
4.3	Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de schuldeisers .....	10
4.4	Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de werknemers van de Doelvennootschap .....	10
4.5	Visie van de Raad van Bestuur op de strategische plannen van de Bieder .....	10
4.6	Algemene beoordeling .....	12
5	AANDELEN IN HET BEZIT VAN DE LEDEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR EN VAN DE PERSONEN DIE ZIJ IN FEITE VERTEGENWOORDIGEN .....	12
6	STATUTAIRE GOEDKEURINGSCLAUSULES EN RECHTEN VAN VOORKOOP .....	12
7	VOORLICHTING VAN DE WERKNEMERS VAN DE DOELVENNOOTSCHAP .....	12
8	ALGEMENE BEPALINGEN .....	13
8.1	Verantwoordelijke personen .....	13
8.2	Goedkeuring van de Memorie van antwoord door de FSMA .....	13
8.3	Talen.....	13
8.4	Beschikbaarheid van de Memorie van antwoord .....	13
8.5	Aanvullingen op de Memorie van antwoord .....	13

## 1 INLEIDING

### 1.1 Achtergrond

Tijdens de vergadering van de raad van bestuur van 14 januari 2018 heeft de naamloze vennootschap naar Nederlands recht Vastned Retail N.V., statutair gevestigd te Rotterdam (Nederland) en kantoorhoudende te 1083 HJ Amsterdam (Nederland), De Boelelaan 7, ingeschreven in het handelsregister van de Kamers van Koophandel onder nummer 24262564 (de “**Bieder**”), de raad van bestuur van de openbare geregementeerde vastgoedvennootschap onder de vorm van een naamloze vennootschap naar Belgisch recht Vastned Retail Belgium, met maatschappelijke zetel te 2600 Antwerpen, Generaal Lemanstraat 74, ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen) onder nummer 0431.391.860 (de “**Doelvennootschap**”) formeel meegedeeld dat zij de mogelijkheid onderzocht en de intentie heeft om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten uit te brengen op alle 1.752.565 aandelen (hetzij 34,51 % van het kapitaal), uitgegeven door de Doelvennootschap die niet reeds rechtstreeks of onrechtstreeks in het bezit zijn van de Bieder (de “**Aandelen**”). Op diezelfde datum heeft de Bieder een kennisgeving gedaan met betrekking tot het bod overeenkomstig artikel 8 van het koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (“**OBA-KB**”).

Omdat de Bieder de controle in de zin van artikel 5 van het Wetboek van Vennootschappen over de Doelvennootschap heeft, hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap vervolgens op 14 januari 2018 Degroof Petercam Corporate Finance NV aangesteld als onafhankelijk financieel expert (de “**Onafhankelijke Expert**”), overeenkomstig artikel 21 van het OBA-KB.

Tijdens een vergadering van de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap op 6 februari 2018 heeft de Onafhankelijke Expert zijn belangrijkste bevindingen aan hen toegelicht.

Op 12 april 2018 heeft de Bieder de Doelvennootschap in kennis gesteld van zijn voornemen om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod uit te brengen op alle 1.752.565 Aandelen (hetzij 34,51 % van het kapitaal), tegen een prijs van 57,50 euro per Aandeel (het “**Bod**”); het Bod zal gevolgd worden door een vereenvoudigd uitkoopbod, indien de voorwaarden daartoe vervuld zijn. Op grond van de door de Bieder verstrekte toelichting, het bijgewerkte ontwerp-prospectus en de finale bevindingen van de Onafhankelijk Expert, heeft de raad van bestuur van de Doelvennootschap (de “**Raad van Bestuur**” of de “**Raad**”) op 12 april 2018 een verdere bespreking gewijd aan het Bod en zijn principiële steun voor het Bod uitgesproken.

Op 12 april 2018 heeft de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (de “**FSMA**”) de Doelvennootschap overeenkomstig artikel 7 van het OBA-KB gemeld dat zij overeenkomstig artikel 5 van het OBA-KB een kennisgeving heeft ontvangen van het voornemen van de Bieder om het Bod uit te brengen, welk Bod gevolgd zal worden door een vereenvoudigd uitkoopbod, indien de voorwaarden daartoe vervuld zijn. Daarbij heeft de FSMA aan de Doelvennootschap het ontwerp-prospectus bezorgd dat door de Bieder werd opgemaakt (het “**Prospectus**”), alsook het verslag van de Onafhankelijke Expert van 12 april 2018 (het “**Verslag van de Onafhankelijke Expert**”).

De Raad van Bestuur heeft vervolgens op 18 april 2018 het Prospectus en het Verslag van de Onafhankelijke Expert onderzocht en de onderhavige memorie van antwoord (de “**Memorie van antwoord**”) opgesteld en unaniem goedgekeurd, overeenkomstig de artikelen 22 e.v. van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (“**OBA-Wet**”) en de artikelen 26 e.v. OBA-KB.

Alle bestuurders van de Doelvennootschap waren op die vergadering aanwezig of vertegenwoordigd.

Overeenkomstig artikel 28 §1 OBA-KB bevat onderhavige Memorie van antwoord de met redenen omklede toelichting van:

- 1° de gevolgen van de uitvoering van het Bod rekening houdend met het geheel van de belangen van de Doelvennootschap, van haar aandeelhouders, van haar schuldeisers en van haar werknemers met inbegrip van de werkgelegenheid;
- 2° de visie van de Raad van Bestuur op de strategische plannen van de Bieder voor de Doelvennootschap en hun vermoedelijke gevolgen voor haar resultaten, en voor de werkgelegenheid en de vestigingsplaats zoals deze in het Prospectus zijn vermeld;
- 3° de algemene beoordeling 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.

## **1.2 Definities**

Behalve wanneer anders aangeduid in deze Memorie van antwoord, hebben de met een hoofdletter geschreven termen en uitdrukkingen dezelfde betekenis als diegene die er in het Prospectus aan wordt gegeven.

## 2 SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR

De Raad van Bestuur is op datum van de Memorie van antwoord als volgt samengesteld:

Naam	Vervaldatum mandaat	Functie
Jean-Pierre Blumberg	April 2019	Onafhankelijk bestuurder / Voorzitter van de Raad van Bestuur
Taco de Groot	April 2020	Uitvoerend bestuurder / co-CEO van de Doelvennootschap Effectieve leider van de Doelvennootschap in de zin van artikel 14, §3 van de GVV-Wet*
Reinier Walta	April 2018	Uitvoerend bestuurder / CFO van de Doelvennootschap Effectieve leider van de Doelvennootschap in de zin van artikel 14, §3 van de GVV-Wet*
Peggy Deraedt	April 2018	Niet-uitvoerend bestuurder
Anka Reijnen	April 2019	Onafhankelijk bestuurder
Lieven Cuvelier	April 2019	Onafhankelijk bestuurder

De heer Taco de Groot is tevens CEO en statutair directeur van de Bieder, de heer Reinier Walta is tevens CFO en statutair directeur van de Bieder en mevrouw Peggy Deraedt is tevens bedrijfsjurist van de Bieder.

## 3 OPMERKINGEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR BIJ HET PROSPECTUS

De Raad van Bestuur is van oordeel dat het Prospectus geen leemten vertoont en geen gegevens bevat die de aandeelhouders van de Doelvennootschap kunnen misleiden. Bijgevolg werd er geen enkele melding aan de FSMA en de Bieder overgemaakt overeenkomstig artikel 26, 2<sup>e</sup> alinea OBA-KB.

## 4 BEOORDELING VAN HET BOD

Op een vergadering van de Raad van Bestuur op 18 april 2018 waarop alle bestuurders aanwezig *c.q.* vertegenwoordigd waren, heeft de Raad van Bestuur het Prospectus en het Verslag van de Onafhankelijke Expert (bijlage 10.4. van het Prospectus) onderzocht en de Memorie van antwoord unaniem goedgekeurd.

De Raad van Bestuur kwam daarbij tot de volgende beoordeling van het Bod:

---

\*Wet van 12 mei 2014 betreffende de gereglemeenteerde vastgoedvennootschappen.

#### 4.1 Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de Doelvennootschap

Overeenkomstig artikel 28, § 1, 1°, OBA-KB, heeft de Raad van Bestuur de gevolgen onderzocht van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de Doelvennootschap.

De Raad van Bestuur stelt vast dat de Bieder beschikt over een jarenlange ervaring en uitzonderlijke know-how in het investeren in en het beheren van commercieel winkelveastgoed met focus op “venues for premium shopping”, zich daarbij richtend op het beste winkelveastgoed in de populairste winkelstraten in grotere steden. De vastgoedportefeuilles van de Doelvennootschap en de Bieder zijn aldus complementair waardoor verwacht kan worden dat de versterking van de controle over de Doelvennootschap door de Bieder ten goede komt aan de implementering van een gemeenschappelijke strategie op lange termijn.

De Bieder is zelf een beursgenoteerde onderneming hetgeen betekent dat een schrapping van de beursnotering ingevolge het Bod niet tot gevolg heeft dat de Doelvennootschap geen toegang meer zal hebben tot de kapitaalmarkten; de beursnotering van de Bieder biedt de Doelvennootschap immers indirecte toegang tot de kapitaalmarkten. Bovendien leidt de schrapping van de beursnotering van de Doelvennootschap tot een belangrijke kosten- en tijdsbesparing gezien (i) de afwezigheid van het dwingend regelgevend kader van toepassing op beursgenoteerde ondernemingen; (ii) de vereenvoudigde Doelvennootschapsstructuur (met in begrip van een vereenvoudigde corporate governance structuur) waartoe de beoogde *delisting* aanleiding geeft; en (iii) in het licht van het voorgaande onder (i) en (ii), de transparantie en flexibiliteit die uit de beoogde *delisting* zal voortvloeien. Tevens merkt de Raad van Bestuur nog op dat de beperkte liquiditeit van de aandelen van de Doelvennootschap op Euronext Brussels tot gevolg heeft dat de Doelvennootschap stelselmatig ondergewaardeerd is, welke onderwaardering blijkt uit het negatieve verschil tussen de marktwaarde van de Doelvennootschap zoals die afgeleid kan worden uit de beurskoers enerzijds en de waardering van de Doelvennootschap zoals die afgeleid kan worden uit de reële waarde van het vastgoed aangehouden door de Doelvennootschap anderzijds. Door de schrapping van de beursnotering zal deze structurele onderwaardering ook ophouden te bestaan.

De Bieder beoogt bovendien de Doelvennootschap afstand te laten doen van haar statuut als openbare gereguleerde vastgoedvennootschap (“OGVV”) en het statuut van gespecialiseerd vastgoedbeleggingsfonds (“FIIS”) te laten aannemen. Als OGVV geniet de Doelvennootschap een bijzonder fiscaal stelsel (cf. artikel 185*bis* van het Wetboek van Inkomstenbelastingen). Het boekhoudkundig resultaat is immers niet onderworpen aan de vennootschapsbelasting en de belastbare basis is beperkt tot (i) de niet als beroepskosten aftrekbare uitgaven en kosten, andere dan waardeverminderingen en minderwaarden op aandelen, en (ii) de ontvangen “abnormale of goedgeunstige voordelen”.\*

De omvorming naar een FIIS biedt als voordeel dat de Doelvennootschap onderworpen is aan een minder stringent regelgevend kader dan dat van toepassing op een OGVV, dit terwijl het fiscale regime dat van toepassing zal zijn op de Doelvennootschap (en haar aandeelhouders) na de aanneming van het nieuwe statuut van FIIS de Doelvennootschap (en haar aandeelhouders) in essentie hetzelfde is als het fiscale regime dat van toepassing is op de OGVV.

Ten slotte bevestigt de Raad van Bestuur na onderzoek dat de uitvoering van het Bod geen nadelig effect zal hebben op de continuïteit van de lopende overeenkomsten van de Doelvennootschap, zijnde de overeenkomsten die de Doelvennootschap in het kader van haar bedrijfsvoering heeft gesloten met

---

\* Daarnaast kan een OGVV worden onderworpen aan de bijzondere aanslag geheime commissielonen op de uitgekeerde commissies en bezoldigingen die niet worden verantwoord door individuele fiches en een samenvattende opgave.

derde-partijen en die op datum van deze Memorie van antwoord nog steeds van kracht zijn, zoals maar niet beperkt tot, de lopende overeenkomsten houdende de verhuur van winkelpanden aan derde-partijen.

#### **4.2 Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de aandeelhouders**

Vervolgens heeft de Raad van Bestuur zich overeenkomstig artikel 28, § 1, 1°, OBA-KB beraden over de gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de aandeelhouders.

- i) Rechtvaardiging van de biedprijs

De biedprijs bedraagt 57,50 euro per Aandeel (de “**Biedprijs**”).

Indien de Doelvennootschap enige uitkering (bij wijze van (jaarlijks, tussentijds of interim-) dividend, reële kapitaalvermindering, aflossing van kapitaal of anderszins (in contanten of in natura)) toekent of betaalt op de aandelen in de Doelvennootschap waarbij de referentiedatum die bepalend is voor de gerechtigdheid tot die uitkering vóór de dag van de verwerving van de Aandelen door de Bieder valt, dan zal de Biedprijs van 57,50 euro per Aandeel met het volledige bedrag van die uitkering per aandeel worden verminderd (vóór enige toepasselijke belastinginhouding).

De Biedprijs zal bijgevolg 54,88 euro per Aandeel bedragen indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 25 april 2018 het voorgestelde bruto dividend van 2,62 euro per aandeel voor het boekjaar 2017 goedkeurt en de ex dividend datum voor de dag van de verwerving van de Aandelen door de Bieder valt.

De Raad van Bestuur heeft de verantwoording van de Biedprijs van 57,50 euro per Aandeel in het Prospectus (Hoofdstuk 8.2) onderzocht, alsook de waardering van de aandelen in het Verslag van de Onafhankelijke Expert. De Raad van Bestuur stelt vast dat de Biedprijs van 57,50 euro per Aandeel (i) een premie van 24,5% vertegenwoordigt ten opzichte van de slotkoers van het aandeel op 12 januari 2018 (de beursdag vóór de publieke aankondiging van het voornemen om een bod uit te brengen) en van 27,6% en 26,7% ten opzichte van de volume gewogen gemiddelde aandelenkoers van de Doelvennootschap over de periode van één maand respectievelijk drie maanden vóór 12 januari 2018 (de beursdag voor de publieke aankondiging van het voornemen van de Bieder om een bod uit te brengen) en (ii) een premie van 6,4% op de nettowaarde (reële waarde) per aandeel in de Doelvennootschap per 31 december 2017 en een premie van 5,5% op de EPRA NAW per aandeel in de Doelvennootschap per 31 december 2017 (Hoofdstuk 8.2.2.1 van het Prospectus).

De synthesetabel hierna laat zien hoe de Biedprijs van 57,50 euro per Aandeel zich verhoudt tot de resultaten van de verschillende financiële analyses die door de Onafhankelijke Expert werden gehanteerd.



### Synthesetabel van de resultaten van de financiële analyses

(euro per aandeel)

<b>Financiële analyses</b>	Analyse van aandelenkoersen en handelsvolumes (volume-gewogen gemiddelde prijs*)	Analyse van <i>market multiples</i>	Analyse van premies geboden bij openbare overnamebiedingen	Discounted Cash Flows analyse (verdisconteerde kasstromen waardering)
<b>Onafhankelijke Expert</b>	45,1 (1 maand)	P/FFO: 35 – 45 P/Div: 42 – 52 P/NAW: 45 – 66	52-61	51-61

\* De volume gewogen gemiddelde prijs is een nauwkeurigere referentieprijis dan de gemiddelde prijs op basis van slotkoersen, met name voor bedrijven met een lage handelsliquiditeit zoals de Doelvennootschap

De Raad van Bestuur stelt hierbij vast dat de Biedprijs van 57,50 euro per Aandeel zich aan de bovenkant situeert van de prijsvorken die resulteren uit de gehanteerde financiële analyses van de Onafhankelijke Expert.

Hierbij moet rekening worden gehouden met de relatief lage handelsvolumes en beperkte free float van de aandelen van de Doelvennootschap die ervoor zorgen dat de liquiditeit van het aandeel in de Doelvennootschap beperkt is. Over de periode van 12 maanden van 13 januari 2017 tot 12 januari 2018 zijn er dagelijks gemiddeld 1.388 aandelen in de Doelvennootschap verhandeld, hetgeen 0,03% vertegenwoordigt van het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap en 0,08% van de free float. Hierdoor zou het verkopen van een belang in de Doelvennootschap aanzienlijke tijd in beslag nemen, waarbij de koers van het aandeel vanwege de lage liquiditeit erg gevoelig kan reageren en bij verkoop een prijsdrukkend effect zou kunnen ontstaan. Ook de opbouw van een aandelenbelang in de Doelvennootschap zou een aanzienlijke periode in beslag kunnen nemen waarbij de koers van het aandeel vanwege de lage liquiditeit eveneens erg gevoelig kan reageren en bij aankoop vanwege het beperkte aanbod, ook een prijsstijging zou kunnen ontstaan. Het Bod verschaft alle aandeelhouders – op gelijke voet – binnen zeer korte termijn liquiditeit op een prijsniveau dat hoger ligt dan de beurskoers op het tijdstip waarop de Bieder zijn voornemen om een bod op de Aandelen uit te brengen publiekelijk bekend maakte, waarbij zij tegen een vaste gegarandeerde prijs al hun aandelen in een keer kunnen verkopen, daar waar de liquiditeit van het aandeel in de Doelvennootschap op de beurs beperkt is, hetgeen kan leiden tot significante prijschommelingen in het geval van aan- en verkopen.

ii) Risico's voor aandeelhouders die het Bod niet aanvaarden

Een van de belangrijkste economische overwegingen van de Bieder om het Bod uit te brengen (Hoofdstuk 7 van het Prospectus), is de mogelijkheid om de Doelvennootschap om te vormen tot een niet-beursgenoteerde REIT-structuur in de vorm van een FIIS. De verwerving van het FIIS-statuuat veronderstelt de verwerving door de Bieder van alle Aandelen in het kader van het Bod (Hoofdstuk 7.1 van het Prospectus). De niet-aanvaarding van het Bod door de Aandeelhouders zou ertoe kunnen leiden dat de vooropgestelde drempel van 90% van de door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap (Hoofdstuk 8.1.4 van het Prospectus) niet wordt behaald, waardoor de vereenvoudigde uitkoopprocedure niet kan worden toegepast. In dat geval vindt het Bod geen doorgang. Enkel indien de (niet ingetrokken) aanvaardingen van het Bod bij de sluiting van de enige aanvaardingsperiode ten minste 90% vertegenwoordigen van de door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap (wat, rekening houdend met de reeds door de Bieder rechtstreeks of onrechtstreeks aangehouden deelneming, veronderstelt dat de Bieder en de bij sluiting van de enige aanvaardingsperiode met hem in onderling overleg handelende personen een totale deelneming van 96,55% van het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap bezitten), en de Bieder het Bod voor het overige gestand doet, kan de Bieder het Bod als Uitkoopbod heropenen (zie Hoofdstuk 8.6 van het Prospectus) en alle Aandelen verwerven. Het Bod zal niet vrijwillig worden heropend. Indien het Bod niet slaagt, zal de Doelvennootschap het statuut van OGVV aanhouden, met inbegrip van de beursnotering die hier verplicht mee gepaard gaat. Dat betekent voor de aandeelhouders onder meer dat zij blijvend worden blootgesteld aan (het risico van) de beperkte liquiditeit zoals hierboven onder rubriek 4.2 i) beschreven.

Bovendien zal het niet aanbieden van zijn Aandelen door een Aandeelhouder niet noodzakelijk impliceren dat deze Aandeelhouder zijn Aandelen niet zal moeten overdragen in het kader van het Bod. Het Bod is, zoals in de voorgaande alinea van deze rubriek 4.2 ii) reeds aangehaald, aan de kwantitatieve (succes)drempel van aanbieding van 90% van de door het Bod bestreken aandelen onderworpen. Het behalen van deze drempel laat de Bieder immers toe om een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen

om zo de Aandelen die nog niet zijn aangeboden van rechtswege, aan dezelfde modaliteiten en voorwaarden als het Bod, te verwerven. In het kader van zo een vereenvoudigd uitkoopbod zal de niet-aanvaardende Aandeelhouder alsnog verplicht zijn om zijn Aandelen over te dragen aan de Bieder.

iii) Conclusie

Op grond van deze vaststellingen is de Raad van Bestuur van oordeel dat de Biedprijs fair is en het Bod een gunstige uitstapmogelijkheid biedt aan de Aandeelhouders.

#### **4.3 Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de schuldeisers**

Verder heeft de Raad van Bestuur overeenkomstig artikel 28, § 1, 1°, OBA-KB stilgestaan bij de mogelijke gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de schuldeisers van de Doelvennootschap.

Op basis van het Prospectus ziet de Raad van Bestuur geen elementen die aangeven dat het Bod een nadelig effect zou hebben op de belangen van de financiële of andere schuldeisers van de Doelvennootschap. De Raad van Bestuur verwijst in dit verband tevens naar de rubrieken 4.1 en 4.5 van deze Memorie van antwoord. Zoals daarin toegelicht, heeft de Bieder niet de intentie om de strategie van de Doelvennootschap substantieel te wijzigen. Bovendien blijft de Doelvennootschap indirect toegang hebben tot de kapitaalmarkten via de Bieder.

#### **4.4 Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de werknemers van de Doelvennootschap**

Tevens heeft de Raad van Bestuur zich overeenkomstig artikel 28, § 1, 1°, OBA-KB beraden over de gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de werknemers.

De Raad van Bestuur merkt op dat het Prospectus in hoofdstuk 7.3.4 het volgende stelt:

*“De Bieder verwacht geen substantiële verandering in de werkomstandigheden of het werkgelegenheidsbeleid bij de Doelvennootschap en hij is niet van plan een herstructurering door te voeren.”*

De Raad van Bestuur ziet ook geen onmiddellijke reden om aan te nemen dat het welslagen van het Bod een nadelig effect zou hebben op de belangen van de werknemers of de werkgelegenheid in de Doelvennootschap.

De Doelvennootschap zal het huidige team immers nodig hebben om haar activiteiten uit te voeren, ondanks het wegvallen van de huidige verplichtingen als beursgenoteerde vennootschap. Daarenboven zullen bepaalde van deze verplichtingen toch nog in de één of de andere vorm dienen te worden nageleefd, zoals de voorbereiding van uitgebreide (tussentijdse en jaar)cijfers met het oog op de (tussentijdse cijfers en) geconsolideerde jaarrekening van de beursgenoteerde moedervenootschap (de Bieder) en de opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met de IFRS-normen, zoals eveneens wordt voorgeschreven voor een FIIS. De naleving van deze verplichtingen wordt op vandaag door een kleine groep van mensen behartigd, die ook na het Bod nodig zullen zijn voor de verdere implementatie van de (ongewijzigde) strategie.

#### **4.5 Visie van de Raad van Bestuur op de strategische plannen van de Bieder**

De Raad van Bestuur verwijst naar de doelstellingen en de intenties van de Bieder, zoals deze worden uiteengezet in hoofdstukken 7.2 en 7.3.1 tot en met 7.3.3 van het Prospectus.

*“7.2 Het onmiddellijke doel van het Bod is de verwerving van alle aandelen in de Doelvennootschap en het bekomen van de daaropvolgende ambtshalve schrapting van de aandelen in de Doelvennootschap*

die zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereglementeerde markt van Euronext Brussels met toepassing van artikel 43, lid 4 OBA-KB, en met het oog op de afstand door de Doelvennootschap van het OGVV-statuut en de gelijktijdige verwerving door de Doelvennootschap van het FIIS-statuut op een fiscaal neutrale wijze.

Zoals uiteengezet in Hoofdstuk 7.1.1 van dit Prospectus, is de hoofdbewegreden hiervoor dat de recente wetgevende hervormingen in België het mogelijk maken om het bijzonder fiscaal statuut van de Doelvennootschap te behouden onder meer zonder de verhandeling van de aandelen in de Doelvennootschap op de gereglementeerde markt van Euronext Brussels te moeten handhaven en zonder dat een minimumaantal stemrechtverlenende effecten van de Doelvennootschap in het bezit van het publiek moet zijn. Daarnaast zijn de onderwaardering van het aandeel in de Doelvennootschap op de Aankondigingsdatum, alsook het verkrijgen van 100% van de aandelen in de Doelvennootschap, de simplificatie van de vennootschapsrechtelijke structuur en de mogelijkheid om een niet-beursgenoteerde REIT\*-structuur aan te houden de belangrijkste economische overwegingen.

De Bieder verbindt zich ertoe om met toepassing van artikel 513 W.Venn. en artikelen 42 en 43 van het OBA-KB een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen, indien de voorwaarden daartoe vervuld zijn, met dien verstande dat de FSMA, overeenkomstig artikel 35, §1 van de OBA-Wet, een gemotiveerde afwijking heeft toegestaan met betrekking tot bepaalde voorwaarden en modaliteiten van een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod (zie Hoofdstuk 7.1.2 van dit Prospectus). Deze afwijking strekt ertoe om de Bieder toe te laten alle aandelen in de Doelvennootschap gelijktijdig te verwerven, zowel deze die tijdens de Enige Aanvaardingsperiode werden aangeboden als deze die worden gevat door het Uitkoopbod. De voorwaarden voor het uitbrengen van een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod zijn meer bepaald vervuld indien bij de sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode de (niet ingetrokken) aanvaardingen van het Bod ten minste 90% vertegenwoordigen van de door het Bod bestreken aandelen in de Doelvennootschap (dit veronderstelt dat de Bieder en de bij sluiting van de Enige Aanvaardingsperiode met hem in onderling overleg handelende personen, rekening houdend met de reeds door de Bieder rechtstreeks of onrechtstreeks aangehouden deelneming, een totale deelneming van 96,55% van het totale aantal aandelen in de Doelvennootschap bezitten), en de Bieder het Bod voor het overige gestand doet.

7.3.1 De deelneming in de Doelvennootschap zal blijven behoren tot één van de belangrijkste activabestanddelen van de Bieder.

7.3.2 De Bieder verwacht geen substantiële verandering in de strategie voor de Doelvennootschap en hij is niet van plan een wijziging van de strategie door te voeren. Wel is na afloop van het Uitkoopbod rekening te houden met het FIIS-statuut dat de Doelvennootschap zal verwerven.

7.3.3 De Doelvennootschap zal na het Bod analoge activiteiten uitoefenen en activa aanhouden, doch in een verschillend reglementair kader.

Als FIIS zal de Doelvennootschap enkel in vastgoed investeren. De Doelvennootschap en haar dochtervennootschappen mogen geen vastgoeddiensten verlenen aan derden. [...]

De maximumduur van een FIIS bedraagt tien jaar vanaf de inschrijving op de door de FOD Financiën gehouden lijst van FIIS. De statuten van de Doelvennootschap als FIIS zullen echter voorzien dat deze duur kan worden verlengd met opeenvolgende termijnen van maximaal vijf jaar, in overeenstemming met artikel 26 FIIS-KB.

[...]”

---

\* Real Estate Investment Trusts.

De Raad van Bestuur stelt vast dat de Bieder niet de intentie heeft de strategie voor de Doelvennootschap substantieel te wijzigen. De Doelvennootschap zal na het bod analoge activiteiten blijven uitoefenen en activa aanhouden, doch in een verschillend reglementair kader (i.e. als FIIS in plaats van als OGVV). Daarom is het de verwachting dat de beëindiging van de beursnotering en het nieuwe reglementaire statuut op zich geen impact hoeven te hebben op de resultaten van de Doelvennootschap noch op de belangen van de schuldeisers. De Bieder raamt de mindere uitgaven voor de Doelvennootschap als gevolg van de beëindiging van de beursnotering tussen de 400.000 euro en 500.000 euro op jaarbasis (deels gerelateerd aan de eigenlijke beëindiging van de beursnotering, en deels gedreven door een efficiëntere manier van financiële verslaggeving en overige onrechtstreekse kosten).

#### **4.6 Algemene beoordeling**

Gelet op het voorgaande adviseert de Raad van Bestuur met unanimititeit van stemmen, de Aandeelhouders om hun Aandelen over te dragen aan de Bieder in het kader van het Bod.

### **5 AANDELEN IN HET BEZIT VAN DE LEDEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR EN VAN DE PERSONEN DIE ZIJ IN FEITE VERTEGENWOORDIGEN**

Op de datum van deze Memorie van antwoord bezit de Doelvennootschap geen eigen aandelen en worden de volgende aandelen van de Doelvennootschap aangehouden door de leden van de Raad van Bestuur of door personen die zij in feite vertegenwoordigen, en de betreffende personen hebben hieromtrent de volgende verklaringen afgelegd:

- (i) De heer Taco de Groot verklaart dat hij in feite de Bieder vertegenwoordigt. De aandelen die de Bieder en zijn dochtervennootschap Compagnie Financière du Benelux (Belgique) NV thans bezitten in de Doelvennootschap vormen niet het voorwerp van het Bod.
- (ii) De heer Reinier Walta verklaart dat hij in feite de Bieder vertegenwoordigt. De aandelen die de Bieder en zijn dochtervennootschap Compagnie Financière du Benelux (Belgique) NV thans bezitten in de Doelvennootschap vormen niet het voorwerp van het Bod.
- (iii) Mevrouw Peggy Deraedt verklaart dat zij in feite de Bieder vertegenwoordigt. De aandelen die de Bieder en zijn dochtervennootschap Compagnie Financière du Benelux (Belgique) NV thans bezitten in de Doelvennootschap vormen niet het voorwerp van het Bod.
- (iv) Alle leden van de Raad van Bestuur verklaren overeenkomstig artikel 28, §2 OBA-KB dat zij geen aandelen in de Doelvennootschap in hun bezit hebben.

### **6 STATUTAIRE GOEDKEURINGSCLAUSULES EN RECHTEN VAN VOORKOOP**

De statuten van de Doelvennootschap bevatten geen goedkeuringsclausules, noch rechten van voorkoop met betrekking tot de overdracht van de Aandelen.

### **7 VOORLICHTING VAN DE WERKNEMERS VAN DE DOELVENNOOTSCHAP**

De Doelvennootschap heeft geen ondernemingsraad.

Overeenkomstig artikel 42 en volgende van de OBA-Wet heeft de Raad van Bestuur de werknemers van de Doelvennootschap kennisgegeven van het Bod en zal hij hun zijn standpunt hierover, zoals uiteengezet in deze Memorie van antwoord, toelichten.

## **8 ALGEMENE BEPALINGEN**

### **8.1 Verantwoordelijke personen**

De Doelvennootschap, vertegenwoordigd door de Raad van Bestuur, is verantwoordelijk voor de in de Memorie van antwoord verstrekte informatie. De Raad van Bestuur is samengesteld zoals hoger uiteengezet in rubriek 2.

De personen die verantwoordelijk zijn voor de informatie in de Memorie van antwoord, zoals hierboven geïdentificeerd, verklaren dat, voor zover hun bekend, de gegevens in de Memorie van antwoord beantwoorden aan de realiteit en geen leemten vertonen die de draagwijdte van deze Memorie van antwoord zouden wijzigen.

### **8.2 Goedkeuring van de Memorie van antwoord door de FSMA**

De Nederlandstalige versie van deze Memorie van antwoord werd op [24] april 2018 goedgekeurd door de FSMA, overeenkomstig artikel 28, §3, van de OBA-Wet. Deze goedkeuring houdt geen enkele beoordeling in van de opportuniteit, noch van de kwaliteit van het Bod.

### **8.3 Talen**

Er wordt eveneens een Franstalige vertaling van de Memorie van antwoord ter beschikking gesteld. In geval van enige onverenigbaarheid tussen de Franstalige vertaling en de officiële Nederlandstalige versie heeft deze laatste voorrang.

De Doelvennootschap is verantwoordelijk voor de overeenstemming tussen beide versies.

### **8.4 Beschikbaarheid van de Memorie van antwoord**

Deze Memorie van antwoord wordt bij het Prospectus gevoegd als bijlage 10.5.

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier zijn elektronisch beschikbaar via de volgende websites:

- <https://www.kbcsecurities.com/prospectus-documents-overviews/prospectus-overview> (Frans, Nederlands en de samenvatting van het Prospectus in het Engels)
- [www.kbc.be](http://www.kbc.be) (Frans, Nederlands en de samenvatting van het Prospectus in het Engels)
- [www.cbc.be](http://www.cbc.be) (Frans)
- [www.bolero.be](http://www.bolero.be) (Frans en Nederlands)
- op de website van de Bieder ([www.vastned.com](http://www.vastned.com))
- op de website van de Doelvennootschap ([www.vastnedretailbelgium.be](http://www.vastnedretailbelgium.be))

Deze Memorie van antwoord kan als bijlage van het Prospectus ook kosteloos verkregen worden aan de loketten van KBC Bank NV of CBC Banque SA, of telefonisch bij KBC Bank NV op het nummer +32 78 15 21 53 (Nederlands), bij CBC Banque SA op het nummer +32 800 92 020 (Frans) of bij Bolero op het nummer +32 32 83 29 81 (Frans en Nederlands).

### **8.5 Aanvullingen op de Memorie van antwoord**

Overeenkomstig artikel 30 van de OBA-Wet dient, elke met de informatie in de Memorie van antwoord verband houdende belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid die van invloed

kan zijn op de beoordeling van het Bod en zich voordoet of wordt vastgesteld tussen het tijdstip van goedkeuring van de Memorie van antwoord en de definitieve afsluiting van het Bod, te worden vermeld in een aanvulling op de Memorie van antwoord.

Mocht deze situatie zich voordoen, dan zal de aanvulling op de Memorie van antwoord binnen ten hoogste vijf werkdagen op dezelfde wijze worden goedgekeurd en ten minste conform dezelfde regelingen gepubliceerd worden als de oorspronkelijke Memorie van antwoord.

**BIEDER**

**Vastned Retail N.V.**

De Boelelaan 7  
1083 HJ Amsterdam  
Nederland

**FINANCIEEL ADVISEUR VAN DE BIEDER**

**Kempen & Co N.V.**

Beethovenstraat 300  
1077 WZ Amsterdam  
Nederland

**BELGISCH JURIDISCH ADVISEUR VAN DE BIEDER**

**Eubelius CVBA**

Louizalaan 99  
1050 Brussel  
België