

**VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR
OVERNAMEBOD IN CONTANTEN**

Eventueel gevolgd door een uitkoopbod

DOOR

FIBEMI

Een naamloze vennootschap naar Belgisch recht

en

HOP!NVEST

Een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Belgisch recht

**OP ALLE AANDELEN DIE NIET REEDS IN HET BEZIT ZIJN VAN DE BIEDERS
OF MET DE BIEDERS VERBONDEN PERSONEN
(MET INBEGRIIP VAN VEERLE BAERT^oMOORTGAT EN DUVEL MOORTGAT)**

uitgegeven door

DUVEL MOORTGAT

Een naamloze vennootschap naar Belgisch recht



Tegen de prijs van EUR 95,0 per Aandeel

De Aanvaardingsperiode zal aanvangen op 21 december 2012 en sluiten op 15 januari 2013 (inclusief) om 16h00 CET

Aanvaardingsformulieren kunnen rechtstreeks of via een financiële tussenpersoon worden ingediend aan de loketten van ING België NV



Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier kunnen kosteloos verkregen worden aan de loketten van ING België NV, of telefonisch (+32(0)2 464 60 01 (Nederlands), +32(0)2 464 60 02 (Frans) en +32(0)2 464 60 04 (Engels)). Een elektronische versie van het Prospectus is eveneens beschikbaar op: www.ing.be en www.duvelmoortgat.be.

Financiële adviseur van de Bieders:



INHOUDSTAFEL

Hoofdstuk	Pagina
1. Definities	13
2. Belangrijke mededelingen	15
2.1 Informatie opgenomen in dit Prospectus	15
2.2 Beperkingen	15
2.3 Toekomstgerichte verklaringen	16
3. Algemene informatie	16
3.1 Goedkeuring door de FSMA	16
3.2 Verantwoordelijkheid voor het Prospectus	16
3.3 Praktische informatie	17
3.4 Verslag van de Onafhankelijke Expert	17
3.5 Financiële en juridische adviseurs van de Bieders	17
3.6 Memorie van antwoord	18
3.7 Toepasselijk recht en rechtsgebied	18
4. De Bieders	18
4.1 Identificatie van de Bieders	18
4.2 Doel van de vennootschap	19
4.3 Activiteiten en activa van de Bieders	20
4.4 Aandeelhouders- en kapitaalstructuur van de Bieders	21
4.5 Bestuursstructuur van de Bieders	22
4.6 Personen handelend in onderling overleg met Fibemi en Hop!Invest	23
4.7 Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap	23
4.8 Financiële Informatie	23
5. De Doelvennootschap	24
5.1 Identificatie van de Doelvennootschap	24
5.2 Doel van de Doelvennootschap	24
5.3 Geschiedenis en Activiteiten van de Doelvennootschap	25
5.4 Operationele Structuur	28
5.5 Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap	32
5.6 Maatschappelijk kapitaal van de Doelvennootschap	32
5.7 Bestuursstructuur	33
5.8 Belangrijkste deelnemingen	36
5.9 Recente ontwikkelingen	36
5.10 Financiële Informatie	36
5.11 Documenten geïncorporeerd door verwijzing	37
6. Doelstellingen en intenties van de bieders	38
6.1 Beweegreden van de Bieders	38
6.2 Doelstellingen van de Bieders	39
6.3 Intenties van de Bieders	40
6.4 Voordelen voor Duvel Moortgat en haar Aandeelhouders	40
6.5 Voordelen voor de Bieders en hun aandeelhouders	40
7. Het Bod	41
7.1 Kenmerken van het Bod	41
7.2 Regelmatigheid en geldigheid van het Bod	61
7.3 Indicatief tijdschema	61
7.4 Initiële Aanvaardingsperiode	62
7.5 Heropening van het Bod	63
7.6 Schrapping van de notering en mogelijke verplichte heropening van het Overnamebod	64

7.7	Recht tot verkoop.....	65
7.8	Aanvaarding van het Bod en betaling.....	65
7.9	Andere aspecten van het Bod.....	68
8.	Fiscale behandeling van het Bod.....	69
8.1	Belasting bij overdracht van Aandelen.....	69
8.2	Taks op de beursverrichtingen.....	71

Bijlage

1.	Aanvaardingsformulier.....	72
2.	Lijst met kruisverwijzingen.....	76
3.	Jaarrekeningen van Fibemi van 31 december 2011.....	77
4.	Tussentijdse rekeningen van Fibemi op 30 juni 2012.....	109
5.	Verslag van de onafhankelijke expert.....	117
6.	Memorie van antwoord.....	118
7.	Standpunt van de ondernemingsraad.....	126

SAMENVATTING VAN HET PROSPECTUS

Kennisgeving

Deze samenvatting moet gelezen worden als een inleiding op het Prospectus. Het dient te worden gelezen samen met, en wordt in zijn geheel bepaald door, de meer gedetailleerde informatie die elders in het Prospectus werd opgenomen. Iedere beslissing om al dan niet in te gaan op het Overnamebod moet gebaseerd zijn op een zorgvuldige en volledige lezing van het Prospectus als een geheel.

Niemand kan louter op basis van deze samenvatting of de vertaling ervan burgerrechtelijk aansprakelijk worden gesteld, behalve als de inhoud ervan misleidend, onjuist of inconsistent is wanneer zij samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen.

De termen met een hoofdletter die in deze samenvatting worden gehanteerd en die hierin niet uitdrukkelijk worden gedefinieerd zullen de betekenis hebben zoals toegekend aan hen in het Prospectus.

Bieders

De Bieders zijn:

- Fibemi, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Bospleinlaan 1, 1000 Brussel, RPR (Brussel) 0430.899.239 ("**Fibemi**"); en
- Hop!invest, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Vennenbos 9, 9840 De Pinte, RPR (Gent) 0500.733.596 ("**Hop!invest**"),

(samen de "**Bieders**").

Fibemi houdt op de datum van dit Prospectus 3.416.681 (of 63,59%) van de aandelen in Duvel Moortgat aan.

Hop!invest houdt op datum van dit Prospectus geen aandelen in Duvel Moortgat aan.

Fibemi heeft de controle over Duvel Moortgat, dat op datum van het Prospectus 97.947 eigen aandelen aanhoudt. Deze aandelen worden beschouwd als aandelen aangehouden door een met een Bieder verbonden vennootschap.

Hop!invest wordt gecontroleerd door Veerle Baert^oMoortgat, die op datum van het Prospectus 546.291 aandelen aanhoudt in Duvel Moortgat. Deze aandelen worden beschouwd als aandelen aangehouden door een met een Bieder verbonden persoon.

Op datum van het Prospectus bezitten de Bieders en de met hen verbonden personen samen 4.060.919 (oftewel 75,58 %) van de uitstaande aandelen in Duvel Moortgat NV.

Doelvennootschap

De doelvennootschap is Duvel Moortgat, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Breendonkdorp 58, 2870 Puurs, RPR (Mechelen) 0400.764.903 (de "**Doelvennootschap**" of "**Duvel Moortgat**").

De hoofdactiviteit van de Doelvennootschap, wiens geschiedenis teruggaat tot 1871, bestaat uit het produceren van authentieke speciale bieren. De groep wordt wereldwijd beschouwd als dé referentie in het segment van hoogstijgende bieren en dankt haar dominante positie voornamelijk aan het succesbier Duvel.

Als pionier in gistingstechnieken en hergisting op fles is Duvel Moortgat uitgegroeid tot één van de grootste brouwerijen van België.

In het boekjaar dat eindigde op 31 december 2011 bedroeg de geconsolideerde omzet van de Doelvennootschap EUR 162.488.073,00 en het aantal werknemers 773.

Kenmerken van het Bod

Aard en doel van het Bod

Het Overnamebod is een vrijwillig voorwaardelijk bod dat wordt gedaan overeenkomstig hoofdstuk II van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen. Het Openbare Overnamebod wordt gedaan in contanten.

Het Overnamebod heeft betrekking op alle Aandelen uitgegeven door Duvel Moortgat, die niet reeds in het bezit zijn van de Bieders en de met de Bieders verbonden personen (met inbegrip van Veerle Baert°Moortgat en Duvel Moortgat). Het Bod heeft derhalve geen betrekking op de 97.947 eigen aandelen aangehouden door Duvel Moortgat op datum van dit Prospectus.

Aangezien het Overnamebod 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 Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen. Dit verslag is bijgevoegd in Bijlage 5 bij dit Prospectus.

De Bieders zijn voornemens met toepassing van artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen en artikel 42 en 43 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen, indien de voorwaarden voor een dergelijk uitkoopbod vervuld zijn. Deze voorwaarden zijn vervat in artikel 42 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen. Zij betreffen (i) het bezit van 95% van de aandelen door de Bieders, de Doelvennootschap en personen die in onderling overleg treden met de Bieders en (ii) het verwerven door de Bieders, in het kader van het Bod, van minstens 90% van de Aandelen waarop het Bod slaat. Deze voorwaarden zijn meerbepaald vervuld indien de Bieders, samen met de Doelvennootschap en Veerle Baert°Moortgat naar aanleiding van het Bod 97,57% van de aandelen van Duvel Moortgat bezitten.

Biedprijs en betaling

De Biedprijs per Aandeel is EUR 95,0.

De Biedprijs zal worden betaald ten laatste op de tiende (10) Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode. Momenteel voorzien de Bieders om de Biedprijs te betalen op 5 februari 2013.

In geval van een heropening van het Overnamebod zal de Biedprijs voor de Aandelen die in het kader van een dergelijke heropening worden aangeboden, betaald worden ten laatste op de tiende (10) Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van de betreffende daaropvolgende Aanvaardingsperiode(s).

Voorwaarden van het Bod

Het Overnamebod is onderworpen aan de volgende voorwaarden:

- (a) ingevolge het Bod verwerven de Bieders (samen met de met hen verbonden personen (met inbegrip van Veerle Baert°Moortgat en Duvel Moortgat)) minimum 95% van het totale aantal aandelen van Duvel Moortgat;

- (b) het zich niet voordoen, gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden aangekondigd, van een terugval van de slotkoers van BEL-20 index van meer dan 10% in vergelijking met de slotkoers van de Bel-20 index op de dag voorafgaand aan de datum van aankondiging van het Bod overeenkomstig artikel 5 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen (d.w.z. 2324,24 punten); met dien verstande dat de Bieders slechts kunnen beslissen om hun Bod in te trekken omwille van een daling van de slotkoers van de Bel-20 index onder de 2091,82 punten, op voorwaarde dat, en zolang als, de slotkoers van de Bel-20 index lager is dan 2091,82 punten. Indien de Bieders niet beslissen om hun Bod in te trekken op een ogenblik waarop de slotkoers van de Bel-20 index minder dan 2091,82 punten bedraagt en deze slotkoers vervolgens terug boven dit niveau uitstijgt, zullen de Bieders zich nadien niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de Bel-20 index. De eventuele beslissing van de Bieders om hun bod te handhaven tijdens een periode waar de slotkoers van de Bel-20 index tijdelijk gedaald is onder 2091,82 punten, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieders om alsnog de voorwaarde in te roepen en hun Bod in te trekken, indien de Bel-20 index slotkoers, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder 2091,82 punten zou dalen.

Deze voorwaarden zijn bepaald in het uitsluitend voordeel van de Bieders, die zich het recht voorbehouden om daarvan, geheel of gedeeltelijk, afstand te nemen.

Indien niet voldaan is aan enige van de hierboven vermelde voorwaarden, zullen de Bieders hun beslissing om al dan niet afstand te nemen van die voorwaarde ten laatste bekendmaken op het ogenblik dat de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden bekendgemaakt.

Indicatief tijdschema

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Aankondiging van voornemen van Bieders om een Bod uit te brengen	12 oktober 2012
Formele kennisgeving van het Overnamebod bij de FSMA	16 november 2012
Aankondigingsdatum	16 november 2012
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	17 december 2012
Goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA	17 december 2012
Publicatie van het Prospectus	19 december 2012
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	21 december 2012
Afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	15 januari 2013 – 16h00 CET
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode (en bevestiging door de Bieders of al dan niet werd voldaan aan de voorwaarden van het Overnamebod of, indien dit niet het geval zou zijn, of de Bieders al dan niet afstand doen van deze voorwaarde(n))	22 januari 2013
Verplichte heropening van het Overnamebod (in geval	23 januari 2013

de Bieders en de met hen verbonden personen (met inbegrip van Veerle Baert^oMoortgat en Duvel Moortgat), als gevolg van het Bod 90% aanhouden maar niet kunnen doorgaan met een uitkoopbod)

Initiële Betaaldatum	5 februari 2013
Afsluiting van de Aanvaardingsperiode van de verplichte heropening	12 februari 2013
Bekendmaking van de resultaten van de verplichte heropening	19 februari 2013
Opening van de aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod (indien de verplichte heropening niet reeds het effect had van een uitkoopbod)	20 februari 2013
Betaaldatum van de verplichte heropening	5 maart 2013
Afsluiting van de aanvaardingsperiode van het uitkoopbod	12 maart 2013
Bekendmaking van de resultaten van het uitkoopbod	14 maart 2013
Betaaldatum van het uitkoopbod	28 maart 2013

Beweegredenen, doelstellingen en intenties van de Bieders

Via dit Overnamebod willen de Bieders (i) hun controle in de Doelvennootschap versterken en (ii) de Doelvennootschap privatiseren en de notering van haar aandelen op NYSE/Euronext Brussels schrappen.

De redenen waarom de Bieders nu het Bod uitbrengen zijn de volgende:

- (a) Wegnemen van externe verwachtingen van continue inkomsten-stijging om een lange termijn groeistrategie mogelijk te maken
- De Bieders geloven dat een aandeelhouderschap binnen de familiale context voor Duvel Moortgat de beste omstandigheden zal scheppen om te blijven groeien op lange termijn.
 - Toekomstige stijging van inkomsten zal voornamelijk voortkomen uit organische, eerder dan anorganische groei.
 - Organische groei zal voorkomen door (i) versterking van de recent verworven merken (zoals Liefmans en De Koninck) en (ii) verdere ontwikkeling van het geografisch bereik.
 - Externe groei lijkt momenteel niet haalbaar, in het bijzonder gezien de afwezigheid van geschikte acquisitiemogelijkheden.
 - Desalniettemin vergt deze strategie blijvende commerciële investeringen om merken uit te bouwen en om in te treden in nieuwe geografische gebieden in de komende jaren, en kan zij lijden onder externe factoren (zoals wisselkoersen, grondstofprijzen, economische crisissen) terwijl de onzekere financiële rendementen zich slechts zullen materialiseren op lange

termijn. Bijgevolg geloven de Bieders dat deze strategie niet verenigbaar is met de druk van de beurs om continue, lineaire verwachtingen m.b.t. stijging van inkomsten te verwezenlijken.

- De beursnotering van Duvel Moortgat heeft zeker bijgedragen tot haar groei en professionalisering, hoewel de Bieders van mening zijn dat de volgende stap in de ontwikkeling van Duvel Moortgat beter zal kunnen uitgevoerd worden binnen een familiaal aandeelhouderschap op lange termijn.

(b) Verkrijgen van een schrapping van beursnotering van Duvel Moortgat

Vandaag lijkt de beursnotering van Duvel Moortgat niet langer een nuttig instrument om kapitaal op te halen, overnames te financieren of werknemers te behouden d.m.v. warrants.

Bovenstaand denken is de resultante van een denkproces dat binnen familiale kring gevoerd is. De hierboven vermelde overweging dat het moeilijker is op continue basis externe verwachtingen in te lossen op een ogenblik dat vooral externe factoren de korte termijn resultaten bepalen en de wens van de familiale aandeelhouders om zich op lange termijn als stabiele aandeelhouder te positioneren, hebben een significante invloed gehad op dit besluitvormingsproces. De Bieders zijn immers de mening toegedaan dat in een beursgenoteerde context de druk om te managen in het licht van korte termijn vooruitzichten (die gedreven worden door externe omstandigheden) aanzienlijk hoger ligt dan binnen een familiaal aandeelhouderschap waar met een langere termijnvisie een andere risk / return afweging gemaakt kan worden.

Eenmaal het besluit genomen, hebben de Bieders de beslissing om het Bod te lanceren dan ook onmiddellijk uitgevoerd. Overwegingen dat het misschien een minder goed moment was om een Bod te lanceren, gelet op het feit dat de beurskoers van Duvel Moortgat op een "all time high" noteerde, hebben hierbij geen rol gespeeld.

Het Bod geeft de mogelijkheid aan de Aandeelhouders om uit het aandeel Duvel Moortgat te stappen tegen een Biedprijs die een aantrekkelijke premie reflecteert ten aanzien van deze "all time high" beurskoers alvorens de risk / return afweging zal wijzigen.

Zelfs indien de voorwaarden voor een uitkoopbod niet vervuld zijn, behouden de Bieders zich het recht voor de schrapping te vragen van de notering van de Aandelen overeenkomstig artikel 7, §4 van de Wet van 2 augustus 2002, met dien verstande dat een dergelijke schrapping goedgekeurd moet worden door de NYSE/Euronext Brussels en slechts zal worden georganiseerd indien de FSMA geen bezwaren heeft.

Overeenkomstig artikel 7, §4 van de Wet van 2 augustus 2002, kan NYSE/Euronext Brussels de notering van financiële instrumenten schrappen indien (i) het van mening is dat, omwille van uitzonderlijke omstandigheden, een normale en regelmatige markt voor deze instrumenten niet langer kan worden gehandhaafd, of (ii) wanneer deze instrumenten niet langer aan de regels van de gereguleerde markt voldoen, tenzij een dergelijke maatregel de belangen van de beleggers of de goede werking van de markt aanzienlijk zou kunnen schaden. NYSE/Euronext Brussels moet de FSMA op de hoogte brengen van iedere voorgestelde schrapping. De FSMA mag zich, in overleg met NYSE/Euronext Brussels, verzetten tegen een voorgestelde schrapping ter bescherming van de beleggers (zie sectie 7.6 voor meer details).

Verantwoording van de Biedprijs

De Bieders bieden EUR 95,0 in cash voor elk Aandeel. De Bieders hebben de volgende waarderingsmethoden aangewend om de prijs per Aandeel te bepalen die aangeboden wordt onder het Overnamebod:

(a) Historische prijsevolutie van de Aandelen van de Doelvennootschap

Gezien de opvolging door vier beurshuizen en de liquiditeit van het aandeel, wordt de aandelenkoers als een relevante waarderingsmaatstaf beschouwd om de Biedprijs per aandeel te bepalen. De Doelvennootschap werd genoteerd op NYSE/Euronext Brussels in juni 1999, volgend op de beursintroduktie, aan een prijs van EUR 36,50 per aandeel. De Biedprijs impliceert een premie van 8,9% ten opzichte van de slotkoers op 10 oktober 2012 en een premie van 2,4% ten opzichte van de slotkoers op 11 oktober 2012 (i.e. de twee dagen voorafgaand aan het persartikel waarin werd aangekondigd dat de familiale aandeelhouders van Duvel Moortgat het Overnamebod overwogen) en van 9,0%, 12,9% en 19,0% ten opzichte van de gemiddelde aandelenkoers in de week, de maand en 3 maanden voorafgaand aan 11 oktober 2012. Ten opzichte van de gemiddelde aandelenkoers in de laatste 12 maanden voorafgaand aan 11 oktober 2012 impliceert de Biedprijs een premie van 26,6%. Bovendien werd op 13 juni 2012 een bruto-dividend van EUR 1,45 uitgekeerd aan de aandeelhouders. Aandeelhouders die het aandeel reeds 12 maanden aanhouden, dienen in hun rendementsberekening dus rekening te houden en met een premie van 26,6% ten opzichte van de gemiddelde aandelenkoers in de laatste 12 maanden voorafgaand aan het Bod en met het ontvangen dividend. Tot slot dient opgemerkt dat de aandelenkoers van de Doelvennootschap sinds de IPO in 1999 (en voor de aankondiging van de intentie tot het Overnamebod) nooit hoger noteerde dan de slotkoers op 11 oktober 2012.

(b) Richtkoersen van financiële analisten

De prijs geboden voor de Aandelen in het Overnamebod houdt een premie in van 9,5% t.o.v. de gemiddelde richtkoers van EUR 86,8 per Aandeel zoals vooropgesteld door vier onafhankelijke financiële analisten van de beurshuizen Petercam, ING, Degroof en KBC Securities. Hun meest recente advies dateert van respectievelijk 8 oktober 2012, 5 september 2012 en 31 augustus 2012 (voor zowel het advies van Degroof en KBC Securities wat deze laatste datum betreft). Elk van deze analistenrapporten werd dus uitgebracht na publicatie van de halfjaarresultaten van de Doelvennootschap. Hierbij dient te worden opgemerkt dat richtkoersen altijd een prijsdoel meegeven binnen 6 of 12 maanden, terwijl de Biedprijs effectief is op de Aankondigingsdatum.

(c) Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

De groep van vergelijkbare ondernemingen omvat een brede waaier aan bierbrouwers, inclusief een aantal multinationals. De peer group omvat, naast de 4 wereldleiders AB Inbev, Heineken, Carlsberg en SAB Miller, ook Boston Beer, en Molson Coors. Op 10 oktober 2012 reflecteert de Biedprijs een premie van respectievelijk 1,0% en 4,6% ten opzichte van de prijs van de aandelen zoals die impliciet kan afgeleid worden op basis van de toepassing van de mediaan OW/EBITDA multiples (in de jaren 2012 en 2013) op de voorspellingen van de Bieders voor de Doelvennootschap; en een premie van respectievelijk 9,0% en 15,9% ten opzichte van de prijs van de aandelen bekomen op basis van de mediaan OW/EBIT multiples (in de jaren 2012 en 2013).

(d) Multiples van vergelijkbare transacties

De Biedprijs vertegenwoordigt een discount van 3,1% ten opzichte van de impliciete Aandelenprijs op basis van de mediaan OW/EBITDA-multiple, een beperkte premie van 0,5% ten opzichte van de impliciete Aandelenprijs op basis van de mediaan OW/EBIT-multiple. Er dient opgemerkt dat een aantal weerhouden transacties beschouwd kunnen worden als mijlpaal transacties in de biersector. Deze transacties (onder andere de acquisities van Grupo Modelo en Anheuser-Busch door AB-Inbev en de overname van Foster's Group door SABMiller) zijn ingegeven door strategische redenen (bv. het kopen van marktaandeel in bepaalde geografische regio's) en/of door de mogelijkheid om synergieën te realiseren (op basis van schaalgrootte, overlappende activiteiten, enz.). Deze transacties trekken in het algemeen het gemiddelde en de mediaan van de vergelijkbare transactiemultiples omhoog. Het uitkopen van de minderheidsaandeelhouders van de Doelvennootschap laat de Bieders niet toe om synergieën te realiseren en geeft ook geen strategisch voordeel.

(e) Actualisering van de toekomstige vrije operationele cashflows (“DCF”)

De actualisering van de toekomstige operationele cashflows werd toegepast op de voorspellingen van de Bieders voor de Doelvennootschap van toekomstige omzet, rentabiliteit en investeringsbehoeften (Capex) voor de periode 2012-2016. Verder werd gebruik gemaakt van een actualisatievoet tussen 7,25-7,75% en een lange termijn groeivoet tussen 1,0%-2,0%. Op basis van dergelijke hypothesen, resulteert de actualisering van toekomstige operationele cashflows in een prijs per aandeel tussen EUR 80,1 en EUR 96,0. De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 18,6% ten opzichte van de ondergrens, een premie van 9.1% ten opzichte van het midden van de prijsvork en een discount van 1.0% ten opzichte van de bovengrens van deze prijsvork. De Bieders namen kennis van het feit dat het jaarverslag van Duvel Moortgat een WACC van 6,16% vermeldt voor het boekjaar 2011. Deze WACC werd door de Bieders niet weerhouden aangezien deze niet in lijn is met de hypothesen toegelicht op pagina 57 noch met de actualisatievoeten die gehanteerd worden door de financiële analisten die Duvel Moortgat opvolgen.

(f) Niet weerhouden waarderingsmethoden betreffen overnamepremies bij publieke overnames voor Belgische transacties, boekwaarde eigen vermogen of netto actiefwaarde en de verdisconteerde dividendmethode.

Tot besluit en op basis van een analyse van de verschillende waarderingsmethoden, zijn de Bieders overtuigd dat de Biedprijs van EUR 95,0 per Aandeel een premie impliceert of minstens in lijn is met de verschillende waarderingsvorken die bekomen worden op basis van de toegepaste waarderingsmethodes. Er dient bovendien opgemerkt dat de aandelenkoers van de Doelvennootschap sinds de beursintroductie in juni 1999 altijd lager heeft genoteerd dan de Biedprijs en de aandeelhouders bovendien op regelmatige basis een dividend hebben ontvangen. Het gecumuleerde bruto-dividend sinds de IPO bedraagt EUR 10,06.

De volledige verantwoording van de Biedprijs wordt verschaft in sectie 7.1(d)(ii) van het Prospectus.

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, hebben de onafhankelijke bestuurders van Duvel Moortgat, KBC Securities benoemd als Onafhankelijke Expert. De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, dat bijgevoegd is aan dit Prospectus als Bijlage 5.

Andere relevante informatie in de kader van het Overnamebod

Op 30 augustus 2012 heeft Duvel Moortgat haar halfjaarresultaten (per 30 juni 2011) gepubliceerd (voor meer details: zie www.duvelmoortgat.be).

Op 14 november 2012 publiceerde Duvel Moortgat een tussentijdse verklaring. Deze verklaring bevatte een aantal indicaties omtrent de resultaten in het derde kwartaal van 2012 evenals een prognose inzake de te verwachten resultaten voor het volledige boekjaar 2012. In essentie werd bekend gemaakt dat Duvel Moortgat verwachtte het ganse jaar af te sluiten met een omzetgroei in lijn met de eerste jaarhelft 2012, maar met een (operationeel) resultaat in lijn met vorig jaar. Deze publicatie is perfect in lijn met de omzet, EBITDA en EBIT die de Bieders voor Duvel Moortgat verwachten voor 2012 en die tevens worden meegegeven op pagina 50 van het Prospectus:

Voorspellingen voor de Doelvennootschap met betrekking tot Omzet, EBITDA en EBIT		
	2011	2012E
Omzet	171,1	183,2
EBITDA	48,1	48,8
EBIT	33,9	34,2

Deze financiële parameters werden ook meegegeven aan de Onafhankelijke Expert die werd aangesteld door de onafhankelijke bestuurders in het kader van deze transactie.

Er dient opgemerkt dat de cijfers die door de Doelvennootschap verwacht worden voor 2012 zeer goed aansluiten bij de analistenconsensus voor 2012 (met name een verwachte omzet van EUR 181,2 miljoen, een EBITDA van EUR 48,9 miljoen, en een EBIT van EUR 34,2 miljoen).

Tevens dient opgemerkt dat deze analistenconsensus gebaseerd is op adviezen die gepubliceerd werden voor het perscommuniqué door de familiale aandeelhouders op 12 oktober 2012 (waarbij ze verklaarden een publiek bod te overwegen), en dus ook voor de tussentijdse verklaring van 14 november 2012.

Het persbericht betreffende de tussentijdse verklaring van 14 november 2012 is beschikbaar op www.duvelmoortgat.be.

Loketinstelling

ING zal in het kader van het Bod de diensten van loketinstelling leveren.

Aanvaarding van het Overnamebod kan kosteloos gebeuren bij de Loketinstelling door het indienen van het Aanvaardingsformulier, dat naar behoren werd ingevuld en ondertekend. Enige uitgaven die mogelijks worden aangerekend door andere financiële tussenpersonen zullen voor rekening zijn van de houders die hun Aandelen aanbieden.

Het Prospectus

Het Prospectus werd in België openbaar gemaakt in het Nederlands, welke de officiële versie is.

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier kunnen kosteloos verkregen worden aan de loketten van ING: of telefonisch bij ING (+32(0)2 464 60 01 (Nederlands), +32(0)2 464 60 02 (Frans) en +32(0)2 464 60 04 (Engels)). Dit Prospectus is eveneens beschikbaar op internet op het adres www.duvelmoortgat.be en www.ing.be.

Een Franstalige en Engelstalige vertaling van het Prospectus worden in elektronische vorm ter beschikking gesteld op de bovenvermelde websites. In geval van enige onverenigbaarheid tussen de Franstalige en/of Engelstalige vertalingen enerzijds en de officiële Nederlandstalige versie anderzijds, heeft de Nederlandstalige versie voorrang. De Bieders hebben de respectieve versies nagekeken en zijn verantwoordelijk voor de overeenstemming van de versies.

Taks op de beursverrichtingen

De Bieders zullen de taks op beursverrichtingen verschuldigd door de Aandeelhouders ten laste nemen.

Memorie van Antwoord

De raad van bestuur van de Doelvennootschap heeft een memorie van antwoord opgesteld in overeenstemming met de Wet op de Openbare Overnamebiedingen en het Koninklijk Besluit op de

Openbare Overnamebiedingen. Deze memorie van antwoord heeft als datum 7 december 2012 en is aangehecht als Bijlage 6 aan dit Prospectus.

Toepasselijk recht en bevoegde rechter

Het Overnamebod is onderworpen aan het Belgisch recht en in het bijzonder aan de Wet op de Openbare Overnamebiedingen en het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen.

Het hof van beroep van Brussel is exclusief bevoegd om elk geschil voortvloeiend uit of in verband met dit Overnamebod te beslechten.

1. DEFINITIES

Aandeel betekent elk van de 1.312.311 thans uitstaande aandelen in Duvel Moortgat waarop het Bod betrekking heeft (meer bepaald alle aandelen in Duvel Moortgat, met uitsluiting van de aandelen in Duvel Moortgat die reeds aangehouden worden door de Bieders en de met hen verbonden personen (met inbegrip van Veerle Baert^oMoortgat en Duvel Moortgat – zie 5.6(c) voor meer details)).

Aandeelhouder betekent elke houder van één of meerdere Aandelen.

Aankondigingsdatum betekent 16 november 2012, meer bepaald de datum waarop de FSMA heeft bekendgemaakt, overeenkomstig artikel 7 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, dat zij van de Bieders een kennisgeving had ontvangen van de intentie om het Bod uit te brengen.

Aanvaardingsformulier betekent het formulier dat als Bijlage 1 is aangehecht bij dit Prospectus, en ingevuld moet worden door de personen die hun Aandelen wensen aan te bieden in kader van het Overnamebod.

Aanvaardingsperiode betekent de Initiële Aanvaardingsperiode en de daarop volgende aanvaardingsperiode(s) van iedere heropening van het Bod (inclusief in het kader van een uitkoopbod).

Betaaldatum betekent de Initiële Betaaldatum en de daarop volgende betaaldat(um)(a) van iedere heropening van het Bod (inclusief in het kader van een uitkoopbod).

Bieders betekent (i) Fibemi NV een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Bospleinlaan 1 1000 Brussel, RPR (Brussel) 0430.899.239, en (ii) Hop!nvest, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Belgisch recht, met zetel te Vennenbos 9, 9840 De Pinte, RPR (Gent) 0500 733 596.

Biedprijs betekent de vergoeding in contanten die door de Bieders wordt gegeven voor ieder Aandeel dat aangeboden wordt in het kader van het Overnamebod, zoals uiteengezet in artikel 7.1(d) van dit Prospectus.

CAGR (“compounded annual growth rate”) betekent de samengestelde jaarlijkse groei.

DCF (“discounted cash flow method”) betekent, een waarderingsmethode waarbij de ondernemingswaarde bepaald is als de totale waarde van toekomstige operationele cash flows van een vennootschap, geactualiseerd op basis van een gemiddelde gewogen kapitaalskost (i.e. de actualisatievoet).

Duvel Moortgat of Doelvennootschap betekent Duvel Moortgat NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Breendonkdorp 58, 2870 Puurs, RPR (Mechelen) 0400.764.903.

EBIT (“earnings before interest and taxes”) betekent de operationele winst voor interestbetalingen en belastingen.

EBITDA (“earnings before interest and taxes, depreciation and amortisation”) betekent de operationele winst voor interestbetalingen, belastingen en afschrijvingen.

Fibemi betekent Fibemi NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Bospleinlaan 1, 1000 Brussel, RPR (Brussel) 0430.899.239.

FSMA betekent de Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten.

Hop!nvest, betekent Hop!nvest, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Belgisch recht, met zetel te Vennenbos 9, 9840 De Pinte, RPR (Gent) 0500 733 596.

ING betekent ING België, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Marnixlaan 24, 1000 Brussel, ingeschreven bij de Kruispuntbank van Ondernemingen onder het nummer 0403.200.393 RPR (Brussel).

Initiële Aanvaardingsperiode betekent de initiële periode tijdens dewelke Aandeelhouders hun Aandelen kunnen aanbieden in het kader van het Overnamebod, welke aanvang neemt op 21 december 2012 en eindigt op 15 januari 2013 om 16h00 CET.

Initiële Betaaldatum betekent datum waarop de Biedprijs wordt betaald aan de Aandeelhouders die in het kader van het Bod hun Aandelen hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode en waarop de eigendom van voornoemde Aandelen wordt overgedragen.

Integrale Kostprijs van het Bod betekent het totale bedrag dat betaald moet worden door de Bieders als vergoeding voor alle Aandelen die aangeboden worden in het kader van het Overnamebod, hetzij tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, hetzij tijdens enige daarop volgende Aanvaardingsperiode.

IPO (“initial public offering”) betekent de introductie van een vennootschap op de beurs.

Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen betekent het Belgisch koninklijk besluit op de openbare overnamebiedingen van 27 april 2007.

Loketinstelling betekent ING België, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Marnixlaan 24, 1000 Brussel, ingeschreven bij de Kruispuntbank van Ondernemingen onder het nummer 0403.200.393 RPR (Brussel).

Onafhankelijk Expert betekent KBC-Securities NV, met maatschappelijke zetel te Havenlaan 12, 1080 Brussel, ingeschreven in de Kruispuntbank voor Ondernemingen onder het nummer 0437.060.521 RPR (Brussel).

Overnamebod of Bod betekent het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten, uitgebracht door de Bieders, met betrekking tot alle Aandelen die nog niet in het bezit zijn van de Bieders en de met hen verbonden personen (met inbegrip van Veerle Baert^oMoortgat en Duvel Moortgat), zoals toegelicht in artikel 7.1(b) van dit Prospectus.

OW/EBIT geeft de verhouding weer van de ondernemingswaarde van een vennootschap ten opzichte van de EBIT die de vennootschap kan realiseren. Dergelijke ratio laat vergelijking tussen verschillende bedrijven toe.

OW/EBITDA geeft de verhouding weer van de ondernemingswaarde van een vennootschap ten opzichte van de EBITDA die de vennootschap kan realiseren. Dergelijke ratio laat vergelijking tussen verschillende bedrijven toe.

OW/Omzet geeft de verhouding weer van de ondernemingswaarde van een vennootschap ten opzichte van de omzet die de vennootschap kan realiseren. Dergelijke ratio laat vergelijking tussen verschillende bedrijven toe.

Prospectus betekent dit Prospectus dat de modaliteiten van het Overnamebod uiteenzet, met inbegrip van de aangehechte bijlagen en enige aanvulling die tijdens de Aanvaardingsperiode gepubliceerd zou worden.

Werkdag betekent iedere dag waarop de Belgische banken open zijn voor het publiek, zaterdag niet inbegrepen, zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 27° van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen.

Wetboek van Vennootschappen betekent het Belgisch Wetboek van Vennootschappen van 7 mei 1999, zoals gewijzigd.

Wet op de Openbare Overnamebiedingen betekent de Belgische wet op de openbare overnamebiedingen van 1 april 2007.

Wet van 2 augustus 2002 betekent de Belgische wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, zoals gewijzigd.

2. BELANGRIJKE MEDEDELINGEN

2.1 Informatie opgenomen in dit Prospectus

De Bieders hebben 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. In België zal elk met de informatie in het Prospectus verband houdend belangrijk nieuw feit, materiële vergissing of onnauwkeurigheid, die van invloed kan zijn op de beoordeling van het Overnamebod en zich voordoet of wordt vastgesteld tussen de datum van het Prospectus en het sluiten van de laatste Aanvaardingsperiode voor het Overnamebod, openbaar worden gemaakt door middel van een aanvulling op het Prospectus, overeenkomstig artikel 17 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen.

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 Overnamebod, rekening houdend met de eraan verbonden voor- en nadelen. Elke samenvatting of beschrijving in het Prospectus van wettelijke bepalingen, vennootschapshandelingen, herstructureringen of contractuele verhoudingen wordt louter ter informatie gegeven en dient niet te worden beschouwd als juridisch of fiscaal advies betreffende de interpretatie of de afdwingbaarheid van dergelijke bepalingen. In geval van twijfel over de inhoud of de betekenis van de informatie opgenomen in het Prospectus, dienen de Aandeelhouders een erkende of professionele raadgever, gespecialiseerd in het verstrekken van advies over de 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 Overnamebod goedgekeurd. Het Overnamebod wordt enkel in België gedaan, en er werden geen stappen ondernomen, noch zullen er stappen worden ondernomen om de toelating te verkrijgen dit Prospectus in rechtsgebieden buiten België te verspreiden.

2.2 Beperkingen

Dit Prospectus is geen aanbod om effecten te kopen of te verkopen of een verzoek tot een aanbod om effecten te kopen of te verkopen (i) in enig rechtsgebied waar dergelijk aanbod of verzoek niet toegelaten is of (ii) aan enig persoon aan wie het onwettig is dergelijk aanbod of verzoek te doen. Het is de verantwoordelijkheid van elke persoon in het bezit van het huidige Prospectus om informatie over het bestaan van dergelijke beperkingen te verwerven 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 verspreid worden 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 mag noch het Prospectus, noch het Aanvaardingsformulier, noch enige andere reclame of informatie, openbaar verspreid worden in de Verenigde Staten, Nederland, 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 of van andere rechtsgebieden, zoals Canada, Australië, Nederland, het Verenigd Koninkrijk of Japan. De Bieders wijzen uitdrukkelijk elke aansprakelijkheid af voor enige overtreding van deze beperkingen door om het even welke persoon.

2.3 Toekomstgerichte verklaringen

Dit Prospectus bevat toekomstgerichte verklaringen, waaronder verklaringen die de volgende woorden bevatten: “geloven”, “plannen”, “verwachten”, “anticiperen”, “voornemen”, “voortzetten”, “nastreven”, “kunnen”, “zullen”, “zouden” en vergelijkbare uitdrukkingen. Dergelijke toekomstgerichte verklaringen gaan gepaard met onzekerheden en andere factoren die ertoe kunnen leiden dat de werkelijke resultaten, financiële toestand, prestaties of verwezenlijkingen van de Bieders en Duvel Moortgat, hun dochtervennootschappen of verbonden entiteiten of de resultaten van de sector, materieel verschillen van de toekomstige resultaten, financiële toestand, prestaties of verwezenlijkingen die uitgedrukt worden of vervat zijn in dergelijke toekomstgerichte verklaringen. Gezien deze onzekerheden zouden Aandeelhouders slechts in redelijke mate mogen voortgaan op zulke toekomstgerichte verklaringen. Deze toekomstgerichte verklaringen gelden enkel op de datum van het Prospectus. De Bieders wijzen uitdrukkelijk iedere verplichting af om dergelijke toekomstgerichte verklaringen in dit Prospectus bij te werken wanneer de verwachtingen in dat verband of de feiten, voorwaarden of omstandigheden waarop dergelijke verklaringen berusten, veranderen, uitgezonderd wanneer een dergelijke aanpassing vereist is overeenkomstig artikel 17 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen.

3. ALGEMENE INFORMATIE

3.1 Goedkeuring door de FSMA

De Nederlandstalige versie van dit Prospectus is goedgekeurd door de FSMA op 17 december 2012, overeenkomstig artikel 19, § 3 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen. Deze goedkeuring houdt geen inschatting of beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van het Bod, noch van de toestand van de Bieders of van de Doelvennootschap.

Een formele kennisgeving van het Overnamebod werd ingediend door de Bieders bij de FSMA (overeenkomstig artikel 5 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen). De kennisgeving van de intentie van de Bieders om een Overnamebod uit te brengen, werd overeenkomstig artikel 7 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen openbaar gemaakt op 16 november 2012.

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

3.2 Verantwoordelijkheid voor het Prospectus

De Bieders, vertegenwoordigd door hun respectievelijke raad van bestuur en zaakvoerder, zijn verantwoordelijk (en nemen alle verantwoordelijkheid op zich) voor de in dit Prospectus vervatte

informatie, met uitzondering van (i) het waarderingsverslag opgesteld door de Onafhankelijke Expert overeenkomstig artikel 21 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen, dat bijgevoegd is bij dit Prospectus in Bijlage 5, (ii) de memorie van antwoord die werd opgemaakt overeenkomstig artikelen 22 tot 30 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen en die bijgevoegd is bij dit Prospectus als Bijlage 6 en (iii) het standpunt van de ondernemingsraad, dat werd bijgevoegd overeenkomstig Bijlage 1, punt 7 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen als Bijlage 7 bij dit Prospectus.

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

De informatie vervat in dit Prospectus met betrekking tot Duvel Moortgat en haar verbonden vennootschappen is gebaseerd op publiek beschikbare informatie en op bepaalde niet publiek beschikbare informatie die ter beschikking werd gesteld aan de Bieders voorafgaand aan de datum van dit Prospectus, maar die geen geprivilegieerde informatie vormt die openbaar gemaakt moet worden gemaakt overeenkomstig artikel 10 van de Wet van 2 augustus 2002.

3.3 Praktische informatie

Het Prospectus werd in België openbaar gemaakt in het Nederlands, welke de officiële versie is.

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier kunnen kosteloos verkregen worden aan de loketten van ING, of telefonisch bij ING (+32(0)2 464 60 01 (Nederlands), +32(0)2 464 60 02 (Frans) en +32(0)2 464 60 04 (Engels)). Dit Prospectus is eveneens beschikbaar op internet op www.ing.be en www.duvelmoortgat.be.

Een Franstalige en Engelstalige vertaling van het Prospectus worden in elektronische vorm ter beschikking gesteld op de bovenvermelde websites. In geval van enige onverenigbaarheid tussen de Franstalige en/of Engelstalige vertaling enerzijds en de officiële Nederlandstalige versie anderzijds, heeft de Nederlandstalige versie voorrang. De Bieders hebben de respectieve versies nagekeken en zijn verantwoordelijk voor de overeenstemming van de versies.

3.4 Verslag van de Onafhankelijke Expert

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, hebben de onafhankelijke bestuurders van Duvel Moortgat KBC Securities NV aangeduid als Onafhankelijke Expert.

De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, dat bijgevoegd is aan dit Prospectus als Bijlage 5.

3.5 Financiële en juridische adviseurs van de Bieders

ING heeft de Bieders geadviseerd over bepaalde financiële aspecten die verband houden met het Overnamebod. Deze diensten werden uitsluitend verleend aan de Bieders en geen enkele andere partij kan zich hierop beroepen. ING 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 ING.

Allen & Overy LLP heeft de Bieders geadviseerd over bepaalde juridische aspecten die verband houden met het Overnamebod. Deze diensten werden uitsluitend verleend aan de Bieders en geen enkele andere partij kan zich hierop beroepen. Allen & Overy LLP 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 Allen & Overy LLP.

3.6 Memorie van antwoord

Een kopie van de memorie van antwoord aangenomen door de raad van bestuur van Duvel Moortgat op 7 december 2012 en goedgekeurd door de FSMA op 17 december 2012 overeenkomstig artikel 22 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen, is bijgevoegd als Bijlage 6.

3.7 Toepasselijk recht en rechtsgebied

Het Overnamebod is onderworpen aan het Belgisch recht en in het bijzonder aan de Wet op de Openbare Overnamebiedingen en het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen.

Het hof van beroep van Brussel is uitsluitend bevoegd om elk geschil voortvloeiend uit of in verband met dit Overnamebod te beslechten.

4. DE BIEDERS

4.1 Identificatie van de Bieders

(a) Fibemi

Vennootschapsnaam:	Fibemi
Maatschappelijke zetel:	Bospleinlaan 1, 1000 Brussel
Datum van oprichting en duur:	8 april 1987 –onbepaalde duur
Rechtspersonenregister:	RPR (Brussel) 0430.899.239
Vennootschapsvorm:	Naamloze vennootschap naar Belgisch recht
Boekjaar:	1 januari – 31 december
Datum van de Jaarvergadering:	derde donderdag van april van elk jaar
Commissaris	De Roover & Co Bedrijfsrevisoren BVBA, vertegenwoordigd door de heer Guy De Roover, met maatschappelijke zetel te Rijmenamsesteenweg 290, 3150 Haacht

(b) Hop!invest

Vennootschapsnaam:	Hop!invest
Maatschappelijke zetel:	Vennenbos 9, 9840 De Pinte
Datum van oprichting en duur:	7 november 2012 – onbepaalde

	duur
Rechtspersonenregister:.....	RPR (Gent) 0500 733 596
Vennootschapsvorm:	Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Belgisch recht
Boekjaar:	1 januari – 31 december
Datum van de Jaarvergadering:	vierde maandag van juni van elk jaar
Commissaris:	Hop!nvest is niet wettelijk verplicht om een commissaris aan de stellen, en is ook niet voornemens dat te doen

4.2 Doel van de vennootschap

(a) Fibemi

Volgens artikel 4 van haar statuten heeft Fibemi tot doel om de volgende activiteiten uit te oefenen:

- Het participeren, in welke vorm dan ook, in het kapitaal van Belgische of buitenlandse bedrijven en alle andere vormen van investeringen, de verwerving door aankoop, inschrijving, of enige andere wijze, alsmede de vervreemding door verkoop, ruil of enige andere wijze van effecten van alle soorten, het beheer, de controle en de ontwikkeling van deze deelnemingen. De vennootschap kan eveneens participeren in de oprichting, de ontwikkeling, omzetting, administratie en controle van andere vennootschappen, binnen de grenzen gesteld door de wet, met dien verstande dat het haar uitdrukkelijk verboden is om activiteiten uit te oefenen die kunnen leiden tot onderwerping van de vennootschap aan het toezicht van de bankcommissie.
- Het beheer, het behoud, met inbegrip van het onderhoud, de verbouwing, de verfraaiing, de opbouw en de verhuring van onroerende goederen.
- De activiteiten waarvoor de vennootschap niet beschikt over de nodige vergunningen, zullen worden toevertrouwd aan onderaannemers.
- De vennootschap kan, in het algemeen, alle handelingen stellen van commerciële, industriële, financiële, roerende en onroerende aard, die rechtstreeks of onrechtstreeks verband houden met haar maatschappelijk doel of die van aard zijn om de verwezenlijking ervan te vergemakkelijken.
- Administratief en/of commercieel consultingbureau, zowel in België als in het buitenland.

Deze activiteiten kan de vennootschap uitoefenen door:

- Punctuele of duurzame consultancyopdrachten, rechtstreeks aan derden of in onderaanneming;
- Het aanvaarden van mandaten van bestuurder, van zaakvoerder, van vereffenaar of van gedelegeerd bestuurder in andere vennootschappen.

(b) Hop!Invest

De vennootschap heeft tot doel zowel voor eigen rekening als voor rekening van derden:

- Het intekenen op, vast overnemen, plaatsen, kopen, verkopen en verhandelen van aandelen, deelbewijzen, obligaties, certificaten, schuldvorderingen, gelden en andere roerende waarden, uitgegeven door Belgische of buitenlandse ondernemingen al dan niet onder de vorm van handelsvennootschappen, administratiekantoren, instellingen en verenigingen al dan niet met een (semi)-publiekrechtelijk statuut.
- Het verwerven en beheren van participaties in vennootschappen met een gelijkaardig of aanvullend doel of waarvan het doel van aard is haar maatschappelijk doel te bevorderen en dit bij wijze van inbreng in speciën of in natura, fusie, onderschrijving, deelneming, financiële tussenkomst of anderszins.
- Het waarnemen van functies van bestuurder of vereffenaar van andere vennootschappen, ongeacht welk doel deze hebben, het verlenen van advies, management en andere diensten. Deze diensten kunnen worden geleverd krachtens contractuele of statutaire benoemingen en in de hoedanigheid van externe raadgever of orgaan van de vennootschap.
- Het verstrekken van leningen, voorschotten en waarborgen onder eender welke vorm of voor om het even welke duur, voor zover ze tot de verwezenlijking van het maatschappelijk doel bijdragen. Zij mag zich borg stellen of aval verlenen, voorschotten en krediet toestaan, hypothecaire of andere waarborgen verstrekken ten gunste van vennootschappen waarin de vennootschap rechtstreeks of onrechtstreeks deelneemt op welke wijze ook of ten gunste van derden in het algemeen mits de vennootschap daarbij een belang heeft.
- Het beheren en exploiteren van onroerende goederen.
- Het aankopen, verkopen en verhuren van onroerende goederen.
- Alle handelingen, alle bemiddelingen en dergelijke met betrekking tot vastgoed, met inbegrip van alle rechtstreeks of onrechtstreeks aanverwante activiteiten, het als tussenpersoon optreden in aankoop, verkoop en verhuring van gebouwen, het optreden als raadgever inzake vastgoed en als bouwpromotor, en dit in de ruimste zin van het woord, zowel in binnen- en buitenland.

Deze opsomming is niet beperkend, doch enkel aanduidend.

In het algemeen mag de vennootschap alle commerciële, industriële, financiële, roerende of onroerende handelingen verrichten in rechtstreeks of onrechtstreeks, geheel of gedeeltelijk verband met haar maatschappelijk doel of die van aard zijn de verwezenlijking ervan te vergemakkelijken of uit te breiden.

De vennootschap mag echter op geen enkele manier aan vermogensbeheer of beleggingsadvies doen als bedoeld door de Wet van 6 april 1995 inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en beleggingsadviseurs en de uitvoeringsbesluiten genomen op basis van deze wetgeving.

4.3 Activiteiten en activa van de Bieders

(a) Fibemi

Zoals vermeld in Bijlage 4 van dit Prospectus ("Tussentijdse Rekeningen van Fibemi op 30 juni 2012"), bedragen de totale vaste activa van Fibemi EUR 60.383.056. De voornaamste activiteit en

het voornaamste actief van Fibemi is (het beheer van) haar participatie in Duvel Moortgat. Daarnaast zijn de belangrijkste activa en daaraan gekoppelde activiteiten, minderheidsparticipaties en onroerende goederen.

(b) Hop!invest

Hop!invest is opgericht door Veerle Baert^oMoortgat met het oog op het beheer van haar participatie in Duvel Moortgat. Overeenkomstig het bepaalde in sectie 4.7(d) van dit Prospectus, zal 13,78% van de Aandelen die verworven worden in het kader van het Overnamebod worden aangehouden door Hop!invest. Daarenboven zal Veerle Baert^oMoortgat, mits het bekomen van een positieve fiscale ruling, de aandelen in Duvel Moortgat die zij op datum van dit Prospectus aanhoudt, inbrengen in Hop!invest.

De voornaamste activiteit en het voornaamste actief van Hop!invest zal aldus (het beheer van) haar participatie zijn in Duvel Moortgat, waarbij – op heden – geen verdere activiteiten noch activa behoren tot Hop!invest, gezien de recente oprichting.

4.4 Aandeelhouders- en kapitaalstructuur van de Bieders

(a) Huidige aandeelhouders- en kapitaalstructuur van Fibemi

Op de datum van dit Prospectus bedraagt het maatschappelijk kapitaal van Fibemi EUR 496.000 en wordt het vertegenwoordigd door 500 gewone aandelen.

De huidige aandeelhoudersstructuur van Fibemi is als volgt:

<u>Aandeelhouder</u>	<u>Aandelen</u>	<u>Percentage</u>
Stichting Administratiekantoor Fibemi	498	99.6%
Erfenis L. Moortgat	2	0.4%
Totaal	500	100%

Stichting Administratiekantoor Fibemi, een stichting administratiekantoor naar Nederlands recht, controleert Fibemi NV. Lema NV, Bemo NV en LP Invest NV zijn elk eigenaar van 1/3 van de certificaten van Stichting Administratiekantoor Fibemi en controleren deze stichting administratiekantoor gezamenlijk. Michel Moortgat controleert Lema NV, Bernard Moortgat controleert Bemo NV and Philippe Moortgat controleert LP Invest NV.

(b) Huidige aandeelhouders- en kapitaalstructuur van Hop!invest

Op de datum van dit Prospectus bedraagt het maatschappelijk kapitaal van Hop!invest EUR 18.600 en wordt het vertegenwoordigd door 30 gewone aandelen.

De huidige aandeelhoudersstructuur van Hop!invest is als volgt:

<u>Aandeelhouder</u>	<u>Aandelen</u>	<u>Percentage</u>
mevrouw Veerle Baert ^o Moortgat	3	10%
mevrouw Kim Baert	9	30%

mevrouw Elke Baert	9	30%
de heer Stijn Baert	9	30%
Totaal	30	100%

Mevrouw Veerle Baert°Moortgat heeft de exclusieve controle over Hop!nvest, gezien zij de enige statutaire zaakvoerder van Hop!nvest is.

(c) Aandeelhoudersovereenkomsten tussen de Bieders

De Bieders hebben onderling twee aandeelhoudersovereenkomsten afgesloten.

Eén aandeelhoudersovereenkomst betreft de modaliteiten van het samen uitbrengen van het Bod, volgens de voorwaarden zoals uiteengezet in het Prospectus.

De andere aandeelhoudersovereenkomst betreft (i) het recht van Veerle Baert°Moortgat (voor de doeleinden van de overeenkomst wordt onder Veerle Baert°Moortgat desgevallend ook Hop!nvest begrepen) om één vertegenwoordiger te hebben in de raad van bestuur van Duvel Moortgat en (ii) gebruikelijke overdrachtsbeperkingen (voorkeurrechten, volgrechten en volgplicht, alsmede koop- en verkoopopties die Fibemi en Veerle Baert°Moortgat aan elkaar verschaffen, desgevallend via een inkoop van eigen aandelen). De prijs waartegen deze transacties plaatsvinden, (i) is de prijs die een derde kandidaat-overnemer biedt of (ii) wordt desgevallend vastgesteld aan de hand van een jaarlijkse waardebepaling van de aandelen, verricht door de commissaris van Duvel Moortgat of een onafhankelijke expert.

Behalve de aandeelhoudersovereenkomsten die in deze sectie 4.4(c) van het Prospectus vermeld zijn, zijn er geen akkoorden in de zin van artikel 11 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen. De Bieders bevestigen volledigheidshalve dat zij geen biedingen ontvangen hebben met betrekking tot een mogelijke verkoop van hun aandelen in de Doelvennootschap en ook geen plannen hiertoe hebben.

4.5 Bestuursstructuur van de Bieders

(a) Huidige bestuursstructuur van Fibemi

Op de datum van dit Prospectus bestaat de raad van bestuur uit drie leden:

<u>Naam</u>	<u>Einde van termijn</u>	<u>Functie</u>
Bemo NV (met als vaste vertegenwoordiger de heer Bernard Moortgat)	27 april 2014	Bestuurder
Lema NV (met als vaste vertegenwoordiger de heer Michel Moortgat)	27 april 2014	Bestuurder
LP Invest NV (met als vaste vertegenwoordiger de heer Philippe Moortgat)	27 april 2014	Bestuurder

(b) Bestuursstructuur van Hop!nvest

Op de datum van dit Prospectus is de enige, statutaire zaakvoerder mevrouw Veerle Baert°Moortgat.

4.6 Personen handelend in onderling overleg met Fibemi en Hop!nvest

In het kader van het Bod handelen de Bieders in ‘onderling overleg’ met elkaar, in de zin van artikel 3,§1, 5°,a) van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen.

4.7 Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap

(a) Rechtstreeks aandeelhouderschap van de Bieders

Op de datum van dit Prospectus houdt Fibemi 3.416.681 (of 63,59%) van de aandelen in Duvel Moortgat aan.

Op datum van dit Prospectus houdt Hop!nvest geen aandelen in Duvel Moortgat aan.

(b) Aandeelhouderschap van de met de Bieders verbonden entiteiten

Duvel Moortgat is op datum van dit Prospectus een reeds met de Bieders verbonden vennootschap, gelet op de controle die Fibemi heeft over Duvel Moortgat. Duvel Moortgat heeft momenteel 97.947 eigen aandelen (of 1,82%) in portefeuille. Deze eigen aandelen zijn niet inbegrepen in het Bod.

Veerle Baert°Moortgat heeft de controle over Hop!nvest. Zij houdt 546.291 (of 10,17%) van de aandelen in Duvel Moortgat aan, die niet zijn inbegrepen in het Bod.

Bemo NV houdt 1.748 Aandelen aan in Duvel Moortgat en Lema NV houdt 2.438 Aandelen aan in Duvel Moortgat. Hoewel Bemo NV en Lema NV kunnen worden beschouwd als entiteiten die verbonden zijn met één van de Bieders, slaat het Bod ook op de Aandelen die zij aanhouden. Bemo NV en Lema NV hebben beiden aangegeven hun Aandelen te zullen inbrengen in het Bod.

(c) Recente acquisities

Noch de Bieders, noch enige met de Bieders verbonden entiteiten, noch personen die met de Bieders in onderling overleg handelen (zoals gedefinieerd in artikel 7, §2 van het Wetboek Vennootschappen) hebben aandelen uitgegeven door Duvel Moortgat verworven in de twaalf (12) maanden voorafgaand aan de datum van het Prospectus, behalve zoals hieronder uiteengezet.

Duvel Moortgat heeft in de twaalf (12) maanden voorafgaand aan de datum van het Prospectus 200 eigen aandelen verworven, en dit steeds aan een prijs die beneden de Biedprijs ligt. Zij heeft, meer specifiek, 109 aandelen verworven voor een prijs van EUR 68,5 per aandeel op 7 december 2011 en 91 aandelen voor een prijs van EUR 68,5 per aandeel op 27 december 2011.

(d) Verdeling van de verworven Aandelen in het kader van het Bod

De Bieders zijn overeengekomen dat Fibemi en Hop!nvest respectievelijk 86,22% en 13,78% zullen verwerven van de Aandelen die zullen verworven worden in het kader van het Overnamebod.

4.8 Financiële Informatie

(a) Fibemi

De jaarrekening van Fibemi per 31 december 2011 werd opgesteld overeenkomstig de Belgische algemeen aanvaarde boekhoudkundige principes (Belgian GAAP). Deze rekeningen werden

goedgekeurd door de raad van bestuur van Fibemi op 8 mei 2012 en werden voorgelegd aan de algemene vergadering van Fibemi op 8 juni 2012.

De jaarrekening per 31 december 2011 zijn bijgevoegd als Bijlage 3 bij het huidig Prospectus.

De tussentijdse rekeningen van 30 juni 2012 zijn bijgevoegd als Bijlage 4 bij het huidig Prospectus.

De commissaris van Fibemi is De Roover & Co Bedrijfsrevisoren BVBA, met maatschappelijke zetel te Rijmenamsesteenweg 290, 3150 Haacht, vertegenwoordigd door Guy De Roover, lid van het Instituut der Bedrijfsrevisoren (*“Institut des Réviseurs d’Entreprises”*). De jaarrekeningen van Fibemi werden gecontroleerd door de commissaris, die geen opmerkingen formuleerde bij deze jaarrekeningen. De tussentijdse rekening van 30 juni 2012 werd niet gecontroleerd.

(b) Hop!invest

Aangezien Hop!invest pas recentelijk (namelijk per 7 november 2012) werd opgericht, is er nog geen financiële informatie beschikbaar.

Hop!invest is niet wettelijk verplicht om een commissaris aan de stellen, en is ook niet voornemens om dat te doen.

5. DE DOELVENNOOTSCHAP

5.1 Identificatie van de Doelvennootschap

Vennootschapsnaam:	Duvel Moortgat
Maatschappelijke zetel:	Breendonkdorp 58, 2870 Puurs
Datum van oprichting en duur:	12 maart 1931
Rechtspersonenregister:	RPR (Mechelen) 0400.764.903
Vennootschapsvorm:	naamloze vennootschap naar Belgisch recht
Beursnotering:	Euronext Brussels
Boekjaar :	1 januari – 31 december
Datum van de Jaarvergadering :	eerste woensdag van juni van elk jaar
Commissaris:	De Roover & Co Bedrijfsrevisoren BVBA, vertegenwoordigd door de heer André Schouteet, met maatschappelijke zetel te Rijmenamsesteenweg 290, 3150 Haacht

5.2 Doel van de Doelvennootschap

Volgens artikel 3 van de statuten van Duvel Moortgat heeft zij tot doel:

- De handel in de ruimste zin van het woord (inclusief voortbrengst en conditionering) in:
 1. dranken allerhande, al dan niet gegiste, zoals bieren, wijnen, spiritualiën, waters, frisdranken, fruitsappen;
 2. granen en alle waren nodig voor voormelde drankenproductie en conditionering, zoals mout, gerst, hop, enzovoort;
- De uitbating en verhandeling van drankslijterijen.
- Het optreden als financieringsmaatschappij door het verlenen van kredieten aan derden, al dan niet met inpandneming van handelszaak of mits het verstrekken van zakelijke zowel als persoonlijke waarborgen.
- De uitbating van een algemeen bedrijf van immobiliën, van beleggingsgoederen van alle aard, onder meer door het verhandelen en valoriseren van vastgoed, inclusief het bouwen, verbouwen, afwerken of inrichten van onroerend goed, door het optreden als aannemer van algemene bouwwerken, zowel als promotor of als coördinator van bouwwerken, door het optreden als makelaar of als portefeuillemaatschappij.
- De dienstverlening in de meest ruime zin van het woord door onder meer, het verstrekken van advies en bijstand inzake bedrijfsmanagement en administratief beheer. Daartoe kan de vennootschap samenwerken met, deelnemen in op gelijk welke wijze, rechtstreeks of zijdelings, belangen nemen in ondernemingen van allerlei aard, alle verbintenissen aangaan, kredieten en beleggingen toestaan, zich voor derden borg stellen, inclusief de eigen handelszaak.
- Kortom zij mag alles doen wat verband houdt met bovengenoemd doel of wat van aard is de verwezenlijking ervan te bevorderen.

5.3 Geschiedenis en Activiteiten van de Doelvennootschap

(a) Geschiedenis

In 1871 richt Jan-Leonard Moortgat, een afstammeling van een brouwersfamilie uit Steenhuffel, samen met zijn vrouw Maria-Hendrika De Block de toenmalige boerderij-brouwerij Moortgat op. Op dat moment is de nieuw opgerichte brouwerij slechts één van de 4000 brouwerijen die rond de eeuwwisseling actief zijn in België. Dankzij een combinatie van gedrevenheid, brouwerspassie en vakmanschap, weet Jan-Leonard na verloop van tijd een trouw klantenbestand uit te bouwen voor zijn hoogstende bieren.

Rond de eeuwwisseling stappen Jan-Leonards beide zonen, Albert en Victor, in de zaak. Albert wordt de brouwer, Victor verzorgt de levering via paard en kar naar Brussel. De Eerste Wereldoorlog brengt België in contact met Engeland en vooral met Engelse ales, die rond die periode een behoorlijke populariteit genoten. Albert besluit om eveneens in te stappen in het succesverhaal van de Engelse ales en een bier te ontwerpen naar Engels model. Voor de creatie van een dergelijke ale is een staal van plaatselijke gist echter onontbeerlijk. Albert trekt dus naar Schotland. Na een ware odyssee langs lokale brouwerijen krijgt hij uiteindelijk de begeerde giststam in handen. Tot op vandaag wordt nog altijd opgekweekte gist van diezelfde stam gebruikt.

Het einde van de Eerste Wereldoorlog indachtig, krijgt het nieuwe bier oorspronkelijk de naam "Victory Ale" mee. Schoenmaker Van De Wouwer beslist echter anders tijdens een degustatie: hij omschrijft het bier als "een echte Duvel". Vanaf 1923 wordt het bier onder deze naam op de markt gebracht. De productie start traag met slechts enkele bakken in 1923. De grote doorbraak komt er in

de jaren '70, wanneer door een doordachte marketingstrategie meer en meer mensen de kwaliteiten van dit unieke bier leren kennen en waarderen.

Vanaf de jaren '50 neemt de derde generatie Moortgat het roer over: Bert en Marcel Moortgat en de twee broers Leon en Emile Moortgat. In de jaren '80 vervoegt ook Ben Gevaert de groep. Onder hun impuls wordt de brouwerij technisch en commercieel verder uitgebouwd.

Midden de jaren '70 laat de brouwerij het gros van de Belgische familiebedrijfjes stilaan achter zich. De Moortgat-bieren verwerven ook in het buitenland naam en faam, voor een groot stuk dankzij Duvel. De eerste initiatieven op exportgebied kunnen dan ook niet langer uitblijven: eerst in Nederland, maar de andere buurlanden van België volgen snel. Vandaag is het bier verkrijgbaar in alle werelddelen.

In 1999 volgt de beursgang op de Brusselse Euronext-beurs.

In 2001 heeft Duvel Moortgat een 50% participatie verworven in de Tsjechische premium bierbrouwerij Bernard. Als bakermat van het pilsbier en als land met de grootste consumptie van bier per capital (140 l/inwoner), vormt Tsjechië een interessante markt om de internationalisering van Duvel Moortgat verder te zetten. Duvel Moortgat is er immers van overtuigd dat mature pilsmarkten het meeste potentieel hebben voor de groei van speciaalbieren. Bovendien is het land een geschikte uitvalsbasis naar Centraal-Europa.

In 2002 consolideerde Duvel Moortgat haar aanwezigheid aan de Oostkust van de Verenigde Staten van Amerika door de overname door de groep van de distributierechten van Duvel voor de Oostkust. Daarnaast trekt de groep begin januari 2003 haar deelname in Belâme (Brewery Ommegang) op tot 100%. Tegelijk gaat Duvel Moortgat met een lokaal Amerikaans sales en distributieteam van start: met Duvel Moortgat USA Ltd is de groep aanwezig in 45 staten. Brewery Ommegang is vooral bekend van de speciaalbieren Ommegang, Ommegang Witte, Hennepin, Rare Vos en Three Philosophers: Amerikaanse artisanale speciaalbieren van hoge gisting, maar wel in de beste Belgische traditie gebrouwen. Daarmee opereert de groep in de twee meest dynamische biersegmenten van de Verenigde Staten: de importmarkt van Belgische speciaalbieren en de markt van de plaatselijke artisanale bieren.

In 2006 heeft Duvel Moortgat 100% van de aandelen van Brasserie d'Achouffe verworven, een brouwerij gevestigd in de Belgische Ardennen die verschillende speciaalbieren brouwt, bottelt en commercialiseert, waarvan het blonde La Chouffe en het donkere Mc Chouffe in de typische 75 cl-fles de bekendste zijn.

In 2008 nam Duvel Moortgat de activiteiten van de failliete vennootschappen Brouwerij Liefmans nv en Liefmans Breweries nv over. Daarmee verwierf het een groot deel van de activa van de failliete vennootschappen, waaronder het volledige machinepark, alle merken en recepturen.

In 2010 werden alle aandelen van de groep Brouwerij De Koninck verworven. Brouwerij De Koninck brouwt en commercialiseert onder meer het sterke merk 'Bolleke Koninck'. De groep omvat de vennootschappen Brouwerij De Koninck nv, Padeko nv, Konifi nv, Gildenhuis Wilrijk nv, Brouwerij De Valk nv en Verlinden-Peeraer nv.

(b) Bedrijfsprofiel

Duvel Moortgat is een onafhankelijke brouwer van speciaalbieren met een traditie die teruggaat tot 1871. Met productievestigingen in België, de Verenigde Staten en Tsjechië en bijkomend eigen vestigingen in Nederland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en China, is het bedrijf uitgegroeid tot een internationale speler. De producten genieten nationale en internationale erkenning, met een bevestigde toppositie in het segment van de bieren van hoge gisting.

Duvel Moortgat brouwde vorig jaar bijna 800.000 hectoliter speciaalbieren. De merkenportefeuille omvat een tiental namen, met naast het 'sterk blond' speciaalbier Duvel de hoofdmerken Chouffe, De Koninck, Vedett, Maredsous, Liefmans, Ommegang en Bernard. 45 % van de groepsomzet komt uit export of de verkoop van productie in buitenlandse vestigingen. Duvel wordt uitgevoerd naar meer dan 50 landen, verspreid over de hele wereld. De belangrijkste exportmarkten zijn de Verenigde Staten, Nederland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk.

(c) Focus op kwaliteit

Doorheen de bestaansgeschiedenis van Duvel Moortgat staat kwaliteit centraal. Vanaf de productieplanning en aankoop van de grondstoffen over het brouwprocedé tot en met de bediening van de klant bij levering of langs de distributie, overheerst de zorg voor degelijkheid. Interne meetdoelen en externe normen zoals 'HACCP' zorgen voor een referentiekader om het hoge niveau permanent aan te houden – en waar mogelijk te overstijgen. Op die manier werkt Duvel Moortgat met volharding om de consument te voorzien van topproducten, zodat die altijd en overal in optimale omstandigheden van zijn bierkeuze kan genieten.

(d) Belangrijkste merken

Duvel is een luxebier van hoge gisting met een alcoholgehalte van 8,5 % alc. vol. Het wordt gebrouwen uit gerstemout en hop, en ondergaat een tweede gisting op fles. Duvel is het bekendste merk binnen de groep en geldt als de internationale referentie voor het segment 'sterk blond'.

Vedett kent twee varianten. Vedett Extra Blond is een premium bier van lage gisting, met een alcoholgehalte van 5,2 % alc. vol. Hoewel het al sinds 1945 bestaat (aanvankelijk onder de naam 'Export' maar sinds 1965 als 'Vedett') kent het sedert enkele jaren een nieuw elan. Op 1 juli 2008 werd het zusterbier Vedett Extra White gelanceerd, met een alcoholgehalte van 4,7 % alc. vol. Dit authentiek witbier wordt gebrouwen met de meest uitgelezen grondstoffen en ondergaat een hergisting, zowel op fles als op vat.

De Chouffe -bieren van Brasserie d'Achouffe zijn ongepasteuriseerde bieren waaraan niets wordt toegevoegd of onttrokken tijdens het productieproces. Zij worden gebotteld in kenmerkende 75 en 150 cl-flessen, en zijn sinds 2009 ook beschikbaar in 33cl flessen. De bekendste kabouterbieren zijn La Chouffe, een goudblond bier van 8 % alc. vol. dat hergist in de fles of in het vat, zijn donkere variant Mc Chouffe van 8,5 % alc. vol. en het seizoensbier N'ice Chouffe van 10 % alc. vol.

De Koninck is de naam van een Antwerpse brouwerij van speciaalbieren. Het bekendste bier uit het gamma is het amberkleurig speciaalbier dat in de volksmond het 'Bolleke Koninck' (5 % alc. vol.) genoemd wordt, naar het bolvormige glas waarin het bier het best tot zijn recht komt. Winter Koninck (6,5 % alc. vol.) wordt jaarlijks op de laatste zaterdag van oktober gebrouwen. Deze variant is maar beperkt beschikbaar, en bevat dubbel zoveel karamelmouten als het 'Bolleke Koninck'. Triple d'Anvers (8 % alc. vol.) is een hogegistingsbier met een blonde tot zeer lichte amberkleur en een fruitig gistaroma.

Maredsous is de merknaam voor de authentieke abdijbieren van Duvel Moortgat: met Maredsous Blond en Tripel zijn er twee goudkleurige bieren van respectievelijk 6 % en 10 % alc. vol. en de donkerkleurige Maredsous Bruin van 8 % alc. vol. De Benedictijnse abdijbieren van Maredsous danken hun uitzonderlijke kwaliteit aan de specifieke hergisting op fles.

Liefmans is de merknaam voor de bieren van de brouwerij Liefmans uit Oudenaarde, die alle een typische en unieke smaak hebben: het fruitige Cuvee-Brut (6 % alc. vol.) en Liefmans Fruitesse (4,2 % alc. vol.), Gouden Band (8 % alc. vol.) dat gebrouwen wordt met speciale mouten, en Oud Bruin (5 % alc. vol.) dat zijn typische smaak en kleur eveneens krijgt van speciale mouten.

Bel Pils is een bier van lage gisting van 5 % alc. vol. Het wordt pas na een lange rijpingsperiode afgevuld in flessen of op vaten. De aromatische hoppen geven het bier zijn karakteristieke smaak en aroma. Bel Pils is de stijlvolle luxepils van de groep, en een van de meest typische pilsbieren in de horeca.

Bernard is de overkoepelende naam van een gamma premium pilsbieren die op een traditionele en natuurlijke wijze gebrouwen worden (Bernard Light, Bernard Pilsner, Bernard Dark en Bernard Special). Met deze bieren geniet brouwerij Bernard nationale faam als nichespeler in het segment van de premium bieren in Tsjechië.

Three Philosophers (9,8 % alc. vol.), Ommegang Abbey (8,5 % alc. vol.), Hennepin (7,7 % alc. vol.), Rare Vos (6,5 % alc. vol.), BPA (6,2 % alc. vol.) en Ommegang Witte (5,1 % alc. vol.) zijn de belangrijkste bieren die geproduceerd worden door de Amerikaanse productie-eenheid Brewery Ommegang. Met hun specifiek Belgisch karakter spelen zij in – samen met Duvel – op de Amerikaanse belangstelling voor speciaalbieren.

(e) Productie-eenheden

- Brouwerij Duvel Moortgat (Puurs, België): Duvel Moortgat's hoofdbrouwerij in Puurs produceert het merendeel van de bieren van de groep: Duvel, Maredsous, Bel Pils en Vedett.
- Brasserie D'Achoffe (Achoffe-Houffalize, België): de productie-eenheid Brasserie d'Achoffe in Achoffe (Houffalize) produceert verschillende speciale bieren, waaronder het blonde La Chouffe en het bruine Mc Chouffe.
- Liefmans Brewery (Oudenaarde, België): the productie-eenheid in Oudenaarde produceert de bieren van het Liefmans gamma (Cuvée-Brut, Liefmans Fruitesse, Goudenband en Oud Bruin).
- Brouwerij De Koninck (Antwerpen, België): in deze productie-eenheid nabij het centrum van Antwerpen, worden de bieren van het gamma De Koninck gebrouwen (De Koninck, Winter Koninck en Triple d'Anvers).
- Brewery Ommegang (Cooperstown NY, VS): gevestigd in de staat New York produceert Brewery Ommegang de bieren van het gamma Ommegang (Witte, Hennepin, Rare Vos, Three Philosophers, Abbey Ale en BPA).
- Brewery Bernard (Humpolec, Tsjechië): in deze premium bierbrouwerij worden de bieren van het Bernard gamma gebrouwen.

5.4 Operationele Structuur

De groeiende internationale activiteiten van Duvel Moortgat vertalen zich in de structuur van de groep, met een waaier van dochterondernemingen, joint ventures en participaties. De operationele activiteiten van de groep Duvel Moortgat zijn georganiseerd in het segment 'productie en verkoop van dranken'. Daarnaast zijn er een aantal 'overige activiteiten'.

Het segment 'productie en verkoop van dranken' bevat de bedrijfsfuncties voor het brouwen, bottelen, conditioneren en verkopen van de verschillende dranken. Die activiteiten zijn georganiseerd in de volgende dochterondernemingen, joint ventures en participaties.

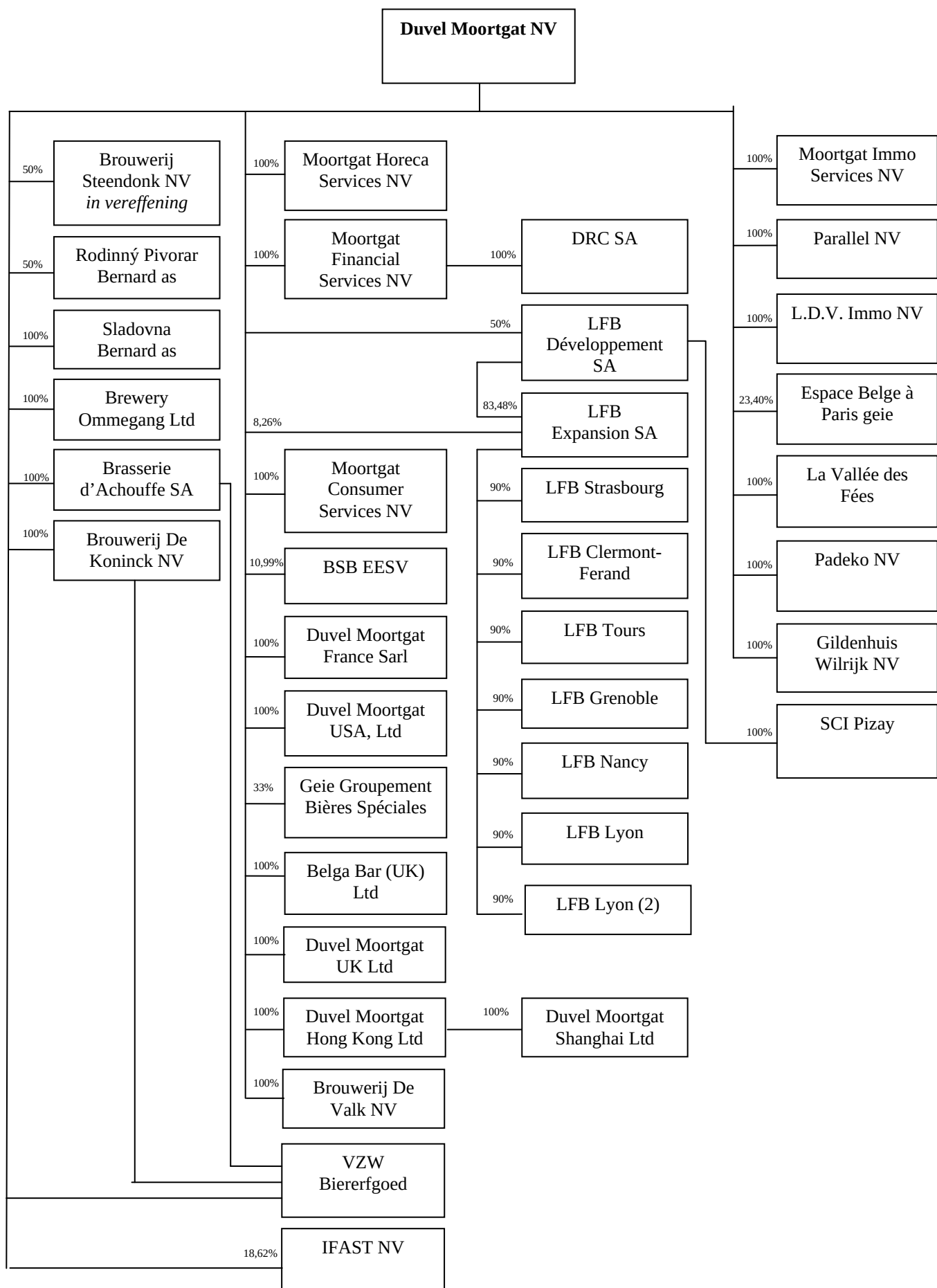
- Duvel Moortgat nv brouwt, bottelt en verkoopt de eigen merken van de onderneming (Duvel, Bel Pils, Vedett en Liefmans) maar ook de abdijbieren van Maredsous die gebrouwen worden onder licentie van de Fromagerie et Brasserie de Maredsous.

- Brasserie d'Achouffe nv brouwt, bottelt en commercialiseert verschillende speciaalbieren, waarvan het blonde La Chouffe en het donkere Mc Chouffe de bekendste zijn. De Ardeense brouwerij werd in september 2006 door Duvel Moortgat overgenomen.
- Brouwerij Steendonk nv in vereffening is een joint venture tussen Duvel Moortgat en Brouwerij Palm die instond voor de productie en de verkoop van Steendonk witbier. Deze vennootschap is in vereffening sinds 24 maart 2010.
- Brouwerij De Koninck nv brouwt, bottelt en commercialiseert het bier 'Bolleke Koninck' en nog enkele andere merken. De aandelen van de groep Brouwerij De Koninck werden in augustus 2010 door Duvel Moortgat overgenomen.
- Rodinny Pivovar Bernard as in Tsjechië brouwt en verkoopt een uitgebreid gamma premium bieren die gecommmercialiseerd worden onder de naam 'Bernard'.
- Sladovna Bernard as is de mouterij van Brouwerij Bernard.
- Brewery Ommegang Ltd brouwt en bottelt onder meer de bieren Ommegang Abbey, Ommegang Witte, Hennepin, Rare Vos en Three Philosophers in de Verenigde Staten.
- Moortgat Horeca Services nv is het centraal horecadistributiepunt van Duvel Moortgat. Het is ontstaan in 1999 uit de fusie van de regionale bierhandels van de groep in Antwerpen en Brussel met bierhandel De Cuyper nv.
- De LFB Group runt een keten van Franse themacafés die zich profileren als 'villages à bières', met eigen vestigingen in Straatsburg, Tours, Clermont-Ferrand, Grenoble, Nancy en twee in Lyon.
- Moortgat Consumer Services nv (voorheen Eura Drinks nv) runt het bezoekerscentrum van Duvel Moortgat en de brouwerijbezoeken, evenals de bezoekerswinkel en de webshop.
- Duvel Moortgat participeert in het 'Europees Economisch Samenwerkingsverband' 'Beer & Selected Beverages' (BSB) EESV. BSB is een logistiek distributieplatform voor dranken in Nederland. Duvel Moortgat France sarl is de verkooporganisatie van de groep in Frankrijk. Zij is rechtstreeks verantwoordelijk voor de commercialisering van de bieren in de horeca- en de foodkanalen.
- Duvel Moortgat USA Ltd is de verkoop- en distributieorganisatie van de groep voor de Verenigde Staten. Zij is aanwezig in 45 staten.
- Groupement des Bières Spéciales (GBS) GEIE, eveneens een 'Europees Economisch Samenwerkingsverband', is het distributieplatform voor speciaalbieren in Frankrijk.
- Belga Bar (UK) Ltd verzorgt de uitbating van Bar Music Hall in Londen.
- Duvel Moortgat UK Ltd is de verkooporganisatie van de groep in het Verenigd Koninkrijk. Zij is verantwoordelijk voor de commercialisering van de bieren in de horeca- en de foodkanalen.
- Duvel Moortgat Shanghai Ltd is verantwoordelijk voor de invoer, de verdeling en commercialisering van de merken van de groep in China.
- Duvel Moortgat Hong Kong Ltd organiseert de verkoop en de distributie van de groep in Azië-Oceanië.

- Brouwerij De Valk nv is de distributievennootschap uit de groep Brouwerij De Koninck. De Valk levert dagelijks aan honderden cafés en restaurants.

De ‘overige activiteiten’ omvatten alle vastgoedactiviteiten van de groep Duvel Moortgat evenals de financiële dienstverlening.

- Sinds 2002 is Moortgat Immo Services (MIS) nv de vastgoedvennootschap van de groep. Zij omvat de horecapanden die voorheen verspreid waren over diverse vennootschappen.
- Parallel nv bezit onroerend goed met horecabestemming aan de Waalse Kaai in Antwerpen.
- Espace Belge GEIE is een ‘Europees economisch samenwerkingsverband’ dat eigenaar was van het gebouw van ‘Bouillon Racine’ in Parijs. Duvel Moortgat heeft een aandeel van 23,4 % in Espace Belge. Op 17 december 2009 werd het gebouw verkocht. De GEIE werd vervroegd ontbonden en vereffend op 22 december 2011.
- LDV Immo nv bezit een onroerend goed voor horecagebruik aan de Elisabethlaan in Berchem (Antwerpen).
- Moortgat Financial Services (MFS) nv staat in voor de financiële ondersteuning van horecazaken. MFS werd in mei 1999 omgevormd tot een financiële instelling, conform de wet van 22 maart 1993. Eind 2011 bedroeg de portefeuille van uitstaande kredieten aan horecazaken EUR 2.084.415.
- La Vallée des Fées sa is een voormalig hotel dat deel uitmaakt van de site van Brouwerij Achouffe. Het werd omgebouwd tot het bezoekerscentrum, met onder andere een taverne en een shop.
- Padeko nv is de vastgoedvennootschap van de groep Brouwerij De Koninck. Het vastgoedpark omvat een 70-tal horecapanden, vooral in het Antwerpse.
- Gildenhuis Wilrijk nv is eveneens een vastgoedvennootschap uit de groep Brouwerij De Koninck, en bezit een onroerend goed voor horecagebruik in de Heistraat te Wilrijk.
- SCI Pizay maakt deel uit van de LFB Group en bezit een onroerend goed voor horecagebruik in de rue Pizay in Lyon, Frankrijk.



5.5 Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap

Rekening houdend met de meest recente openbaarmakingen van belangrijke deelnemingen in Duvel Moortgat, de dato 26 november 2012, overeenkomstig de wet van 2 mei 2007, is de huidige aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap, op de datum van dit Prospectus, als volgt:

Aandeelhouder	Aantal aandelen	% van het totaal
Fibemi	3.416.681	63,59%
Veerle Baert°Moortgat	546.291	10,17%
Eigen aandelen	97.947	1,82%
Bemo NV	1.748	0,03%
Lema NV	2.438	0,05%
Publiek	1.308.125	24,34%
Totaal	5.373.230	100%

5.6 Maatschappelijk kapitaal van de Doelvennootschap

(a) Maatschappelijk kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal van Duvel Moortgat bedraagt op de datum van dit Prospectus EUR 12.722.943,73 en wordt vertegenwoordigd door 5.373.230 aandelen zonder nominale waarde.

(b) Toegestaan kapitaal

Overeenkomstig artikel 6bis van de statuten van Duvel Moortgat mag de raad van bestuur het maatschappelijk kapitaal een of meerdere malen verhogen met een bedrag van maximaal EUR 2.000.000. Deze machtiging is geldig voor een periode van vijf (5) jaar vanaf 28 juni 2011.

(c) Eigen aandelen

Op de datum van dit prospectus bezit Duvel Moortgat 97.947 eigen aandelen, die 1,82% van haar maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen. Het Overnamebod slaat niet op deze eigen aandelen.

De raad van bestuur van Duvel Moortgat werd uitdrukkelijk gemachtigd om, binnen een termijn van drie (3) jaar te rekenen vanaf 6 juli 2012, eigen aandelen of winstbewijzen te verwerven overeenkomstig artikel 620, §1, derde en vierde lid, en de artikelen 622, §2, 1° van het Wetboek van vennootschappen, zonder dat daartoe een voorafgaande beslissing van de algemene vergadering vereist is, rechtstreeks of via een persoon handelend in eigen naam maar voor rekening van de Doelvennootschap, als zulke verwerving of vervreemding noodzakelijk is om een ernstig en dreigend nadeel voor de Doelvennootschap te voorkomen.

De raad van bestuur is bovendien uitdrukkelijk gemachtigd door de algemene vergadering van aandeelhouders om gedurende een termijn van vijf (5) jaar te rekenen vanaf 18 mei 2009, om het maximum aantal eigen aandelen toegestaan door artikel 620 van het Wetboek van vennootschappen, te verwerven door aankoop of ruil, zonder dat daartoe een voorafgaand besluit van de algemene

vergadering is vereist, rechtstreeks of via een persoon handelend in eigen naam maar voor rekening van de Doelvennootschap, of via een rechtstreekse dochteronderneming, aan een prijs van minimum 85% en maximum 115% van de slotkoers aan dewelke deze aandelen zijn genoteerd op de Brusselse beurs op het tijdstip van aankoop of ruil.

In het kader van hoger vermelde machtiging verleend door de algemene vergadering van aandeelhouders heeft de raad van bestuur van de Doelvennootschap, tijdens het boekjaar 2011 een totaal van 200 eigen aandelen aangekocht.

(d) Andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht

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 sectie 5.6(a) van dit Prospectus.

(e) Evolutie van de koers van het aandeel op NYSE/Euronext Brussels

De onderstaande grafiek geeft de evolutie van de beurskoers weer van het aandeel van Duvel Moortgat op Euronext Brussels, en dit gedurende een periode van 11 oktober 2011 tot 22 oktober 2012.



Bron : ThomsonOne per 22 oktober 2012 en de website van de Doelvennootschap

5.7 Bestuursstructuur

(a) Raad van bestuur

De raad van bestuur, wiens leden benoemd worden door de Algemene Vergadering, telt minimum drie (3) leden.

De bestuurders worden benoemd voor een termijn van ten hoogste zes (6) jaar maar zijn herbenoembaar.

Een meerderheid van de bestuurders wordt benoemd door de algemene vergadering onder de exclusief door Fibemi genomineerde kandidaten.

De raad van bestuur is als volgt samengesteld:

Naam	Vervaldatum termijn	Functie
Lema NV (vast vertegenwoordigd door dhr. Michel Moortgat)	1 juni 2017	Gedelegeerd bestuurder
LP Invest NV (vast vertegenwoordigd door dhr. Philippe Moortgat)	1 juni 2017	Bestuurder
Bemo NV (vast vertegenwoordigd door dhr. Bernard Moortgat)	1 juni 2017	Bestuurder
Mevrouw Veerle Baert°Moortgat	1 juni 2017	Bestuurder
Rubus NV (vast vertegenwoordigd door dhr. Michel Van Hemele)	1 juni 2015	Bestuurder / Voorzitter van de raad van bestuur
Dhr. Axel Miller	1 juni 2015	Onafhankelijke bestuurder
A2 BVBA (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Alain Beyens)	1 juni 2015	Onafhankelijke bestuurder

Verdere informatie omtrent de raad van bestuur kan worden teruggevonden in het jaarverslag van het boekjaar 2011, beschikbaar op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be).

(b) Managementcomité

Het managementcomité is als volgt samengesteld:

Naam	Functie
Lema NV (vast vertegenwoordigd door dhr. Michel Moortgat)	gedelegeerd bestuurder (CEO)
Krug BVBA (vertegenwoordigd door dhr. Daniel Krug)	Chief Operating Officer
Herbert DE LOOSE	Chief Financial Officer
Ajax Consult BVBA (vertegenwoordigd door dhr. Hedwig Neven)	Chief Technical Officer
Lugandalf BVBA (vertegenwoordigd door dhr. Lucien Beils)	Human Resources Director

Verdere informatie omtrent het managementcomité kan worden teruggevonden in de jaarrekening van het boekjaar 2011, beschikbaar op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be).

(c) Auditcomité

Het auditcomité is samengesteld uit leden van de raad van bestuur en heeft minimaal drie (3) leden. Alle leden van het auditcomité zijn niet-uitvoerende bestuurders. Het auditcomité bestaat thans uit:

- Dhr. Axel Miller (voorzitter);
- A2 BVBA (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Alain Beyens);
- Rubus NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Michel Van Hemele); en
- LP Invest NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Philippe Moortgat).

Verdere informatie omtrent het auditcomité kan worden teruggevonden in het jaarverslag van het boekjaar 2011, beschikbaar op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be).

(d) Benoemingscomité

Het benoemingscomité bestaat thans uit:

- A2 BVBA (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Alain Beyens) (voorzitter);
- Bemo NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Bernard Moortgat); en
- Dhr. Axel Miller.

Verdere informatie omtrent het benoemingscomité kan worden teruggevonden in het jaarverslag van het boekjaar 2011, beschikbaar op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be).

(e) Remuneratiecomité

Het remuneratiecomité is samengesteld uit niet-uitvoerende bestuurders en heeft minimaal drie (3) leden. Het remuneratiecomité bestaat thans uit:

- Mevrouw Veerle Baert^oMoortgat (voorzitter);
- A2 BVBA (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Alain Beyens); en
- Dhr. Axel Miller.

Verdere informatie omtrent het remuneratiecomité kan worden teruggevonden in het jaarverslag van het boekjaar 2011, beschikbaar op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be).

(f) Corporate Governance Charter

De raad van bestuur van Duvel Moortgat heeft een Corporate Governance Charter in overeenstemming met de Belgische Corporate Governance Code van 9 december 2004, zoals gewijzigd op 12 maart 2009. De laatste update van het Charter dateert van 26 maart 2012.

Duvel Moortgat wijkt af van de Corporate Governance Code 2009 als volgt:

- Bepaling 2.3 van de Corporate Governance Code 2009 schrijft voor dat minstens drie leden van de raad van bestuur onafhankelijk moeten zijn. Voorts schrijft bepaling 5.2/4 (Bijlage C) van de Corporate Governance Code 2009 voor dat minstens een meerderheid van de leden van het auditcomité onafhankelijk moet zijn en dat minstens één van hen ervaring heeft op het gebied van boekhouding en audit. Op datum van dit Prospectus zijn momenteel slechts twee (2) van de zeven (7) leden van de raad van bestuur onafhankelijk en is het auditcomité slechts voor de helft samengesteld uit onafhankelijke bestuurders, aangezien Rubus nv sedert de gewone Algemene Vergadering van 1 juni 2011 niet meer voldoet aan één van de criteria van onafhankelijkheid. De raad van bestuur is evenwel van mening dat de werking van de raad van bestuur en het auditcomité in hun huidige samenstelling met twee onafhankelijke bestuurders efficiënt en afdoende is. Bovendien, wat betreft het auditcomité, heeft de onafhankelijke voorzitter een doorslaggevende stem heeft in geval van staking van stemmen, conform het intern reglement. Daarenboven wordt door de huidige samenstelling van het auditcomité de continuïteit gewaarborgd gelet op de toetreding van twee nieuwe leden.
- Bepaling 4.6 van de Corporate Governance Code 2009 beveelt aan dat bestuurders voor niet meer dan vier jaar benoemd worden. De raad van bestuur is van mening dat de benoeming van de familiale bestuurders voor een periode van zes jaar verantwoord is om de continuïteit te garanderen gezien het familiale karakter van de vennootschap.
- Bepaling 5.3./6 (Bijlage D) van de Corporate Governance Code 2009 beveelt aan dat het benoemingscomité op zijn minst tweemaal per jaar samenkomt. Gezien het beperkt aantal benoemingen en de korte structuren tussen bestuurders is dit comité in 2011 één maal samen geweest namelijk op 16 maart.
- Bepaling 5.2./28 (Bijlage C) van de Corporate Governance Code 2009 beveelt aan dat het auditcomité op zijn minst viermaal per jaar samenkomt. Gezien de beperkte omvang van de vennootschap en de veelvuldige contacten tussen de bestuurders en de verschillende comités heeft het auditcomité in 2011 3 maal vergaderd namelijk op 16 maart, 4 april en 26 augustus.

Het corporate governance charter kan worden geraadpleegd op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be).

5.8 Belangrijkste deelnemingen

Een lijst van de volledig geconsolideerde dochtervennootschappen kan worden gevonden in het jaarverslag dat betrekking heeft op het boekjaar 2011, zoals beschikbaar op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be).

5.9 Recente ontwikkelingen

Voor recente ontwikkelingen betreffende Duvel Moortgat wordt verwezen naar de persberichten die gepubliceerd werden op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be).

5.10 Financiële Informatie

De jaarrekening werd opgesteld in overeenstemming met de Belgische algemeen aanvaarde boekhoudkundige principes (Belgian GAAP) en de geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld conform de IAS/IFRS normen. De jaarrekeningen werden goedgekeurd door de gewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Duvel Moortgat, gehouden op 6 juni 2012.

Deze jaarrekeningen werden geaudit door De Roover & Co Bedrijfsrevisoren BVBA, met zetel te Rijmenamsesteenweg 290, B-3150 Haacht, RPR (Leuven) 0467.193.372, vertegenwoordigd door

dhr. André Schouteet, lid van het Instituut der Bedrijfsrevisoren (*“Institut des Réviseurs d’Entreprises”*) die hierbij geen voorbehoud heeft geformuleerd.

Op 30 augustus 2012 heeft Duvel Moortgat haar halfjaarlijkse resultaten aangekondigd en gepubliceerd. De commissaris van de Doelvennootschap De Roover & Co Bedrijfsrevisoren BVBA heeft een beperkte audit uitgevoerd op deze halfjaarlijkse resultaten overeenkomstig de aanbeveling van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren betreffende de opdrachten van beperkt nazicht en overeenkomstig de "International Standard on review engagements (ISRE)" 2410, nazicht van tussentijdse financiële informatie uitgevoerd door de onafhankelijke commissaris van de entiteit.

De enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening van Duvel Moortgat per 31 december 2011 en de tussentijdse staat per 30 juni 2012 kunnen worden geraadpleegd op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be).

Op 14 november 2012 publiceerde Duvel Moortgat een tussentijdse verklaring. Deze verklaring bevatte een aantal indicaties omtrent de resultaten in het derde kwartaal van 2012 evenals een prognose inzake de te verwachten resultaten voor het volledige boekjaar 2012. In essentie werd bekend gemaakt dat Duvel Moortgat verwachtte het ganse jaar af te sluiten met een omzetgroei in lijn met de eerste jaarhelft 2012, maar met een (operationeel) resultaat in lijn met vorig jaar. Deze publicatie is perfect in lijn met de omzet, EBITDA en EBIT die de Bieders voor Duvel Moortgat verwachten voor 2012 en die tevens worden meegegeven op pagina 50 van het Prospectus:

Voorspellingen voor de Doelvennootschap met betrekking tot Omzet, EBITDA en EBIT		
	2011	2012E
Omzet	171,1	183,2
EBITDA	48,1	48,8
EBIT	33,9	34,2

Deze financiële parameters werden ook meegegeven aan de Onafhankelijke Expert die werd aangesteld door de onafhankelijke bestuurders in het kader van deze transactie.

Er dient opgemerkt dat de cijfers die door de Doelvennootschap verwacht worden voor 2012 zeer goed aansluiten bij de analistenconsensus voor 2012 (met name een verwachte omzet van EUR 181,2 miljoen, een EBITDA van EUR 48,9 miljoen, en een EBIT van EUR 34,2 miljoen).

Tevens dient opgemerkt dat deze analistenconsensus gebaseerd is op adviezen die gepubliceerd werden voor het perscommuniqué door de familiale aandeelhouders op 12 oktober 2012 (waarbij ze verklaarden een publiek bod te overwegen), en dus ook voor de tussentijdse verklaring van 14 november 2012.

Het persbericht betreffende de tussentijdse verklaring van 14 november 2012 is beschikbaar op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be).

5.11 Documenten geïncorporeerd door verwijzing

Volgende documenten die in het verleden reeds gepubliceerd werden door de Doelvennootschap, zijn beschikbaar op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be) en zijn geïncorporeerd door verwijzing in dit Prospectus, in overeenstemming met artikel 13, §3 van het Wetboek van vennootschappen juncto artikel 50 van de Wet van 16 juni 2006 op openbare aanbiedingen van effecten en toelating van effecten tot verhandeling op een gereguleerde markt:

- Het jaarverslag van Duvel Moortgat met betrekking tot het boekjaar 2011.

- Persberichten betreffende Duvel Moortgat sedert 2008.
- Het Corporate Governance Charter van Duvel Moortgat.
- De statutaire jaarrekening van Duvel Moortgat met betrekking tot het boekjaar 2011.
- Het tussentijds financieel rapport van Duvel Moortgat voor de eerste 6 maanden die een einde namen per 30 juni 2012.

De informatie die aldus hierin wordt geïncorporeerd door verwijzing zal integraal deel uitmaken van dit Prospectus, met dien verstande dat elke vermelding in een document dat hierin is geïncorporeerd door verwijzing, voor de doeleinden van dit Prospectus gewijzigd of vervangen is in zoverre dat een vermelding in dit Prospectus dergelijke vroegere vermelding wijzigt of vervangt (hetzij uitdrukkelijk, hetzij impliciet of anderszins). Elke dergelijk gewijzigde vermelding zal niet, dan aldus gewijzigd of vervangen, deel uitmaken van dit Prospectus. Een lijst met kruisverwijzingen is aan dit Prospectus gehecht als Bijlage 2.

6. DOELSTELLINGEN EN INTENTIES VAN DE BIEDERS

6.1 Beweegreden van de Bieders

Het Bod heeft een tweeledig doel: (i) enerzijds de familiale controle over Duvel Moortgat versterken, en (ii) anderzijds een schrapping van de beursnotering van het aandeel Duvel Moortgat verkrijgen.

De redenen waarom de Bieders nu het Bod uitbrengen zijn de volgende:

- (a) Wegnemen van externe verwachtingen van continue inkomsten-stijging om een lange termijn groeistrategie mogelijk te maken
 - De Bieders geloven dat een aandeelhouderschap binnen de familiale context voor Duvel Moortgat de beste omstandigheden zal scheppen om te blijven groeien op lange termijn.
 - Toekomstige stijging van inkomsten zal voornamelijk voortkomen uit organische, eerder dan anorganische groei.
 - Organische groei zal voorkomen door (i) versterking van de recent verworven merken (zoals Liefmans en De Koninck) en (ii) verdere ontwikkeling van het geografisch bereik.
 - Externe groei lijkt momenteel niet haalbaar, in het bijzonder gezien de afwezigheid van geschikte acquisitiemogelijkheden.
 - Desalniettemin vergt deze strategie blijvende commerciële investeringen om merken uit te bouwen en om in te treden in nieuwe geografische gebieden in de komende jaren, en kan zij lijden onder externe factoren (zoals wisselkoersen, grondstofprijzen, economische crisissen) terwijl de onzekere financiële rendementen zich slechts zullen materialiseren op lange termijn. Bijgevolg geloven de Bieders dat deze strategie niet verenigbaar is met de druk van de beurs om continue, lineaire verwachtingen m.b.t. stijging van inkomsten te verwezenlijken.
 - De beursnotering van Duvel Moortgat heeft zeker bijgedragen tot haar groei en professionalisering, hoewel de Bieders van mening zijn dat de volgende stap in de

ontwikkeling van Duvel Moortgat beter zal kunnen uitgevoerd worden binnen een familiaal aandeelhouderschap op lange termijn.

(b) Verkrijgen van een schrapping van beursnotering van Duvel Moortgat

- Vandaag lijkt de beursnotering van Duvel Moortgat niet langer een nuttig instrument om kapitaal op te halen, overnames te financieren of werknemers te behouden d.m.v. warrants.

Bovenstaand denken is de resultante van een denkproces dat binnen familiale kring gevoerd is. De hierboven vermelde overweging dat het moeilijker is op continue basis externe verwachtingen in te lossen op een ogenblik dat vooral externe factoren de korte termijn resultaten bepalen en de wens van de familiale aandeelhouders om zich op lange termijn als stabiele aandeelhouder te positioneren, hebben een significante invloed gehad op dit besluitvormingsproces. De Bieders zijn immers de mening toegedaan dat in een beursgenoteerde context de druk om te managen in het licht van korte termijn vooruitzichten (die gedreven worden door externe omstandigheden) aanzienlijk hoger ligt dan binnen een familiaal aandeelhouderschap waar met een langere termijnvisie een andere risk / return afweging gemaakt kan worden.

Eenmaal het besluit genomen, hebben de Bieders de beslissing om het Bod te lanceren dan ook onmiddellijk uitgevoerd. Overwegingen dat het misschien een minder goed moment was om een Bod te lanceren gelet op het feit dat de beurskoers van Duvel Moortgat op een "all time high" noteerde, hebben hierbij geen rol gespeeld.

Het Bod geeft de mogelijkheid aan de Aandeelhouders om uit het aandeel Duvel Moortgat te stappen tegen een Biedprijs die een aantrekkelijke premie reflecteert ten aanzien van deze "all time high" beurskoers alvorens de risk / return afweging zal wijzigen.

6.2 Doelstellingen van de Bieders

De Bieders zijn voornemens een uitkoopbod uit te brengen indien zij na afloop van het Bod samen met de Doelvennootschap en met de personen die met de Bieders in onderling overleg handelen (inclusief mevrouw Veerle Baert °Moortgat) 95% of meer van de aandelen van Duvel Moortgat bezitten. Indien aan de voorwaarden uiteengezet in artikel 42 en 43 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen voldaan is, zal dit uitkoopbod de vorm aannemen van een vereenvoudigd uitkoopbod. Deze voorwaarden voorzien naast de hiervoor vermelde drempel van 95%, dat de Bieders, in het kader van het Bod, minstens 90% van de Aandelen waarop het Bod slaat verwerven. Concreet betekent dit dat om een vereenvoudigd uitkoopbod te kunnen uitbrengen, de Bieders samen met de Doelvennootschap en met de personen die met de Bieders in onderling overleg handelen (inclusief mevrouw Veerle Baert °Moortgat) na afloop van het Bod 97,57% van de aandelen van Duvel Moortgat moeten bezitten. Het vereenvoudigd uitkoopbod wordt gerealiseerd door een heropening van het Bod tegen dezelfde voorwaarden gedurende een periode van minstens 15 Werkdagen.

Als de Bieders erin slagen om een uitkoopbod te lanceren en als gevolg daarvan alle Aandelen verwerven, zal de notering van de Aandelen op NYSE Euronext Brussel worden geschrapt en zullen de Aandelen niet meer verhandeld worden op een openbare markt of multi-trading faciliteit.

Zelfs als de Bieders er niet in zouden slagen om alle uitstaande Aandelen te verwerven, hebben zij het recht om de schrapping van de notering aan te vragen, teneinde de kosten verbonden aan de notering van de Aandelen te vermijden. Euronext Brussel kan dergelijke aanvraag tot schrapping van de notering weigeren en de FSMA kan zich daar eveneens tegen verzetten.

6.3 Intenties van de Bieders

(a) Positie van Duvel Moortgat

De deelneming in Duvel Moortgat zal het belangrijkste actiefbestanddeel van de Bieders blijven.

(b) Intenties van de Bieders betreffende voortzetting van de activiteiten van Duvel Moortgat en/of de implementatie van herstructurerings

De Bieders hebben thans geen plannen om de activiteiten van Duvel Moortgat te wijzigen of te herstructureren. Meer bepaald hebben de Bieders geen concrete plannen om bestaande divisies te verkopen of te herstructureren. In dat verband zal het Bod geen invloed hebben op de belangen van de werknemers, de arbeidsvoorwaarden of de werkgelegenheid als zodanig.

(c) Organisatiestructuur

In het geval van een schrapping van de notering van de Aandelen zullen de Bieders op termijn een eenvoudiger en lichtere governance en managementstructuur installeren.

(d) Voorgenomen statutenwijzigingen

In het geval van een schrapping van de notering van de Aandelen zullen de Bieders de statuten wijzigen in de zin dat alle Duvel Moortgat aandelen op naam moeten zijn. In dergelijk geval dienen tevens alle referenties die verwijzen naar het feit dat Duvel Moortgat een beroep op het openbare spaarwezen heeft gedaan verwijderd te worden.

(e) Dividendpolitiek

De dividendpolitiek zal gealigneerd zijn op de hoger beschreven algemene strategie van de Bieders. In het algemeen mag worden aangenomen dat de geplande investeringen aanleiding zullen geven tot een meer grillige dividendpolitiek.

6.4 Voordelen voor Duvel Moortgat en haar Aandeelhouders

Het belangrijkste voordeel van het Bod voor de Aandeelhouders is Biedprijs. In dat verband wordt er verwezen naar sectie 7.1(d), getiteld “Biedprijs”. Het Bod impliceert ook een onmiddellijke liquiditeitsopportunity voor de Aandeelhouders, die de mogelijkheid krijgen om een meerwaarde op hun investering in Duvel Moortgat te realiseren. De Bieders zijn van oordeel dat de schrapping van de notering en een familiaal aandeelhouderschap Duvel Moortgat de beste kansen zal bieden op verdere ontwikkeling. De Bieders verwijzen in dat verband naar sectie 6.1.

6.5 Voordelen voor de Bieders en hun aandeelhouders

Het Bod laat de Bieders toe om de familiale controle op de Doelvennootschap te verstevigen en past binnen de intentie om een schrapping van de beursnotering te bekomen overeenkomstig hetgeen hierboven uiteengezet is. Aangezien de voornaamste activiteit van de Bieders het beheer is van hun participatie in Duvel Moortgat, verwachten de Bieders geen synergieën te kunnen ontwikkelen met de Doelvennootschap. Zoals hieronder uiteengezet in de verantwoording van de Biedprijs reflecteert de Biedprijs van EUR 95,0 een significant groeipotentieel van de Doelvennootschap. Los nog van de financieringskost van het Bod, zullen de Bieders pas winst maken op hun investering wanneer de Doelvennootschap het groeipotentieel dat gereflecteerd is in de Biedprijs zal kunnen overtreffen. Omgekeerd kan gesteld worden dat de Bieders verlies kunnen lijden op hun investering indien het business plan van de Doelvennootschap, zoals toegelicht in de verantwoording van de Biedprijs, niet (volledig) gerealiseerd kan worden.

Mede gelet op het feit dat dit groeipotentieel door externe factoren gedreven wordt, is het niet mogelijk om verdere voorspellingen inzake kwantificatie en tijdstip te doen dan deze die weerhouden zijn in het kader van de verantwoording van de Biedprijs.

7. HET BOD

7.1 Kenmerken van het Bod

(a) Aard van het Bod

Het Overnamebod is een vrijwillig voorwaardelijk bod, uitgebracht overeenkomstig hoofdstuk II van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen. Het Overnamebod is een Bod in contanten.

(b) Voorwerp van het Bod

Het Overnamebod heeft betrekking op alle Aandelen uitgegeven door Duvel Moortgat die niet reeds in het bezit zijn van de Bieders of de met de Bieders verbonden personen (met inbegrip van Veerle Baert°Moortgat en Duvel Moortgat).

De Aandelen zijn genoteerd op de NYSE/Euronext Brussels onder de ISIN-code BE0003762763.

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

(c) Voorwaarden verbonden aan het Bod

Het Overnamebod is onderworpen aan de volgende voorwaarden:

- (i)** ten gevolge van het Bod zullen de Bieders (samen met de met hen verbonden personen (met inbegrip van Veerle Baert°Moortgat en Duvel Moortgat)) ten minste 95% van alle aandelen in Duvel Moortgat houden;
- (ii)** het zich niet voordoen, gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden aangekondigd, van een terugval van de slotkoers van de Bel-20 index met meer dan 10% in vergelijking met de slotkoers van de Bel-20 index op de dag voorafgaand aan de datum van aankondiging van het Bod in overeenstemming met artikel 5 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen (d.w.z. 2324,24 punten), met dien verstande dat de Bieders slechts kunnen beslissen om hun Bod in te trekken omwille van een daling van de slotkoers van de Bel-20 index onder de 2091,82 punten, op voorwaarde dat, en zolang als, de slotkoers van de Bel-20 index lager is dan 2091,82 punten. Indien de Bieders niet beslissen om hun Bod in te trekken op een ogenblik waarop de slotkoers van de Bel-20 index minder dan 2091,82 punten bedraagt en deze slotkoers vervolgens terug boven dit niveau uitstijgt, zullen de Bieders zich nadien niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de Bel-20 index. De eventuele beslissing van de Bieders om hun bod te handhaven tijdens een periode waar de slotkoers van de Bel-20 index tijdelijk gedaald is onder 2091,82 punten, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieders om alsnog de voorwaarde in te roepen en hun Bod in te trekken, indien de Bel-20 index slotkoers, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder 2091,82 punten zou dalen.

Deze voorwaarden zijn bepaald in het uitsluitend voordeel van de Bieders, die zich het recht voorbehouden om daarvan, geheel of gedeeltelijk, afstand te nemen.

Indien niet voldaan is aan enige van de hierboven vermelde voorwaarden, zullen de Bieders hun beslissing om al dan niet afstand te nemen van die voorwaarde ten laatste bekendmaken op het ogenblik dat de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden bekendgemaakt.

(d) Biedprijs

(i) Algemeen

De Biedprijs per Aandeel is EUR 95,0.

Een verantwoording van de Biedprijs is opgenomen in sectie 7.1(d)(ii) van dit Prospectus.

Indien na de publicatie van het Bod maar voor de publicatie van de resultaten van het Bod, de Bieders Aandelen buiten het Bod verwerven, of zich ertoe verbonden hebben om dit te doen, aan een hogere prijs dan de Biedprijs, dan zal de hogere Biedprijs van toepassing zijn. In dat geval, zal de Initiële Aanvaardingsperiode verlengd worden teneinde de Aandeelhouders toe te laten om het Bod aan de gewijzigde prijs te aanvaarden gedurende een periode van vijf (5) Werkdagen na de publicatie van de verhoging van de Biedprijs. De verhoogde Biedprijs is eveneens van toepassing op de Aandeelhouders die reeds voordien het Bod hadden aanvaard.

Overeenkomstig artikel 45 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen zal in geval van een rechtstreekse of onrechtstreekse verwerving van Aandelen waarop het Bod slaat door de Bieders en door personen die met de Bieders in onderling overleg handelen gedurende een jaar na het einde van biedingsperiode, tegen voorwaarden die gunstiger zijn voor de verwervers dan de voorwaarden van het Bod, het verschil in prijs worden toegekend aan alle Aandeelhouders die het Bod hebben aanvaard.

De totale Biedprijs voor alle Aandelen bedraagt EUR 124.669.545,00 in geld. Zoals vereist door artikel 3 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen zijn de fondsen vereist voor de betaling van alle Aandelen die het voorwerp uitmaken van het Bod onherroepelijk en onvoorwaardelijk beschikbaar onder de bevestigingsbrief van ING Bank NV/SA d.d. 15 november 2012.

De Bieders zullen erop toezien dat Duvel Moortgat geen dividend betaalbaar stelt tijdens het Bod.

(ii) Verantwoording van de Biedprijs

(A) Biedprijs voor de Aandelen en verantwoording

De Bieders bieden EUR 95,0 in cash voor elk Aandeel.

De Bieders hebben de onderstaande waarderingsmethoden gehanteerd om de prijs per Aandeel te bepalen die aangeboden wordt onder het Overnamebod:

- Historische prijsevolutie van de Aandelen van de Doelvennootschap;
- Recente koersdoelen zoals gepubliceerd door financiële analisten;
- Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen;
- Multiples van vergelijkbare transacties; en
- Actualisering van de toekomstige vrije operationele cashflows

Elk van deze aangewende waarderingsmethodes en de daaruit voortvloeiende conclusies worden hieronder in verder detail toegelicht.

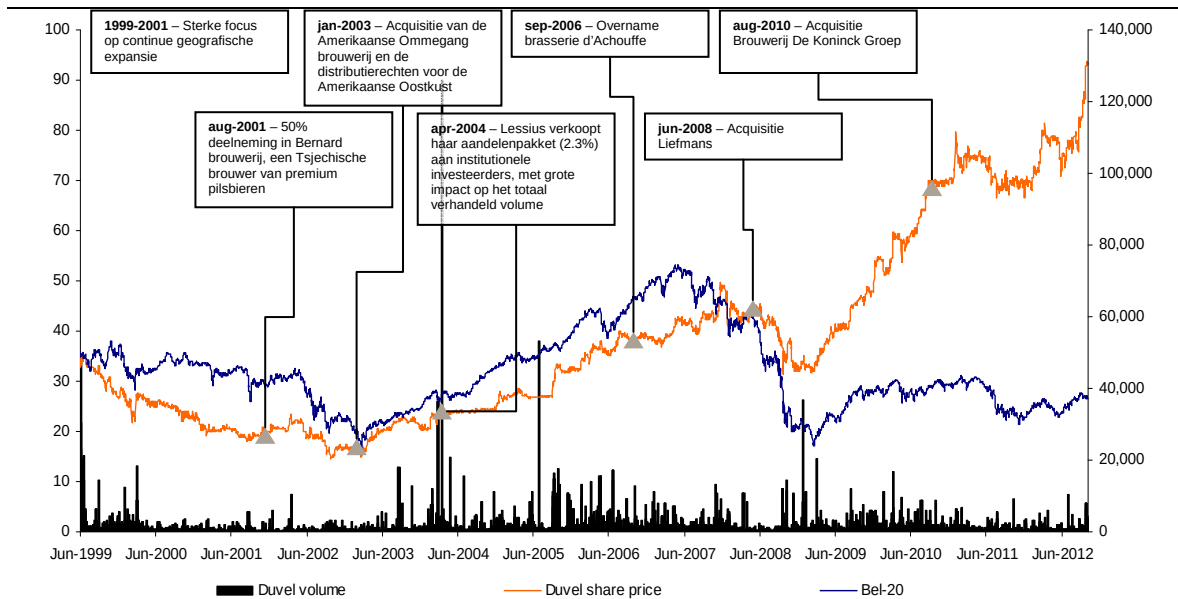
De verantwoording van de Biedprijs is gebaseerd op voorspellingen van de Bieders inzake financiële parameters (in essentie omzet, EBITDA, EBIT en Capex) voor de Doelvennootschap die tevens werden overgemaakt aan de Onafhankelijke Expert.

De probabiliteit van deze voorspellingen opgenomen in dit hoofdstuk werden door de Bieders ingeschat op basis van algemene gesprekken met het management van de Doelvennootschap.

(B) Historische prijsevolutie van de Aandelen van de Doelvennootschap

De Doelvennootschap werd genoteerd op NYSE/Euronext Brussels in juni 1999, volgend op de beursintroduktie ('initial public offering' of IPO), aan een prijs van EUR 36,50 per aandeel. De grafiek hieronder geeft een beeld van de koersevolutie van het aandeel alsook van de belangrijkste gebeurtenissen sinds de beursintroduktie.

Grafiek 1: Evolutie van de aandelenkoers sinds IPO (van juni 1999 to 22 oktober 2012)

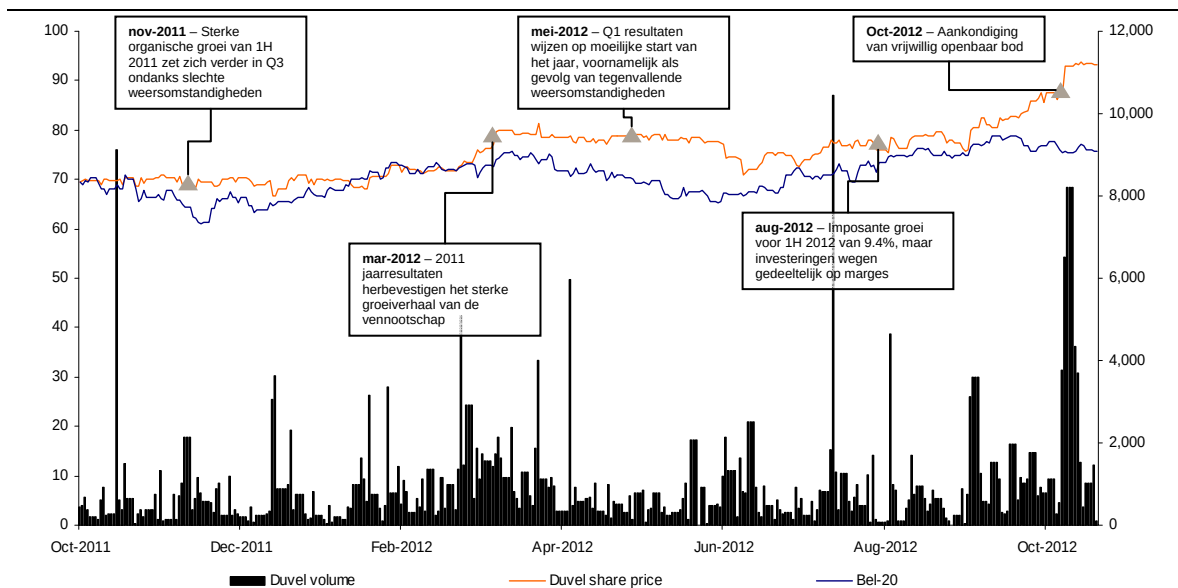


Bron: ThomsonOne op 23 oktober en website van de Doelvennootschap

Zoals weergegeven in bovenstaande grafiek, heeft de Doelvennootschap significante waardecreatie gerealiseerd voor haar aandeelhouders sinds de beursintroductie in 1999, grotendeels als gevolg van organische groei in het segment voor speciaal bieren, gecombineerd met een sterke geografische expansie en acquisities van een aantal speciaal bieren met een sterk merk (Liefmans, De Koninck, Achouffe, etc). Op basis van een slotkoers de dato 10 oktober 2012¹, vertaalt dit zich in een samengesteld jaarlijks prijsrendement van 7,0% (of een rendement van 7,9% rekening houdend met de historisch toegekende dividenden). Deze prestatie is indrukwekkend vermits het de evolutie van de Bel-20, die een samengesteld jaarlijks negatief prijsrendement van -2,3% haalt over dezelfde periode, ruimschoots overstijgt. Dit is in het bijzonder het geval sinds het uitbreken van de financiële crisis, die slechts een beperkte impact had op het groeiparcours van de Doelvennootschap. Zoals hierboven aangehaald, werd sinds de IPO een geaccumuleerd bruto-dividend ten bedrage van EUR 10,06 uitgekeerd.

¹ Er dient opgemerkt dat het Bod werd aangekondigd voor beursopening van 12 oktober 2012. Hoewel het Bod pas op 12 oktober 2012 bekend gemaakt werd, steeg de koers van EUR 87,2 per aandeel tot EUR 92,8 per aandeel op 11 oktober 2012, net voor de aankondiging van het Bod.

Grafiek 2: Ontwikkeling aandelenkoers sinds 22 oktober 2009 tot 22 oktober 2012



Bron: ThomsonOne op 23 oktober 2012 en website van de Doelvennootschap

Zoals aangetoond in bovenstaande grafiek, kende de aandelenkoers sinds 10 oktober 2011 (de 12 maanden voorafgaand aan de aankondiging van het Bod) een uitermate positief verloop, voornamelijk ten gevolge van aankondigingen van gunstige bedrijfsresultaten die het succesvolle groeitraject van de Doelvennootschap verder illustreren. Deze resultaten kwamen tot stand ondanks uitzonderlijk slechte weersomstandigheden tijdens de eerste jaarhelft van 2012, en dit in een moeilijk macro-economisch klimaat, gekenmerkt door een algemeen laag consumentenvertrouwen. Doorheen deze periode steeg de aandelenkoers met 24,9% (op basis van de slotkoers van EUR 87,2 op 10 oktober 2012) in vergelijking met een beduidend mindere prestatie van 9,2% voor de Bel-20 index over dezelfde periode. Bovendien dient hier bovenop rekening gehouden te worden met een bruto-dividend uitkering door de Doelvennootschap ten bedrage van EUR 1,45 op 13 juni 2012.

Vermits de Doelvennootschap genoteerd is op NYSE/Euronext Brussels, kan men veronderstellen dat de aandelenkoers als een relevante maatstaf beschouwd kan worden ter beoordeling van de Biedprijs. Tijdens de 12 maanden voorafgaand aan 11 oktober 2012 werden gemiddeld 876 aandelen verhandeld op dagbasis (i.e. 17.5% van de free float² aandelen werd op jaarbasis verhandeld). Dit houdt voldoende liquiditeit in voor de aandeelhouders van de Doelvennootschap.

Tabel 1 hieronder toont de laagste, hoogste, gemiddelde en volume-gewogen-gemiddelde aandelenkoers tijdens de verschillende verhandelingsperiodes voorafgaand aan 11 oktober 2012. Immers, de Biedprijs is reeds weerspiegeld in de recente ontwikkelingen van de aandelenkoers sinds de aankondiging van het Bod voor beursopening van 12 oktober 2012. Hoewel het Bod pas op 12 oktober 2012 bekend gemaakt werd, steeg de koers van EUR 87,2 per aandeel tot EUR 92,8 per aandeel op 11 oktober, net voor de aankondiging van het Bod.

² De free float is bepaald op basis van het totaal aantal aandelen verminderd met de 3.962.972 aandelen aangehouden door de Bieder en 97.947 eigen aandelen aangehouden door de Doelvennootschap

Tabel 1: Premies/korting van de Biedprijs tegenover aandelenkoers over verschillende referentieperiodes

Periode	Aandelenkoers				Premies/(Korting)			
	Laagste	Hoogste	Gemiddelde	Gewogen gemiddelde	Laagste	Hoogste	Gemiddelde	Gewogen gemiddelde
Periodes voorafgaand aan 11 oktober 2011								
10 okt 2012	87,2	87,2	87,2		8,9%	8,9%	8,9%	
Laatste week	86,3	87,6	87,2	87,3	10,1%	8,5%	9,0%	8,8%
Laatste maand	80,5	87,6	84,1	84,6	18,0%	8,5%	12,9%	12,3%
Laatste 3 maanden	75,2	87,6	79,8	80,2	26,3%	8,5%	19,0%	18,5%
Laatste 6 maanden	71,0	87,6	78,2	78,7	33,8%	8,5%	21,4%	20,7%
Laatste 12 maanden	66,7	87,6	75,0	75,7	42,4%	8,5%	26,6%	25,5%

Bron: ThomsonOne

Nota : Alle berekeningen zijn gebaseerd op dagelijkse slotkoersen, de gewogen gemiddelde koers geeft de volume-gewogen-gemiddelde aandelenkoers weer op basis van dagelijkse slotkoersen en verhandeld volume

De cijfers opgenomen onder Tabel 1 illustreren dat de geboden prijs voor de Aandelen in het Overnamebod volgende premies omvat:

- Een premie van 8,9% ten opzichte van de slotkoers op 10 oktober 2012 en een premie van 9,0% ten opzichte van de gemiddelde aandelenkoers in de week voorafgaand aan 11 oktober 2012
- Een premie die varieert tussen 12,9% en 26,6% ten opzichte van de gemiddelde slotkoersen over een periode van 1 tot 12 maanden voorafgaand aan 11 oktober 2012. Bovendien dient hierbij rekening gehouden te worden met een bruto-dividend uitkering ten bedrage van EUR 1,45 op 13 juni 2012. Aandeelhouders die het Aandeel reeds 12 maanden aanhouden, dienen in hun rendementsberekening dus rekening te houden en met een premie van 26,6% ten opzichte van de gemiddelde aandelenkoers in de laatste 12 maanden voorafgaand aan het bod en met het ontvangen dividend.

Tot slot dient opgemerkt dat de aandelenkoers van de Doelvennootschap sinds de IPO in 1999 (en voor de aankondiging van de intentie tot het Overnamebod) op geen enkel moment hoger noteerde dan de slotkoers van 11 oktober 2012.

(C) Koersdoel van financiële analisten

In de 2 maanden voorafgaand aan de Aankondigingsdatum van het Bod werd door 4 financiële analisten van verschillende beurshuizen (met name Petercam, ING, Degroof en KBC) een analistenrapport omtrent de doelvennootschap gepubliceerd. Hun meest recente advies dateert van respectievelijk 8 oktober 2012, 5 september 2012 en 31 augustus 2012 (voor zowel het advies van Degroof en KBC Securities wat deze laatste datum betreft).

Zoals aangetoond in Tabel 2 hieronder, bedroeg de gemiddelde richtkoers EUR 86,8 per aandeel op 10 oktober 2012. De prijs geboden voor de Aandelen in het Overnamebod resulteert in een premie van 9,5% ten opzichte van het gemiddelde koersdoel bepaald door financiële analisten. Bovendien dient opgemerkt te worden dat de koersdoelen, zoals gepubliceerd door de analisten, een prijsdoel inhouden over een termijn van 6 tot 12 maanden. Dit terwijl de Biedprijs effectief is op datum van de Aankondiging van het Bod.

Tabel 2: Overzicht van de aanbevelingen en richtkoersen van financiële analisten

Beurshuis	Laatste update	Aanbeveling	Richtkoers (EUR)
Petercam	8 oktober 2012	Kopen	95,0
ING	5 september 2012	Kopen	94,1
Degroof	31 augustus 2012	Neutraal	78,0
KBC	31 augustus 2012	Neutraal	80,0
Gemiddelde			86,8
Premie/(korting) ten opzichte van de gemiddelde richtkoers			9,5%

De consensus verwachtingen van deze financiële analisten gaan uit van volgende voorspellingen voor de omzet, EBITDA en EBIT van de Doelvennootschap in 2012 en 2013:

Tabel 3: Overzicht van de voorspellingen van financiële analisten

	2011	2012E	2013E
Omzet	171,1	181,2	193,6
EBITDA	48,1	48,9	54,8
EBIT	33,9	34,2	39,7

(D) Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven

Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven worden bepaald op basis van hun historische financiële gegevens, de consensus financiële voorspellingen vanwege financiële analisten voor deze vergelijkbare ondernemingen en hun huidige marktwaardering.

Hierbij dient opgemerkt dat geen enkele beursgenoteerde vennootschap perfect aansluit bij de Doelvennootschap wat betreft haar specifieke activiteiten, omvang, operationele performantie en groeipotentieel. De doelvennootschap bekleedt immers een unieke positie binnen het Europese bierlandschap gezien de bijzondere focus op premium speciaal bieren. De andere beursgenoteerde bierproducenten leggen zich in belangrijke mate toe op de bredere markt. Bovendien is de omvang van de Doelvennootschap eerder beperkt in vergelijking met deze wereldwijde spelers, alsook haar geografische focus gezien de Benelux haar belangrijkste afzetmarkt is met een aandeel van 65,0% van de omzet in 2011.

Bij een gebrek aan beursgenoteerde brouwers van speciaal bieren, omvat de groep van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven een brede waaier aan bierbrouwers, inclusief een aantal multinationals. De bedrijven weerhouden in deze analyse, worden allen gebruikt door één of meerdere financiële analisten in hun peer groep voor de Doelvennootschap:

- AB-Inbev is op wereldvlak de leidende brouwer in het brede biersegment met een totale gebalanceerde portefeuille van een 200-tal biermerken. Deze omvat mondiale toonaangevende merknamen zoals Stella Artois, Budweiser, Becks; maar ook continentale merken als Leffe en Hoegaarden. Daarnaast produceert het tevens tal van lokale bieren zoals Jupiler, Bud Light, Brahma, Quilmes, etc. Daarnaast brouwt en verdeelt AB-Inbev frisdranken, voornamelijk in Latijns-Amerika. In 2011 bedroeg de omzet van de groep EUR 27,9 miljard.
- Boston Beer is de grootste onafhankelijke Amerikaanse brouwerij, met een totale afzet van 2,5 miljoen biervaten in 2011. Belangrijkste biermerken omvatten Samuel Adams, Twisted Tea en Angry Orchard. De bieren zijn in hoofdzaak gebaseerd op mout en cider. Hoewel beperkt in omvang ten opzichte van mondiale brouwers als AB-Inbev en SAB Miller, is

Boston Beer één van de belangrijkste bierbrouwers in de Verenigde Staten met een omzet van EUR 394 miljoen in 2011.

- Het Deense bedrijf Carlsberg is wereldwijd de 4de grootste brouwer op basis van het verkochte volume, wat overeenstemt met een marktaandeel van ongeveer 6%. Het bedrijf, dat een omzet van EUR 8,5 miljard realiseerde in 2011, is voornamelijk actief in Europa en Azië. De belangrijkste internationale merken betreffen Carlsberg, Tuborg en Baltika. Daarnaast heeft Carlsberg nog talrijke andere regionale merken in portefeuille.
- Heineken is de belangrijkste Nederlandse bierbrouwer met een 250-tal merken in portfolio. Het is de grootste brouwer van West-Europa en is wereldwijd aanwezig. Het is actief in 69 verschillende regio's, met een top-2 positie in 59 van deze markten. Belangrijkste merken omvatten Heineken, Amstel en Desperados. In 2011 bedroeg de geconsolideerde omzet EUR 17,1 miljard.
- Het Noord-Amerikaanse Molson Coors is de 7de grootste brouwer ter wereld op basis van volume en is hoofdzakelijk actief in de Canadese, Amerikaanse en Britse biermarkten. Molson Coors heeft een gediversifieerde portefeuille van meer dan 65 merken, waarvan Coors Light, Molson Canadian en Carling de belangrijkste zijn. Daarnaast verdeelt Molson Coors ook Amstel, Foster's en Heineken onder licentie. In 2011 behaalde Molson Coors een omzet van EUR 2,7 miljard.
- Het Zuid-Afrikaanse SABMiller is met een marktaandeel van 16% de 2de grootste brouwer ter wereld na AB-Inbev en is tevens een belangrijke bottelaar voor Coca-Cola. Het bedrijf bezit meer dan 200 biermerken, waaronder Grolsch, Miller, Peroni Nastro Azzurro en Pilsner Urquell de belangrijkste zijn. De omzet van SABMiller bedroeg in 2011 EUR 12,7 miljard.

De Belgische groep NV Brouwerij Handelsmaatschappij (afgekort Co.Br.Ha), via haar belangrijkste dochtermaatschappij, NV Brouwerij Haacht, de derde grootste bierbrouwer in België, is eveneens een vergelijkbare beursgenoteerde onderneming. Het heeft operationele activiteiten in België, Nederland en Frankrijk. Daarnaast omvat de groep Co.Br.Ha tevens bierbrouwerij De Leeuw in Nederland en Brasserie du Coq Hardi in Frankrijk. Aangezien deze vennootschap (genoteerd op Alternext) echter niet wordt opgevolgd door financiële analisten, zijn er geen inschattingen voor de omzet, EBITDA en EBIT van Co.Br.Ha voor de jaren 2012 en 2013 publiek beschikbaar, en kunnen de multiples voor 2012 en 2013 niet berekend worden. Bijgevolg werd deze vennootschap niet opgenomen in de selectie van vergelijkbare ondernemingen.

Tabel 4 geeft een overzicht van de analistenconsensus voor de belangrijkste financiële parameters van de geselecteerde bedrijven, voorspeld voor de jaren 2012 en 2013. De Ondernemingswaarde van de vergelijkbare ondernemingen werd hierbij als volgt bepaald: beurskapitalisatie de dato 10 oktober 2012, verhoogd met de netto financiële schuld, minderheidsbelangen, provisies, niet volstortte pensioenverplichtingen en schulden gerelateerd aan financiële instrumenten, en vervolgens verminderd met deelnemingen in verbonden ondernemingen en overige investeringen overeenkomstig de laatst beschikbare financiële informatie.

Zoals eerder reeds aangegeven, zijn deze bedrijven niet ten volle vergelijkbaar met de Doelvennootschap daar:

- (i) de omvang qua beurskapitalisatie, omzet en ondernemingswaarde van de peers (op Boston Beer na) substantieel boven deze van de Doelvennootschap ligt;
- (ii) er significante verschillen zijn op het niveau van verwachte omzet groei en EBIT(DA) groei en deze gemiddeld hoger liggen dan deze van de Doelvennootschap.

Tabel 4: Peer Group – Overzicht van belangrijkste financiële parameters

Naam	Beurs kapita- lisatie (1)	Onderne- mingswaar- de (OW)(2)	Omzet 2012E	EBITDA 2012E	EBIT 2012E	Omzet CAGR % 11-13	Omzet CAGR % 11-13	EBITDA 2012E (%) (3)	EBITDA CAGR % 11-13	EBIT 2012E (%) (4)	EBIT CAGR % 11-13
AB-Inbev	107.559	136.341	31.136	12,175	10,030	15,5%	15,5%	39,3%	17,3%	32,3%	18,7%
Boston Beer	1.052	1.005	434	85	69	9,0%	9,0%	19,6%	9,4%	16,0%	9,7%
Carlsberg	10.615	15.274	8.927	1,883	1,360	4,4%	4,4%	21,1%	8,8%	15,2%	10,9%
Heineken	28.145	35.804	18.122	3,792	2,600	7,5%	7,5%	20,9%	8,7%	14,3%	10,0%
Molson Coors	6.181	8.152	3.112	982	760	13,7%	13,7%	31,6%	43,6%	24,4%	52,0%
SABMiller	52.233	59.562	15.843	4,488	3,623	18,1%	18,1%	28,3%	20,1%	22,9%	25,9%
Gemiddelde	34.298	42.690	12.929	3,901	3,074	11,5%	11,5%	26,8%	18,0%	20,9%	21,2%
Doelvennootschap	460	469	183	49	34	6,7%	6,7%	26,7%	5,3%	18,7%	4,4%

Bron: ThomsonOne (10 oktober 2012), jaarrapport en kwartaalcijfers van de vergelijkbare ondernemingen - Doelvennootschap H1 2012
resultaten en voorspellingen van de Bieders

Nota's: Alle bedragen in miljoenen EUR

(1) Beurskapitalisatie gebaseerd op aandelenprijzen 10 oktober 2012

(2) Ondernemingswaarde = beurskapitalisatie verhoogd met netto financiële schuld, minderheidsbelangen, provisies, niet volstortte pensioen verplichtingen en schulden gerelateerd aan financiële instrumenten, vervolgens verminderd met deelnemingen in verbonden vennootschappen en overige investeringen overeenkomstig de laatst beschikbare resultaten

(3) EBITDA = Earnings before Interest & Taxes, Depreciations and Amortizations, – marge ten opzichte van de omzet

(4) EBIT = Earnings before Interest & Taxes – marge ten opzichte van de omzet

Tabel 5 toont (i) de voorspellingen van de Bieders voor de belangrijkste financiële parameters van de Doelvennootschap qua omzet, EBITDA en EBIT over 2012 en 2013, (ii) de meest recent beschikbare informatie omtrent de financiële schuldpositie van de Doelvennootschap die in mindering wordt gebracht van de ondernemingswaarde om de waarde van de aandelen van de Doelvennootschap te bepalen en (iii) berekening van het aantal aandelen gebruikt voor de bepaling van de waarde per aandeel.

Tabel 5: Belangrijkste waarderingselementen voor de Doelvennootschap in het kader van de multiples methode voor vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven

Voorspellingen voor de Doelvennootschap met betrekking tot Omzet, EBITDA en EBIT (1)			
	2011	2012E	2013E
Omzet ³	171,1	183,2	194,7
EBITDA	48,1	48,8	53,4
EBIT	33,9	34,2	36,9

Financiële schuld positie dd 30 juni 2012 van de Doelvennootschap gebaseerd op de interim resultaten H1 2012		
	Bedrag	Commentaar (2)
Netto financiële schuld	10,6	Boekwaarde 30 juni 2012
Korte & lange termijn financiële schuld (inclusief leasing, achtergestelde lening en derivaten)	43,4	
Cash & cash equivalenten	(32,8)	
Financiële activa beschikbaar voor verkoop	(2,0)	Boekwaarde 30 juni 2012
Diverse deelnemingen	(0,5)	Boekwaarde 30 juni 2012
Vorderingen op verbonden ondernemingen	(1,0)	Boekwaarde 30 juni 2012
Provisies (inclusief pensioenverplichtingen)	0,6	Boekwaarde 30 juni 2012
Totaal financiële schuld positie	7,8	

Aantal aandelen (in duizenden aandelen)	
Aantal aandelen op 10 oktober 2012	5.373
Aanpassing voor eigen aandelen	(98)
Aantal aandelen	5.275

Bron: Voorspellingen voor de Doelvennootschap van de Bieders, interim resultaten H1 2012

Nota's: Alle bedragen in miljoenen EUR, behalve de aandelen uitgedrukt in duizenden

(1) Voorspellingen voor de Doelvennootschap van de Bieders

(2) De meest recente cijfers bekendgemaakt op 30 juni 2012 zijn gebruikt ter bepaling van de financiële schuld

De gemiddelde multiples van de peer group (zie Tabel 6) worden toegepast op de voorspellingen voor de Doelvennootschap door de Bieders om de impliciete ondernemingswaarde, waarde van de aandelen en waarde per aandeel te bepalen.

^{3 3} Omzet omvat zowel opbrengsten als overige bedrijfsopbrengsten

Tabel 6: Peer Group – Overzicht multiples en geboden premie/korting

Naam	OW/Omzet		OW/ EBITDA		OW/EBIT	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
AB-Inbev (1)	4,38x	3,81x	11,2x	9,9x	13,6x	11,9x
Boston Beer	2,32x	2,14x	11,8x	10,6x	14,5x	12,9x
Carlsberg	1,71x	1,64x	8,1x	7,5x	11,2x	10,3x
Heineken	1,98x	1,81x	9,4x	8,3x	13,9x	11,9x
Molson Coors	2,62x	2,32x	8,3x	7,5x	10,7x	9,9x
SABMiller	3,76x	3,36x	13,3x	11,6x	16,4x	14,1x
Mediaan	2,47x	2,23x	10,3x	9,1x	13,7x	11,9x
Gemiddelde	2,79x	2,52x	10,4x	9,2x	13,4x	11,8x
Doelvennootschap (2)	2,55x	2,40x	9,6x	8,8x	13,7x	12,7x
Impliciete ondernemingswaarde (EURm) (3)	452	434	504	487	467	440
Impliciete eigen vermogenswaarde (EURm)	444	427	496	479	460	432
Impliciete waarde per aandeel (EUR)	84,2	80,9	94,1	90,8	87,1	82,0
Geboden premie/(korting)	12,8%	17,5%	1,0%	4,6%	9,0%	15,9%

Bron: ThomsonOne, rapporten van financiële analisten, Voorspellingen voor de Doelvennootschap, Doelvennootschap H1 2012 interim resultaten

Nota's: (1) de OW ter berekening van de multiples voor 2013 van AB-Inbev werd aangepast voor de aangekondigde acquisitie van Grupo Modelo teneinde consistent te zijn met de voorspellingen inzake omzet, EBITDA en EBIT voor AB-Inbev (deze laatste omvatten voor 2013 reeds de omzet, EBITDA en EBIT van Grupo Modelo); (2) Slotkoersen van 10 oktober 2012; (3) op basis van de mediaan

Zoals geïllustreerd in bovenstaande tabel reflecteren deze multiples een impliciete prijsvork voor de Doelvennootschap en weerspiegelt de Biedprijs:

- Een premie van 12,8% en 17,5% ten opzichte van de prijs per aandeel zoals die impliciet afgeleid kan worden op basis van de mediaan OW/Omzet-multiples voor respectievelijk 2012 en 2013
- Een premie ten opzichte van de prijs per aandeel zoals die impliciet afgeleid kan worden op basis van de mediaan OW/EBITDA multiples. De Biedprijs reflecteert op deze basis immers een beperkte premie van 1,0% en 4,6% voor respectievelijk 2012 en 2013
- Een premie van 9,0% en 15,9% op basis van de prijs per aandeel zoals deze impliciet afgeleid kan worden op basis van de mediaan gemiddelde OW/EBIT multiples van respectievelijk 2012 en 2013

Er dient opgemerkt dat deze premies aanzienlijk zijn, rekening houdende met het feit dat de geschatte jaarlijks gemiddelde EBITDA en EBIT groei van de vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven (CAGR '11-'13 van respectievelijk 18,0% en 21,2%) beduidend hoger ligt dan de verwachte EBITDA en EBIT groei voor de Doelvennootschap (CAGR '11-'13 van respectievelijk 5,3% en 4,4%). Sterkere groeiverwachtingen geven normaliter aanleiding tot hogere multiples.

(E) Multiples van vergelijkbare transacties

Deze analyse vergelijkt de Biedprijs per Aandeel met de impliciete prijs per aandeel die afgeleid kan worden uit het gebruik van mediaan multiples afkomstig uit een representatief staal van M&A transacties uit de biersector.

Men dient hierbij te vermelden dat voor verschillende vergelijkbare transacties geen multiples beschikbaar zijn daar de transactiewaarde niet vrijgegeven is of de financiële cijfers van de doelvennootschap niet voorhanden zijn. Dergelijke transacties kunnen uiteraard niet voor deze

analyse aangewend worden. Verder werden transacties met een ondernemingswaarde die significant onder deze van de Doelvennootschap ligt, niet in rekening gebracht. In de praktijk werden enkel transacties beschouwd met een ondernemingswaarde boven EUR 100 miljoen (voor 100% van de onderneming). Tot slot werden enkel transacties meegenomen die na april 2008 plaatsvonden waarbij de lente van 2008 wordt beschouwd als de feitelijke doorbraak van de financiële crisis met de nationalisering van Northern Rock in Engeland (met de daaropvolgende daling van de beurzen wereldwijd, en de moeilijke macro-economische omstandigheden die tot op heden aanhouden).

Verder wensen de Bieders erop te wijzen dat (i) de meeste van de recente transacties in de sector omwille van strategische redenen plaatsvonden (vb. kopen van marktaandeel in groeielanden) of om synergieën (op basis van schaalgrootte of overlapping) te realiseren – en dus niet uitgaan van een referentieaandeelhouder die een beursexit voor ogen heeft; (ii) de overnameprijs soms minder transparant is met betrekking tot onderliggende financiële gegevens van het doelwit of de exacte transactiestructuur; (iii) er naast financiële overwegingen ook andere elementen een rol kunnen spelen (structuur van de transactie, verklaringen en waarborgen in het onderliggende contract, waardering voorafgaand aan de transactie, etc); (iv) de analyse van historische multiples in het licht gesteld dient te worden van de op dat moment heersende macro-economische toestand; (v) de relevantie van deze methodiek gelimiteerd is gezien het beperkt aantal transacties van bedrijven met activiteiten die nauw aansluiten bij de Doelvennootschap.

De beschouwde doelvennootschappen betreffen:

- Asia Pacific Breweries is één van de belangrijkste bierproducenten in de Aziatische regio, met een attractief marktaandeel in meer dan 60 landen. Het werd opgericht als een joint venture van o.a. Heineken, met wie het tot op vandaag intensief samenwerkt. Belangrijkste producten omvatten bekende merken zoals Heineken en Tiger. Daarnaast heeft Asia Pacific Breweries een ruim gamma aan lokale bieren. In 2011 bedroeg de omzet van de vennootschap ongeveer EUR 1,7 miljard.
- Grupo Modelo is de grootste bierproducent in Mexico met een marktaandeel dat 60% overstijgt. Daarnaast exporteert deze brouwer zijn productie naar het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en Canada. De belangrijkste merken van Grupo Modelo omvatten Corona, Modelo en Pacifico. Daarnaast heeft de vennootschap ook merken in haar portefeuille die specifiek bedoeld zijn voor de Mexicaanse markt, waaronder Victoria, Estrella en Leon. Tevens heeft Grupo Modelo de exclusieve rechten om Anheuser-Busch bieren op de Mexicaanse markt te verdelen. In 2011 bedroeg de omzet van Grupo Modelo EUR 4,7 miljard.
- Baltika Breweries is één van de grootste Russische brouwers met tal van brouwerijen in verschillende Russische steden, met een totale productiecapaciteit van 52 miljoen decaliter bier per maand. Naast het belangrijkste merk, Baltika, heeft de brouwer een dertigtal andere merken in portfolio (veelal in licentie), waaronder Carlsberg, Tuborg en Kronenbourg 1664. In 2008 werd Baltika grotendeels overgenomen door Carlsberg via haar dochtervennootschap Baltic Beverages. De transactie in 2012 betreft het overblijvende aandeel van 15% van minderheidsaandeelhouders in het kapitaal van Baltika Breweries.
- Het Tsjechische Starbev is een van de belangrijkste bierproducenten in Oost-Europa met een totaal van negen brouwerijen. Het is actief in negen landen waar het stevast een top-3 positie aanhoudt. Starbev heeft een productportefeuille die uit een 20-tal merken bestaat, met inbegrip van sterke lokale merken zoals Staropramen, Borsodi, Kamenitza en Bergenbier. Daarnaast produceert en verdeelt het onder licentie verschillende internationale premium bieren zoals Beck's, Hoegaarden, Leffe, Lowenbrau en Stella Artois.

- Anadolu Efes en SABMiller kwamen eerder dit jaar tot een akkoord omtrent de overdracht van de activiteiten van SABMiller in Oekraïne en Rusland. Anadolu Efes wil hiermee haar marktpositie in Rusland en Oekraïne verstevigen, evenals het verder ontwikkelen van de internationale merken van SABMiller in deze regio. De omzet van deze activiteiten bedroeg in 2011 EUR 476 miljoen.
- In november 2011 kocht SABMiller het 50%-aandeel van Coca-cola Amatil in hun gezamenlijke joint-venture Pacific Beverages Pty over. Deze Australische vennootschap verdeelde bieren als Carlton, Crown Lager, Grolsch,... Volgend op de overname van Foster's Group, werd Pacific Beverages na de overname van het aandeel van Coca-cola Amatil onder de vleugels van Foster's ondergebracht. In 2010 bedroeg de omzet van Pacific Beverage EUR 91 miljoen.
- Foster's Group is een Australische biergroep die zowel bieren, sterke dranken en frisdranken produceert en verdeelt. Belangrijkste merken omvatten Grolsch, Peroni, Foster's Lager, Cascade, Crown Lager en Carlon Draught. Daarnaast importeert en verdeelt Foster's Group andere merken zoals Carlsberg, Kronenbourg 1664, Perrier en Stella Artois in Australië. In 2011 (boekjaar eindigend op 30 juni 2011) bedroeg de omzet van Foster's Group EUR 1,8 miljard.
- Hite is een Koreaanse producent van bier, wijn, whisky en andere likeuren. Het is met zijn belangrijkste merke Hite de marktleider in de eigen regio. In 2010 bedroeg de omzet van Hite EUR 688 miljoen.
- In 2009 verkocht AB-Inbev het merk Tennent's Lager en de hieraan verbonden handelsactiva in Schotland, Noord-Ierland en de Republiek Ierland, onderdeel van InBev UK Limited. Tevens verkreeg de koper de distributierechten van bepaalde merken van Anheuser-Busch in deze regio.
- Kingway Brewery is een Chinese producent en verdeler van lokale bieren onder het Kingway merk. Het beheert acht moderne brouwerijen in de regio, met elk een productiecapaciteit van 200.000 ton. In January 2004 kocht Heineken een aandeel van 21% in het bedrijf. Dit belang werd in 2011 overgekocht door GDH limited. In 2010 genereerde Kingway een omzet van ongeveer EUR 157 miljoen.
- Chongqing Brewery is een Chinese producent en verdeler van lokale bieren onder het Shancheng biermerk, waarbij het 16 brouwerijen beheert in de Chongqing regio. In 2009 bedroeg het geproduceerde biervolume van Chongqing 10 miljoen hectoliter.
- In 2010 kocht Anadolu Efes 26% van Efes Breweries International. Voorheen bezat Anadolu Efes al 74% in Efes Breweries International. Efes produceert en verdeelt bier in Turkije en Oost-Europa, met als belangrijkste merknamen Efes, Sokol en Sary Melnik.
- In februari 2010 verkocht Heineken haar aandeel in PT Multi Bintang, een Indonesische producent van lokale bieren. Naast haar belangrijkste lokale merk, Bintang, verdeelt het bedrijf tevens internationale merken zoals Heineken en Guinness. In 2008 bedroeg de omzet van PT Multi Bintang ongeveer EUR 85 miljoen.
- In 2009 verkocht Anheuser-Bush Inbev haar Zuid Koreaanse dochter Oriental Brewery, waarbij Oriental Brewery exclusieve licenties kreeg toegewezen om bepaalde merken in Zuid-Korea te verdelen, waaronder Budweiser, Bud-Ice en Hoegaarden. Daarnaast produceert Oriental Brewery tevens een breed gamma aan eigen biermerken voor de lokale markt, genaamd OB Lager.

- Chen Fashu, een Chinese private investeerder, kocht in 2009 een belang van 7% in Tsingtao Brewery Company, een Chinees beursgenoteerd bedrijf actief in het brouwen en verkopen van bieren, waarvan Tsingtao Lager het meest bekende is. Laatstgenoemde wordt verkocht in 62 landen en is het best verkochte Chinese bier op de Amerikaanse markt. In 2008 genereerde Tsingtao een omzet van EUR 1,8 miljard.
- Kompania Piwowarska is de grootste brouwer in Polen met een totaal geproduceerd volume van 14,1 miljoen hectoliter. Belangrijkste lokale bieren omvatten Tyskie en Zubr (de twee populairste Poolse bieren), evenals Grolsch, Miller Genuine en Peroni Nastro Azzurro. Op 14 mei 2009 besloot SABMiller 28,1% van de aandelen van de vennootschap die het nog niet in het bezit had, over te nemen. In 2009 bedroeg de omzet van Kompania Piwowarska EUR 1,0 miljard.
- In november 2008 nam Molson Coors een belang van 5,26% in Foster's Group. Voor een beschrijving van Foster's Group, zie supra.
- Turk Tuborg, de voormalige dochtervennootschap van Carlsberg, werd in 2008 overgenomen door het Israëlsche CBC Group, een partner van Carlsberg in Israël. Turk Tuborg is één van de belangrijkste Turkse bierproducenten en verdeelt o.a. Carlsberg, SKOL en verschillende Tuborg merken. In 2008 haalde Turk Tuborg een omzet van EUR 92 miljoen.
- Anheuser-Busch is de belangrijkste Amerikaanse bierbrouwer met een vermeend marktaandeel van 48,5% in de Verenigde Staten. In 2008 werd Anheuser-Busch gekocht door Inbev en veranderde Inbev zijn naam in AB-Inbev. Anheuser-Busch vervaardigde de wereldwijd best verkochte bieren Budweiser en Bud Light. Bovendien had Anheuser-Busch een aandeel van 50% in Grupo Modelo, de grootste Mexicaanse brouwer (AB-Inbev heeft zijn intentie kenbaar gemaakt het resterende aandeel van 50% in 2012 te kopen) en 27% van de Chinese bierproducent Tsingtao die het best verkochte Chinese bier in portefeuille heeft.
- Eichhof Getraenke Holding is de Zwitserse brouwerijdivisie van Eichhof Holding, actief in de productie en distributie van bier, niet-alcoholische dranken en wijnen. Het is eigenaar van de Eichhof brouwerij in Luzern, met een productiecapaciteit van 400.000 hectoliter. Het belangrijkste biermerk, Eichhof, had in 2009 een geschat marktaandeel van 10% in de Zwitserse biermarkt.

Tabel 7: Vergelijkbare transactie multiples en geboden premie/korting

Datum	Bieders	Doelvennootschap	Onderne- mings- waarde (€m)	OW/Omzet	OW/EBITDA	OW/EBIT
jul-12	Heineken	Asia Pacific Breweries	9.186	4,9x	21,3x	23,7x
jun-12	AB-Inbev	Grupo Modelo	15.877	4,3x	14,1x	16,3x
mei-12	Baltic Beverages	JSC Baltika Breweries	6.091	2,7x	9,0x	11,1x
apr-12	Molson Coors	StarBev	2.650	3,8x	11,0x	n.a.
jan-12	Anadolu Efes	SABMiller (Ukr & Rus)	1.458	2,8x	12,8x	n.a.
jan-12	SABMiller	Pacific Beverages	445	5,1x	n.a.	n.a.
nov-11	SABMiller	Foster's Group	8.959	5,1x	15,1x	16,2x
sep-11	Hite Jinro	Hite Brewery	1.003	1,6x	7,4x	11,6x
apr-11	GDH Limited	Kingway Brewery	526	3,6x	42,6x	n.a.
jun-10	Carlsberg	Chongqing Brewery	2.428	8,9x	33,7x	44,8
maa-10	Anadolu Efes	Efes Breweries	896	1,4x	7,2x	14,6x
feb-10	Asia Pacific Breweries	PT Multi Bintang Ind.	230	2,9x	128,9x	132,4x
sep-09	C&C Group Plc	AB-InBev (ie, N-I& Sc)	204	1,1x	8,3x	n.a.
jul-09	KKR / Affinity EP	Oriental Brewery Co	1.353	3,1x	10,2x	13,6x
mei-09	Chen Fashu	Tsingtao Brewery ⁴	2.453	1,4x	12,7x	18,7x
mei-09	SABMiller	Kompania Piwowarska	2.910	2,8x	n.a.	n.a.
nov-08	Molson Coors	Foster's Group	6.525	2,9x	23,4x	34,2x
jul-08	Central Bottling Cy	Turk Tuborg	108	1,3x	n.a.	n.a.
jul-08	Inbev	Anheuser-Busch	36.813	3,1x	15,0x	20,2x
apr-08	Heineken	Eichhof Getraenke	182	0,8x	12,0x	18,8x
Gemiddelde				2,9x	11,2x	15,7x
Mediaan				2,9x	11,5x	16,2x
Omzet, EBITDA en EBIT van Doelvennootschappen (EURm) (1)				177,8	45,7	31,3
Impliciete ondernemingswaarde (EURm) (op mediaan)				507	525	507
Impliciete eigen vermogenswaarde (EURm)				499	517	499
Impliciete prijs per aandeel (EUR)				94,6	98,1	94,6
Geboden premie/(korting)				0,4%	-3,1%	0,5%

Bron: Mergermarket

Nota: (1) Financiële data van de Doelvennootschap over de laatste twaalf maanden op datum van 30 juni 2012 aangezien overname-multiples berekend worden op de meest recente financiële gegevens van het doelwit die publiek beschikbaar zijn

Doorstreepte cijfers worden als outlier beschouwd

Zoals blijkt uit tabel 7, resulteert de analyse in een vrij brede vork aan transactie multiples, variërend van 7,2x OW/EBITDA tot 15,1x OW/EBITDA. Dit omvat echter overzicht enkele mijlpaal transacties binnen de sector die ingegeven werden door strategische en synergetische motieven. Deze transacties (bv. de acquisities van Anheuser-Busch, Foster's Group en Grupo Modelo) duwen het gemiddelde en de mediaan van de transactie multiples omhoog. Zo bevindt de multiple, betaald door de private equity groep KKR voor Oriental Brewery, en waar dus geen operationele synergieën mogelijk zijn, zich met 10,2x OW/EBITDA onder het gemiddelde. Op basis van de mediaan OW/EBITDA- en OW/EBIT-multiples van de geselecteerde transacties, reflecteert de Biedprijs respectievelijk een discount van 3,1% en een beperkte premie van 0,5% ten opzichte van de impliciete aandelenprijs. Op basis van de OW/Omzet-multiples van de geselecteerde transacties houdt de Biedprijs een premie van 0,4% in ten opzichte van de impliciete aandelenprijs.

(F) Actualisering van de toekomstige vrije operationele cashflows

⁴ In januari 2009 vond een gelijkaardige transactie plaats waarbij Asahi Group Holdings voor dezelfde prijs 19.99% van Tsingtao koopt. Beide transacties kaderen in de verkoop van het aandelenpakket van AB-Inbev in Tsingtao, gespreid over twee block-trades

Actualiseren van toekomstige cashflows (“DCF”) heeft tot doel de ondernemingswaarde te bepalen door actualisering van de toekomstige vrije operationele cashflows. De eigen vermogenswaarde wordt verkregen door van die ondernemingswaarde het bedrag van de netto financiële schuld of vergelijkbare schuldvoorzieningen af te trekken (cfr. Tabel 5 hierboven).

De geraamde vrije cashflows van de Doelvennootschap zijn gebaseerd op voorspellingen van de toekomstige resultaten voor de Doelvennootschap door de Bieders. Bovendien dient te worden opgemerkt dat deze voorspellingen zijn gebaseerd op een raming voor de periode 2012 tot en met 2016 en verwachtingen over de evolutie van de Omzet⁵, EBITDA, EBIT en investeringsbehoeften (Capex) bevatten.

Het business plan resulteert uit volgende hypothesen van de Bieders:

- Een omzetsijging van 7,1% in 2012 ten opzichte van 2011. De geschatte omzet van EUR 183,2 miljoen is een fractie hoger dan de consensusverwachting van de financiële analisten (EUR 181,2 miljoen). Deze inschatting is in hoofdzaak gestoeld op de blijvende sterke vraag naar kwalitatieve en karaktervolle speciaalbieren in zowel binnen- als buitenland. De Bieders verwachten deze groei in hoofdzaak in België, de VS en Nederland te realiseren, ondersteund door het VK, Frankrijk en overige exportmarkten. Op het niveau van merken, wordt de meeste groei verwacht voor Achouffe, Duvel en Liefmans. Op basis van een inschatting per merk en per land werd de jaarlijkse samengestelde groei over de periode 2012-2016 door de Bieders geraamd op 6,8%, in lijn met de organische omzetsijging van 7,1% in 2012. Deze is lager dan de groei gerealiseerd over de periode 2009-2011 toen een gemiddelde omzettoename van 21,7% per jaar behaald werd. Deze hoge groei over de periode 2009-2011 is echter in belangrijke mate te danken aan de overname van De Koninck in 2010,
- De Bieders schatten de EBITDA marge op 26,7% voor 2012. Dit is in lijn met de consensusverwachting van de financiële analisten. Over de periode 2013-2016 verwachten de Bieders een gemiddelde EBITDA marge van 27,4%, iets lager dan de historisch gemiddeld gerealiseerde marges (gezien de stijging van grondstof- en energiekosten), maar hoger dan de marge voor 2012 (gezien de ingebruikname van het nieuwe logistieke centrum, wat een negatieve impact had op de marge van 2012). De Bieders gaan dus uit van een toekomstige marge die sterk in lijn ligt met de marges behaald in de voorgaande jaren,
- Voor 2012 en 2013 beogen de Bieders een investeringsbudget (investeringen in materiële vaste activa) van respectievelijk EUR 23,5 miljoen en EUR 21,9 miljoen, terwijl dit voor de periode 2009-2011 gemiddeld EUR 16,7 miljoen bedroeg. Voor 2012 en 2013 liggen de investeringen hoger dan voor de periode 2009-2011 omwille van de beoogde capaciteitsuitbreiding (o.m. belangrijke investeringen in de bottelarij in Achouffe, investeringen in de uitbreiding van het krattenpark, investeringen in het logistieke centrum, etc). Voor de periode 2014-2016 wordt uitgegaan van een gemiddeld jaarlijks investeringsbudget van EUR 20,3 miljoen, daar waar analisten rekening houden met een gemiddeld investeringsbedrag van EUR 20,0 miljoen. De door de Bieders ingeschatte investeringen voor de periode 2014-2016 liggen in absolute bedragen iets hoger dan in de periode 2009 - 2011, maar voorgesteld als percentage van de omzet zijn de verwachte investeringen iets lager dan deze voor de periode 2009-2011.
- De Bieders schatten de werkkapitaalbehoefte in op 5,2% van de omzet, in lijn met 2010 en 2011 toen deze respectievelijk 5,0% en 5,2% van de omzet bedroeg. De Bieders zien immers geen reden voor een trendbreuk met het verleden op dit vlak.

⁵ Omzet omvat zowel opbrengsten als overige bedrijfsopbrengsten

- De effectieve belastingsdruk werd ingeschat op 32,0%, in lijn met de historische effectieve belastingsvoet.

De eindwaarde ('Terminal value') wordt berekend door het toepassen van de "Gordon and Shapiro" methode op een genormaliseerde vrije operationele cashflow vertrekkende van de volgende hypothesen:

- Een EBITDA marge van 27,4% van 2016 tot op het einde van de projecties in 2024;
- Gemiddelde omzetgroei die geleidelijk evolueert naar een lange termijn jaarlijkse groei van 1,0 – 2,0%, overeenstemmend met de lange termijn groei zoals ingeschat door financiële analisten in hun DCFs.

De vrije cashflows en eindwaarde zijn geactualiseerd op 10 oktober 2012 door gebruik te maken van een actualisatievoet tussen 7,25 – 7,75%. De hypothesen die gebruikt werden voor het bepalen van de actualisatievoet zijn gebaseerd op:

- Een unlevered beta van 0,9 in lijn met de beta's zoals ingeschat door financiële analisten van vergelijkbare vennootschappen die opgenomen werden voor de analyse van multiples van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen;
- Een risicovrije rentevoet van 2,8% die overeenstemt met de gemiddelde rentevoet op een 10 jaar Belgische staatsobligatie over een periode van 6 maanden;
- Een risicopremie voor de aandelenmarkt van 5,9%, gebaseerd op een gewogen gemiddelde van de risicopremies⁶ van de verschillende regio's waarin de Doelvennootschap actief is;
- Een kostprijs van het vreemd vermogen (voor belastingsbesparing) van 2,85%, gebaseerd op een gewogen gemiddelde van de bestaande rentevoeten op lopende kredieten van de Doelvennootschap zoals beschreven op pagina 161 van het jaarrapport 2011;
- Een beoogde gearing ratio (schuld / marktwaarde van het eigen vermogen) van 25%.

De hieruit resulterende actualisatievoet is in overeenstemming met deze zoals gehanteerd door de financiële analisten⁷, te weten 8,7% (Degroof), 7,1% (ING) en 7,9% (KBC). Beurshuis Petercam vermeldt geen actualisatievoet in zijn recente research rapporten. De Bieders namen kennis van het feit dat het jaarverslag van Duvel Moortgat een WACC van 6,16% vermeldt voor het boekjaar 2011. Deze WACC werd door de Bieders niet weerhouden aangezien deze niet in lijn is met de hierboven toegelichte hypothesen noch met de actualisatievoeten die gehanteerd worden door de financiële analisten die Duvel Moortgat opvolgen.

Op basis van deze hypothesen geeft de actualisering van de toekomstige cashflows een Ondernemingswaarde tussen EUR 465 miljoen en EUR 513 miljoen op datum van 1 januari 2013, waarbij het procentueel belang van de eindwaarde 49% bedraagt. Rekening houdend met de netto financiële schuld zoals bepaald in Tabel 5 en met de ingeschatte cash flow tussen 11 oktober en 31 december 2011, wordt een impliciete eigen vermogenswaarde tussen EUR 423 miljoen en EUR 506 miljoen bekomen, wat overeenkomt met een prijs per aandeel tussen EUR 80,1 en EUR 96,0 (cfr. Tabel 8).

De Biedprijs van EUR 95,0 bevindt zich aan de bovenkant van de prijsvork die resulteert uit de actualisering van de toekomstige operationele cashflows en vertegenwoordigt een premie van 18,6%

⁶ Bron: Market risk premium used in 56 countries in 2011, a survey with 6014 answers, IESE business school, University of Navarra, mei 2011.

⁷ Bron: Degroof analistenrapport de dato oktober 2012 - ING analistenrapport de dato februari 2011 - KBC analistenrapport de dato maart 2011. Dit zijn de meest recente analistenrapporten waarin de gehanteerde actualisatievoet werd gepubliceerd.

ten opzichte van de ondergrens van de prijsvork, van 9,1% ten opzichte van het midden van de prijsvork en een discount van 1,0% ten opzichte van de bovenkant van de prijsvork.

Tabel 8: Sensitiviteit van de DCF waardering

Eigen Vermogenswaarde (1)				Eigen Vermogenswaarde per aandeel (1)		
	Lange termijn groei			Lange termijn groei		
Actualisatievoet	1,0%	1,5%	2,0%	1,0%	1,5%	2,0%
7,25%	459	481	506	87,1	91,2	96,0
7,50%	440	460	482	83,5	87,1	91,4
7,75%	423	440	460	80,1	83,4	87,2

Nota (1): Eigen Vermogenswaarde geactualiseerd naar 10 oktober 2012

(G) Niet weerhouden waarderingmethoden

I. Premies vastgesteld in Belgische publieke overnametransacties

Het overzicht van Belgische publieke overnames waarbij de bieder reeds voorafgaand aan de transactie meerderheidsaandeelhouder was van de Doelvennootschap, wijst op een mediaan premie van 15% (één dag voorafgaand aan de aankondiging). Ter illustratie geeft Tabel 9 een overzicht van de Belgische uitkoopbiedingen van aandeelhouders voor transacties (i) boven EUR 50 miljoen waarde en (ii) waarbij de bieder reeds meerderheidsaandeelhouder was van de Doelvennootschap voorafgaand aan het uitkoopbod.

Hoewel deze methodologie uitkomt op een premie net boven de premie van het Bod (twee dagen voor 12 oktober 2012), beschouwen de Bieders deze methode als niet relevant omdat (i) de verschillende biedpremies ver van elkaar verwijderd liggen (tussen 0% - 39%) en (ii) er enkel een beperkt aantal recente vergelijkbare transacties bestaan in de Belgische markt.

Tabel 9: Bod premies vastgesteld in bepaalde Belgische uitkooptransacties

Premie op de prijs per aandeel						
Datum	Bieders	Doelvennootschap	Oorspronkelijk aandeelhouderschap	1 dag voordien	Eén maand gemiddelde	Drie maand gemiddelde
14-04-99	Dexia	BIL	61,4%	15%	16%	17%
25-05-99	AVH	Belcofi	57,5%	5%	5%	0%
19-08-99	Suez	Tractebel	50,8%	19%	29%	34%
14-10-99	Heidelberger	CBR	55,9%	20%	29%	30%
28-01-00	Fortis	BGL	51,5%	8%	9%	13%
13-06-00	BNPP	Cobepa	58,7%	17%	23%	27%
12-10-00	SGB	Finoutremer	56,4%	17%	18%	17%
19-03-02	Almanij	Gevaert	77,9%	32%	35%	39%
23-12-04	Almanij	KBL	78,6%	10%	12%	16%
09-08-05	Suez	Electrabel	50,1%	15%	14%	13%
30-08-07	Bollere	Nord Sumatra	72,5%	14%	13%	4%
27-03-09	Boston	Mitiska	50,0%	13%	18%	14%
03-03-11	Fingen	CNP	72,2%	22%	19%	24%
Average				16%	18%	19%
Median				15%	18%	17%
Biedpremie (vs slotkoers 10 oktober 2012)			73,8%	9%	13%	19%

Bron: Bloomberg, prospecti met betrekking tot de vermelde publieke biedingen

II. Boekwaarde van het eigen vermogen

De boekwaarde van het eigen vermogen omvat enkel de kapitaalsbijdragen⁸ van de aandeelhouders en de gecumuleerde winsten uit het verleden die werden gereserveerd. Hierdoor is de waarde gebaseerd op de historische waarden van de activa en passiva en is ze niet relevant gezien de toekomstig verwachte resultaten van de Doelvennootschap niet in beschouwing worden genomen. Op 30 juni 2012 bedroeg het geconsolideerde eigen vermogen EUR 133,5m of EUR 25,3 per aandeel.

Hoewel het niet als een afzonderlijk waarderingscriterium in beschouwing wordt genomen door de Bieders, dient beklemtoond te worden dat de Biedprijs een significante premie vertegenwoordigt van 275% bovenop het geconsolideerde eigen vermogen van de Doelvennootschap.

III. Netto-actief

Het geherwaardeerde netto-actief bestaat uit de herberekening van de waarde van alle activa en passiva tegen hun marktwaarde. Deze analyse wordt meestal toegepast in het kader van de waardering van holdings die minderheidsbelangen aanhouden, alsook in het kader van bedrijven die verschillende activaklassen bezitten of in het geval van vereffening van een vennootschap.

Deze methode werd aldus niet weerhouden gezien de activa van de Doelvennootschap voornamelijk operationele activa omvatten en zich ook niet in een staat van vereffening bevindt.

IV. Verdisconteerde dividendmethode

Deze methode omvat de verdiscontering van de toekomstig verwachte dividendinstromen. Zij wordt meestal enkel toegepast op bedrijven die een stabiel dividenduitkering verschaffen. Ze wordt in casu als niet relevant beschouwd daar de dividenden afhankelijk zijn van het financieel beleid van de Doelvennootschap en aldus niet noodzakelijk een weerspiegeling zijn van de cashflows van de activiteiten. Bovendien is de waarde van de toekomstige cashflows van de onderneming reeds vervat in de DCF methode.

(H) Besluit

De Bieders bieden EUR 95,0 in cash voor elk Aandeel. Deze Biedprijs vertegenwoordigt:

I. in vergelijking met de historische prestaties van het Aandeel:

- De Biedprijs impliceert een premie van 8,9% ten opzichte van de slotkoers op 10 oktober 2012 (i.e. 2 dagen voorafgaand aan de aankondiging van het Bod) en een premie van respectievelijk 12,9%, 19,0% en 21,4% ten opzichte van de gemiddelde slotkoers over de periode van 1, 3 en 6 maanden.
- Vergelijkbare premies ten opzichte van de volume-gewogen-gemiddelde slotkoersen over gelijkaardige verhandelingsperiodes.

II. in vergelijking met de richtkoers vooropgesteld door financiële analisten:

- De Biedprijs vertaalt zich naar een premie van 9,5% ten opzichte van de gemiddelde richtkoers van EUR 86,8 per aandeel vooropgesteld door financiële analisten. Hierbij dient bovendien opgemerkt te worden dat de richtkoersen een prijsdoel meegeven binnen 6 of 12 maanden, terwijl de Biedprijs effectief is op de Aankondigingdatum

⁸ Sinds de IPO zijn er geen kapitaalsverhogingen geweest.

III. in vergelijking met multiples van vergelijkbare bedrijven:

- De groep van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven omvat, bij gebrek aan brouwers van speciaal bieren, een brede waaier aan bierbrouwers die wereldwijd actief zijn, met name AB Inbev, Boston Beer, Carlsberg, Heineken, Molson Coors en SABMiller.
- Op 10 oktober 2012 reflecteert de Biedprijs een premie van respectievelijk 12,8% en 17,5% ten opzichte van de impliciete waarde per Aandeel op basis van de mediaan OW/Omzet-multiples voor de jaren 2012 en 2013; een premie van respectievelijk 1,0% en 4,6% ten opzichte van de mediaan OW/EBITDA multiples voor de jaren 2012 en 2013 en tenslotte een premie van respectievelijk 9,0% en 15,9% op basis van de mediaan OW/EBIT multiples voor 2012 en 2013
- Er dient opgemerkt te worden dat deze bedrijven niet ten volle vergelijkbaar zijn met de Doelvennootschap gezien het verschil in (i) omvang qua beurskapitalisatie, omzet en ondernemingswaarde; (ii) groeitraject, winstgevendheid en marges en (iii) marktdynamiek van het speciaal biersegment versus de massa markt voor bierconsumptie.

IV. In vergelijking met transactie multiples voor vergelijkbare transacties

- De Bieders wijzen er vooreerst op dat bij recente transacties in de sector de overnemer veelal schaalvoordelen en andere synergieën beoogt, evenals toegang tot groeiemarkten en een versteviging van de strategische positie. Dit is uiteraard niet het geval voor een meerderheidsaandeelhouder die een beursexit voor ogen heeft. Bovendien wordt de analyse van multiples uit historische overnames in belangrijke mate beïnvloed door de algemene marktomstandigheden op het moment van dergelijke transacties.
- De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 0,4% ten opzichte van de impliciete aandelenprijs op basis van de mediaan OW/Omzet-multiple, een discount van 3,1% en een premie van 0,5% ten opzichte van de impliciete aandelenprijs op basis van de mediaan OW/EBITDA- en OW/EBIT-multiple.

V. In vergelijking met de actualisering van de toekomstige cashflows

- De actualisering van de toekomstige cashflows werd toegepast op voorspellingen van de Bieders voor de Doelvennootschap voor wat betreft toekomstige omzet, rendement en investeringsbehoeften (Capex) voor de periode 2012-2016. Voor de andere parameters werd gebruik gemaakt van een actualisatievoet tussen 7,25-7,75% en een lange termijn groei tussen 1,0%-2,0%. Op basis van dergelijke hypothesen, resulteert de actualisering van toekomstige cashflows in een impliciete Eigen Vermogenswaarde tussen EUR 423 miljoen en EUR 506 miljoen, wat overeenkomt met een prijs per aandeel tussen EUR 80,1 en EUR 96,0.
- De Biedprijs van het Bod van EUR 95,0 bevindt zich aan de bovenkant van de prijsvork die resulteert uit de actualisering van de toekomstige cashflows. Het vertegenwoordigt een premie van 18,6% ten opzichte van de ondergrens van de prijsvork, een premie van 9,1% ten opzichte van het midden van de prijsvork en een discount van 1,0% ten opzichte van de bovengrens van de prijsvork.

Tot besluit en op basis van een analyse van de verschillende waarderingsmethoden, zijn de Bieders ervan overtuigd dat de Biedprijs van EUR 95,0 boven de huidige niveaus van de aandelenkoers ligt en een premie oplevert in vergelijking met of in lijn is met de toegepaste waarderingsmethodes en dus een aantrekkelijk bod is voor de Aandeelhouders.

7.2 Regelmatigheid en geldigheid van het Bod

- (a) Beslissing van de raad van bestuur/de zaakvoerder om het Overnamebod uit te brengen
- Op 15 november 2012 heeft de raad van bestuur van Fibemi haar goedkeuring gegeven om een Overnamebod (eventueel gevolgd door een uitkoopbod) uit te brengen op de Doelvennootschap.
 - Op 15 november 2012 heeft de enige zaakvoerder van Hop!nvest goedkeuring gegeven om een Overnamebod (eventueel gevolgd door een uitkoopbod) uit te brengen op de Doelvennootschap.
- (b) Vereisten van artikel 3 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen

Het Overnamebod wordt uitgebracht in overeenstemming met de desbetreffende vereisten uiteengezet in artikel 3 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen:

- het Overnamebod wordt uitgebracht op alle Aandelen, meer bepaald alle uitstaande effecten uitgegeven door Duvel Moortgat, met uitsluiting van die effecten die reeds in het bezit zijn van de Bieders of met de Bieders verbonden personen;
- de onvoorwaardelijke en onherroepelijke beschikbaarheid van fondsen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs voor alle Aandelen werd bevestigd door ING Bank NV;
- de voorwaarden van het Overnamebod zijn in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving, in het bijzonder met de Wet op de Openbare Overnamebiedingen en het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen. De Bieders zijn van oordeel dat deze voorwaarden, in het bijzonder de Biedprijs, van die aard zijn dat ze de Bieders toestaan hun doel te bereiken;
- de Bieders verbinden er zich toe om, wat hen betreft, hun uiterste best te doen om het Bod tot het einde door te zetten, onverminderd de voorwaarden uiteengezet in sectie 7.1(c); en
- de Loketinstelling zal de ontvangst van de Aanvaardingsformulieren centraliseren, hetzij rechtstreeks, hetzij onrechtstreeks, en instaan voor de betaling van de Biedprijs.

- (c) Reglementaire Goedkeuring

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

7.3 Indicatief tijdschema

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Aankondiging van voornemen van Bieders om een Bod uit te brengen	12 oktober 2012
Formele kennisgeving van het Overnamebod bij de FSMA	16 november 2012
Aankondigingdatum	16 november 2012

Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	17 december 2012
Goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA	17 december 2012
Publicatie van het Prospectus	19 december 2012
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	21 december 2012
Afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	15 januari 2013 – 16h00 CET
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode (en bevestiging door de Bieders of al dan niet werd voldaan aan de voorwaarden van het Overnamebod of, indien dit niet het geval zou zijn, of de Bieders al dan niet afstand doen van deze voorwaarde(n))	22 januari 2013
Verplichte heropening van het Overnamebod (in geval de Bieders en de met hen verbonden personen (met inbegrip van Veerle Baert°Moortgat en Duvel Moortgat), als gevolg van het Bod 90% aanhouden maar niet kunnen doorgaan met een uitkoopbod)	23 januari 2013
Initiële Betaaldatum	5 februari 2013
Afsluiting van de Aanvaardingsperiode van de verplichte heropening	12 februari 2013
Bekendmaking van de resultaten van de verplichte heropening	19 februari 2013
Opening van de aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod (indien de verplichte heropening niet reeds het effect had van een uitkoopbod)	20 februari 2013
Betaaldatum van de verplichte heropening	5 maart 2013
Afsluiting van de aanvaardingsperiode van het uitkoopbod	12 maart 2013
Bekendmaking van de resultaten van het uitkoopbod	14 maart 2013
Betaaldatum van het uitkoopbod	28 maart 2013

7.4 Initiële Aanvaardingsperiode

- (a) Initiële Aanvaardingsperiode

De Initiële Aanvaardingsperiode neemt aanvang op 21 december 2012 en eindigt op 15 januari 2013 om 16h00 CET.

(b) Verlening van de Initiële Aanvaardingsperiode

Overeenkomstig artikel 31 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, mag de Initiële Aanvaardingsperiode met vijf (5) Werkdagen verlengd worden. Dit zou het geval zijn indien, op om het even welk moment tijdens de biedperiode, de Bieders (of een persoon die in onderling overleg met de Bieders handelt) anders dan via het Overnamebod Aandelen verwerven, of zich verbinden 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 Initiële Aanvaardingsperiode verlengd worden met vijf (5) Werkdagen, na de publicatie van deze hogere prijs, om de Aandeelhouders de mogelijkheid te bieden om het Overnamebod te aanvaarden tegen deze hogere prijs.

7.5 Heropening van het Bod

Het Overnamebod kan of moet worden heropend in de volgende omstandigheden:

(a) Bieders verwerven minder dan 95% van de aandelen

Als de Bieders en de met hen verbonden personen (met inbegrip van Veerle Baert^oMoortgat en Duvel Moortgat), ingevolge de Initiële Aanvaardingsperiode minder dan 95% van de aandelen in de Doelvennootschap aanhouden, dan is niet voldaan aan één van de voorwaarden van het Bod (d.w.z. de voorwaarden vermeld in sectie 7.1(c)(i) van het Prospectus), en dan zullen de Bieders het recht hebben het Bod in te trekken. In voorkomend geval moeten de Bieders binnen de vijf (5) Werkdagen na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode bekendmaken of zij al dan niet gebruik zullen maken van hun intrekingsrecht.

In dergelijk geval behouden de Bieders zich het recht voor om het Bod te heropenen naar hun goeddunken. Dergelijke vrijwillige heropening zal beginnen binnen de tien (10) Werkdagen vanaf de aankondiging van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode voor een daaropvolgende Aanvaardingsperiode van minstens vijf (5) en maximum vijftien (15) Werkdagen. In geen geval zal de totale duur van de Initiële Aanvaardingsperiode en enige vrijwillige heropening van het Bod tezamen langer duren dan tien (10) weken.

(b) Bieders verwerven minstens 90% van de aandelen

Indien de Bieders en de met hen verbonden personen (met inbegrip van Veerle Baert^oMoortgat en Duvel Moortgat) ten minste 90% van de Aandelen aanhouden na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode, zal het Overnamebod verplicht heropend worden ingevolge artikel 35,1° van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen.

De verplichte heropening ingevolge artikel 35,1° zal eveneens van toepassing zijn indien de voormelde drempel van 90% niet onmiddellijk wordt overschreden ingevolge de Initiële Aanvaardingsperiode, maar slechts na de vrijwillige heropening (zoals beschreven in punt 7.5(a) van dit Prospectus).

Bij verplichte heropening ingevolge artikel 35,1° zal het Overnamebod binnen de tien (10) Werkdagen na de bekendmaking van de resultaten van de laatst afgelopen Aanvaardingsperiode heropend worden voor een volgende Aanvaardingsperiode van ten minste vijf (5) en maximum vijftien Werkdagen.

(c) Bieders verwerven minstens 95% van de aandelen

Indien als resultaat van de Initiële of enige daaropvolgende Aanvaardingsperiode, de Bieders samen met de Doelvennootschap en de met de Bieders in onderling overleg handelende personen (met inbegrip van Veerle Baert^oMoortgat) minstens 95% van alle uitstaande aandelen van Duvel Moortgat bezitten, zullen de Bieders het recht hebben om een uitkoopbod te lanceren overeenkomstig artikel 513 van het Wetboek van Vennootschappen. Indien de Bieders bovendien door het Bod 90% van de Aandelen waarop het Bod betrekking had hebben verworven, dan hebben de Bieders het recht (dat zij voornemens zijn om uit te oefenen) om een vereenvoudigd uitkoopbod te lanceren met toepassing van artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen en artikel 42 en 43 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, teneinde de Aandelen die nog niet zijn verworven door de Bieders aan dezelfde voorwaarden dan die van het Bod te verwerven. De voorwaarde voor het uitbrengen van een vereenvoudigd uitkoopbod is meerbepaald vervuld indien de Bieders, samen met de Doelvennootschap en Veerle Baert^oMoortgat naar aanleiding van het Bod 97,57% van de aandelen van Duvel Moortgat bezitten.

Het vereenvoudigde uitkoopbod zal worden geïnitieerd binnen de drie (3) maanden vanaf het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode, voor een bijkomende Aanvaardingsperiode van minstens 15 Werkdagen.

Als een uitkoopbod daadwerkelijk wordt uitgevoerd, dan zullen bij de afwikkeling daarvan alle Aandelen die nog niet zijn ingebracht in het uitkoopbod van rechtswege geacht worden overgedragen te zijn aan de Bieders met consignatie van de fondsen die vereist zijn voor de betaling van hun prijs bij de Deposito- en Cosignatiekas.

Als een uitkoopbod wordt uitgebracht, zal de notering van de Aandelen op NYSE Euronext Brussel automatisch worden geschrapt bij afsluiting van het uitkoopbod (voor meer details zie subsectie 7.6 van dit Prospectus).

7.6 Schrapping van de notering en mogelijke verplichte heropening van het Overnamebod

Indien het Overnamebod succesvol is, mogen de Bieders vragen om de notering van de Aandelen op NYSE/ Euronext Brussels te schrappen.

Overeenkomstig artikel 7, §4 van de Wet van 2 augustus 2002, kan NYSE/Euronext Brussels de notering van financiële instrumenten schrappen indien (i) het van mening is dat, omwille van uitzonderlijke omstandigheden, een normale en regelmatige markt voor deze instrumenten niet langer kan worden gehandhaafd, of (ii) wanneer deze instrumenten niet langer aan de regels van de gereguleerde markt voldoen, tenzij een dergelijke maatregel de belangen van de beleggers of de goede werking van de markt aanzienlijk zou kunnen schaden. NYSE/Euronext Brussels moet de FSMA op de hoogte brengen van iedere voorgestelde schrapping. De FSMA mag zich, in overleg met NYSE/Euronext Brussels, verzetten tegen een voorgestelde schrapping ter bescherming van de beleggers.

De formaliteiten voor de schrapping van de notering van de Aandelen zullen het volgende inhouden: (i) de indiening door de emittent van een verzoek tot schrapping bij NYSE/Euronext Brussels, met vermelding van de redenen voor zulke schrapping (gewoonlijk omwille van een laag verhandelingsvolume en de relatief hoge kost die met de notering gepaard gaat), (ii) de afwezigheid van enig verzet tegen dit verzoek in hoofde van NYSE/Euronext Brussels en de FSMA, (iii) de bepaling van de effectieve datum van de schrapping door NYSE/Euronext Brussels, en (iv) de publicatie door NYSE/Euronext Brussels van de datum waarop de schrapping wordt uitgevoerd, evenals de voorwaarden van de schrapping en enige andere informatie die relevant zou kunnen zijn met betrekking tot de schrapping.

Indien Duvel Moortgat (op aanwijzing van de Bieders) binnen de drie maanden volgend op de afsluiting van de laatste Aanvaardingsperiode een verzoek tot schrapping indient, en indien op dat

moment het uitkoopbod, zoals uiteengezet in sectie 7.5(c), nog niet is uitgebracht, moeten de Bieders het Overnamebod binnen de 10 Werkdagen, volgend op deze indiening voor een volgende Aanvaardingsperiode van ten minste vijf Werkdagen en maximum 15 Werkdagen, heropenen, overeenkomstig artikel 35, 2° van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen.

Indien een uitkoopbod, zoals uiteengezet in sectie 7.5(c), wordt uitgebracht, zal de schrapping automatisch volgen op de afsluiting van het uitkoopbod.

7.7 Recht tot verkoop

Indien (i) de Bieders samen met de Doelvennootschap en met de met de Bieders in onderling overleg handelende personen (met inbegrip van Veerle Baert°Moortgat) als gevolg van het Overnamebod ten minste 95% van de aandelen aanhouden en de Bieders via het Bod ten minste 90% van de Aandelen waarop het Bod betrekking had verworven hebben en (ii) de Bieders geen uitkoopbod, zoals uiteengezet in sectie 7.5(c), uitbrengen, dan mag iedere Aandeelhouder de Bieders verzoeken om zijn Aandelen te kopen, onder de modaliteiten en voorwaarden van het Overnamebod, overeenkomstig artikel 44 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen.

Aandeelhouders die hun recht tot verkoop wensen uit te oefenen, moeten binnen de 90 Werkdagen volgend op het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode, hun verzoek bij de Bieders indienen door middel van een aangetekende brief met ontvangstbevestiging.

7.8 Aanvaarding van het Bod en betaling

(a) Intrekking van aanvaarding

Overeenkomstig artikel 25, 1° van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, mogen Aandeelhouders die in het kader van het Bod hebben aanvaard steeds hun aanvaarding intrekken tijdens de betreffende 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 gebracht worden, met verwijzing naar het aantal Aandelen dat wordt ingetrokken. Aandeelhouders die Aandelen op naam bezitten zullen door Duvel Moortgat 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 ten laatste plaatsvinden op 15 januari 2013 voor 16h00 CET (voor de Initiële Aanvaardingsperiode) of, indien van toepassing, op de datum die bepaald zal worden in de desbetreffende notificatie en/of persbericht.

(b) Aanvaardingsformulier

(i) Algemeen

Aandeelhouders kunnen het Overnamebod aanvaarden en hun Aandelen verkopen door het Aanvaardingsformulier dat aangehecht is in Bijlage 1, in te vullen, te ondertekenen en in te dienen, en dit ten laatste op de laatste dag van de Initiële Aanvaardingsperiode, of, desgevallend, van de daaropvolgende Aanvaardingsperiode van iedere heropening van het Bod.

Het naar behoren ingevulde en ondertekende Aanvaardingsformulier kan kosteloos rechtstreeks ingediend worden bij de loketten van de Loketinstelling.

Aandeelhouders kunnen er ook voor kiezen om hun aanvaarding rechtstreeks of onrechtstreeks te laten registreren bij andere financiële tussenpersonen. In dat geval worden ze aangeraden om navraag te doen over de kosten en tarieven die deze instellingen zouden aanrekenen en welke zij zullen moeten dragen.

Deze financiële tussenpersonen zullen desgevallend het proces zoals beschreven in dit Prospectus naleven.

(ii) Bijkomende praktische instructies

- Aandeelhouders die Aandelen bezitten in gedematerialiseerde vorm (boeking op een rekening) zullen hun financiële instelling de opdracht geven de Aandelen die ze houden in hun effectenrekening bij deze financiële instelling onmiddellijk over te dragen aan de Loketinstelling. Ze zullen dit doen door het volledig ingevulde en naar behoren ondertekende Aanvaardingsformulier neer te leggen of door anderszins hun aanvaarding te registreren bij de Loketinstelling, hetzij rechtstreeks, hetzij onrechtstreeks, via andere financiële instellingen. Andere financiële instellingen moeten de aldus aangeboden Aandelen onmiddellijk overschrijven naar de rekening van de Loketinstelling.
- Aandeelhouders die aandelen aan toonder houden worden uitgenodigd om rechtstreeks naar een Loketinstelling of een andere financiële instelling te gaan met de Aandelen om de dematerialisatie ervan alsook de tijdige overschrijving naar de rekening van de Loketinstelling te verzekeren.
- Aandeelhouders die Aandelen op naam houden, zullen van Duvel Moortgat een brief ontvangen die hun eigendom van het aantal Aandelen bewijst en die de procedure beschrijft die gevolgd moet worden om hun volledig ingevuld en naar behoren ondertekend Aanvaardingsformulier neer te leggen.

(iii) Eigendom van de Aandelen

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

Ingeval de Aandelen eigendom zijn van twee of meer personen, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door al deze personen.

Ingeval de Aandelen onderworpen zijn aan vruchtgebruik, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door de vruchtgebruiker en de naakte eigenaar.

Ingeval de Aandelen verpand zijn, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door de pandgever en de pandhouder, waarbij de pandhouder uitdrukkelijk de onherroepelijke en onvoorwaardelijke vrijgave van de desbetreffende Aandelen van het pandrecht bevestigt. Ingeval de Aandelen op enige andere wijze bezwaard zijn of onderworpen zijn aan enige andere vordering of belang, moeten alle begunstigden van een dergelijke last, vordering of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier invullen en ondertekenen en al deze begunstigen moeten onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doen van elke last, vordering of belang met betrekking tot dergelijke Aandelen.

(c) Bekendmaking van de resultaten van het Bod

Overeenkomstig artikelen 32 en 33 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, zullen de Bieders binnen de vijf (5) Werkdagen volgend op het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode (i) de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode, evenals het aantal Aandelen dat de Bieders als gevolg van het Overnamebod aanhouden, bekendmaken en (ii) meedelen of de voorwaarden opgenomen in het Overnamebod vervuld zijn, en, indien niet, of zij afstand doen van het voordeel van dergelijke voorwaarden. Zulke bekendmaking wordt gedaan via een persbericht dat gepubliceerd wordt op de website van de Loketinstelling (www.ing.be) en op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be).

Als het Overnamebod heropend wordt als beschreven in sectie 7.5, zullen de Bieders, binnen de vijf (5) Werkdagen vanaf het einde van de desbetreffende daaropvolgende Aanvaardingsperiode, de resultaten van de desbetreffende heropening bekendmaken, evenals het aantal Aandelen dat de Bieders aanhouden als gevolg van de desbetreffende heropening. Zulke bekendmaking wordt gedaan via een persbericht dat gepubliceerd wordt op de website van de Loketinstelling (www.ing.be) en op de website van de Doelvennootschap (www.duvelmoortgat.be).

(d) Datum en wijze van betaling

Als het Overnamebod succesvol is, zullen de Bieders de Biedprijs betalen aan de Aandeelhouders die geldig hun Aandelen hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, binnen de tien (10) Werkdagen volgend op de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode.

Als er daaropvolgende Aanvaardingsperiodes zijn als gevolg van een (of meer) heropening(en) van het Bod, zoals beschreven in sectie 7.6, zullen de Bieders de Biedprijs betalen binnen de tien (10) Werkdagen volgend op de bekendmaking van de resultaten van dergelijke daaropvolgende Aanvaardingsperiodes.

De betaling van de Biedprijs aan de Aandeelhouders die het Overnamebod naar behoren aanvaard hebben, zal gebeuren zonder enige voorwaarde of beperking, door overschrijving naar de bankrekening vermeld door de Aandeelhouders in zijn Aanvaardingsformulier.

De Bieders zullen de taks op de beursverrichtingen dragen (zie sectie 8.2 voor meer details). 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 instelling andere dan de Loketinstelling zouden navraag moeten doen naar bijkomende kosten die aangerekend kunnen worden door dergelijke instellingen en zullen zelf moeten instaan voor de betaling van dergelijke bijkomende kosten.

Het risico verbonden aan en de eigendom van de Aandelen die geldig werden aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode of enige daaropvolgende Aanvaardingsperiode zullen overgaan op de Bieders op de Initiële Betaaldatum of de desbetreffende daaropvolgende Betaaldatum op het ogenblik dat de betaling van de Biedprijs geschiedt door de Loketinstelling in naam van de Bieders (d.i. het ogenblik dat de rekeningen van de Bieders gedebiteerd worden voor deze doeleinden).

(e) Tegenbod en hoger bod

In geval van een tegenbod en/of een hoger bod (waarvan de prijs ten minste 5% boven de Biedprijs zal zijn) overeenkomstig artikelen 37 tot 41 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, zal de Initiële Aanvaardingsperiode verlengd worden tot de afloop van de aanvaardingsperiode van dat tegenbod (tenzij de Bieders verkiezen om het Overnamebod in te trekken). In geval van een geldig en gunstiger tegenbod en/of hoger bod, zijn alle Aandeelhouders die hun Aandelen al hadden aangeboden onder het Overnamebod gerechtigd om hun

intrekkingsrecht te gebruiken overeenkomstig artikel 25 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen en de procedure beschreven in sectie 7.8.

Mochten de Bieders een hoger bod doen als reactie op het tegenbod, zal deze verhoogde prijs ten goede komen aan alle Aandeelhouders die het Overnamebod aanvaard hebben.

7.9 Andere aspecten van het Bod

(a) Beoordeling van het Overnamebod door de Onafhankelijke Expert

Overeenkomstig artikel 21 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, werd de Onafhankelijke Expert aangesteld door de twee onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap, namelijk de heer Axel Miller en A2 BVBA (met als vaste vertegenwoordiger de heer Alain Beyens).

Rubus NV (met als vaste vertegenwoordiger de heer Michel Van Hemele) is de beslissing tot de aanstelling van de Onafhankelijke Expert bijgetreden. Rubus NV is niet verbonden met de Bieders, maar is geen onafhankelijke bestuurder in de zin van artikel 526ter van het Wetboek van Vennootschappen, gezien hij reeds meer dan 12 jaar in de raad van bestuur van de Doelvennootschap zetelt.

De Onafhankelijke Expert heeft overeenkomstig artikel 23 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen een verslag opgesteld dat aangehecht is als Bijlage 5 aan het Prospectus.

(b) Ondernemingsraad

Voorts heeft de ondernemingsraad van de Doelvennootschap een standpunt ingenomen in overeenstemming met artikel 44 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen. Dit standpunt is in zijn geheel bijgevoegd bij dit Prospectus als Bijlage 7.

(c) Financiering van het Overnamebod

(i) Beschikbaarheid van de nodige middelen

Zoals vereist door artikel 3 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen zijn de fondsen vereist voor de betaling van alle Aandelen die het voorwerp uitmaken van het Bod onherroepelijk en onvoorwaardelijk beschikbaar onder de bevestigingsbrief van ING Bank NV/SA d.d. 15 november 2012.

(ii) Details van de financiering

Fibemi heeft voor de financiering van het Bod een kredietovereenkomst aangegaan met ING, waarbij ING aan Fibemi een overbruggingskrediet van EUR 76.100.000,00 en een termijnkrediet van EUR 33.000.000,00 ter beschikking heeft gesteld.

Hop!invest heeft voor de financiering van het Bod een kredietovereenkomst aangegaan met ING, waarbij ING aan Hop!invest een overbruggingskrediet van EUR 12.200.000,00 en een termijnkrediet van EUR 5.300.000,00 heeft ter beschikking gesteld.

De Bieders kunnen deze kredieten gebruiken in één of meer opnames op de data waarop de vergoeding voor de Aangeboden Aandelen betaald moeten worden.

Tot zekerheid van hun verbintenissen onder deze kredieten zullen de Bieders een pand verstrekken op een deel van hun aandelen in Duvel Moortgat. Duvel Moortgat heeft geen garanties of zekerheden verstrekt voor deze kredieten.

De Bieders zullen deze financiering terugbetalen door middel van uitkeringen door de Doelvennootschap en zullen hierbij desgevallend een beroep doen op de schuldcapaciteit van de Doelvennootschap. Dit kan de vorm aannemen van een intragroepslening (die toegekend wordt, indien toepasselijk, overeenkomstig artikel 629 van het Wetboek van Vennootschappen, en desgevallend artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen) en/of een verdeling van het netto-actief, en zullen zij structureren binnen het wettelijk kader. De Bieders menen dat een dergelijk beroep de normale investeringspolitiek van de Doelvennootschap niet in de weg zal staan.

8. FISCALE BEHANDELING VAN HET BOD

Dit hoofdstuk bevat een samenvatting van bepaalde fiscale overwegingen die, op de datum van het Prospectus, krachtens het Belgische recht van toepassing zijn op de overdracht van de Aandelen in het Bod 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. Er worden in dit hoofdstuk geen bijzondere regels besproken, zoals overwegingen met betrekking tot Belgische federale of regionale vermogens- en schenkingsrechten of fiscale regels die van toepassing kunnen zijn op bijzondere categorieën van houders van financiële instrumenten, en dit hoofdstuk mag daarom niet bij uitbreiding worden toegepast op onderwerpen die hier niet specifiek worden behandeld. Voor persoonlijke gevolgen, met inbegrip van grensoverschrijdende gevolgen, moet elke Aandeelhouder zijn eigen fiscale raadgever raadplegen. Deze samenvatting is gebaseerd op de wetten, regelgeving en toepasselijke belastingverdragen die in België van kracht zijn op de datum van dit Prospectus en die alle kunnen worden gewijzigd, mogelijk met terugwerkende kracht. Fiscale wetten van andere rechtsgebieden dan België worden in deze samenvatting niet besproken of in overweging genomen, evenmin als individuele omstandigheden van een Aandeelhouder. De samenvatting hieronder is niet bedoeld en mag niet beschouwd worden als fiscaal advies.

Voor de doeleinden van deze samenvatting betekent (i) “Belgische natuurlijke persoon” iedere natuurlijke persoon die onderworpen is aan de Belgische personenbelasting (d.i. een natuurlijke persoon die zijn woonplaats of de zetel van zijn fortuin in België gevestigd heeft of de voor de doeleinden van het Belgische fiscaal recht ermee gelijkgestelde natuurlijke personen); (ii) “Belgische vennootschap” enigerlei vennootschap die onderworpen is aan de Belgische vennootschapsbelasting (d.i. een vennootschap met maatschappelijke zetel, voornaamste inrichting of zetel van werkelijk bestuur in België); en (iii) “Belgische rechtspersoon” enigerlei rechtspersoon die onderworpen is aan de Belgische rechtspersonenbelasting (d.i. een rechtspersoon andere dan een vennootschap onderworpen aan de vennootschapsbelasting, met maatschappelijke zetel, voornaamste inrichting of zetel van werkelijk bestuur in België). Een “natuurlijke persoon, vennootschap of rechtspersoon niet-inwoner” betekent een natuurlijke persoon, vennootschap of rechtspersoon die niet behoort tot één van de drie vorige categorieën.

Deze samenvatting handelt niet over het belastingregime dat van toepassing is op Aandelen gehouden door Belgische fiscale inwoners via een vaste basis of een vaste inrichting gelegen buiten België.

8.1 Belasting bij overdracht van Aandelen

(a) Belgische natuurlijke personen

Voor Belgische natuurlijke personen die Aandelen als een private investering aanhouden zijn de meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van de Aandelen niet aan de Belgische inkomstenbelasting onderworpen. Minderwaarden zijn fiscaal niet aftrekbaar.

Het is echter mogelijk dat Belgische natuurlijke personen 33% inkomstenbelasting (te verhogen met lokale belastingen) verschuldigd zijn, indien de op de Aandelen gerealiseerde meerwaarde geacht wordt speculatief te zijn of buiten het normaal beheer van hun privévermogen te vallen. Minderwaarden op dergelijke transacties zijn fiscaal niet aftrekbaar.

Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van Aandelen gehouden voor beroepsdoeleinden zijn belastbaar aan de gewone progressieve belastingtarieven in de personenbelasting, behalve met betrekking tot Aandelen die langer dan vijf jaar gehouden werden en die belastbaar zijn aan een afzonderlijk tarief van 16,5% (te verhogen met lokale belastingen). Minderwaarden op de Aandelen geleden door Belgische natuurlijke personen die de Aandelen voor beroepsdoeleinden aanhouden, zijn in principe fiscaal aftrekbaar en kunnen worden overgedragen. Dergelijke Belgische natuurlijke personen dienen hun Belgische fiscale adviseurs te raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod.

(b) Belgische vennootschappen

Meerwaarden op aandelen gerealiseerd op een overdracht van aandelen van een Belgische vennootschap zijn belastingsvrij, op voorwaarde dat de aandelen ononderbroken gedurende een periode van minstens één jaar in volle eigendom werden aangehouden. Indien de aandelen niet ononderbroken gedurende minstens één jaar in volle eigendom werden aangehouden, zal de meerwaarde belast worden aan een afzonderlijk tarief van 25,75%. Minwaarden op aandelen zijn fiscaal niet aftrekbaar.

Als de aandelen deel uitmaken van een handelsportefeuille van vennootschappen die het voorwerp zijn van het Koninklijk Besluit van 23 september 1992 op de jaarrekening van kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en de beheervennootschappen van instellingen voor collectieve belegging, zullen de meerwaarden op aandelen onderworpen zijn aan het standaardtarief in de vennootschapsbelasting en zullen de minwaarden op de aandelen fiscaal aftrekbaar zijn.

(c) Belgische rechtspersonen

Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van de Aandelen door Belgische rechtspersonen zijn in de regel vrijgesteld van belasting en minderwaarden zijn fiscaal niet aftrekbaar.

(d) Natuurlijke personen niet-inwoners of vennootschappen niet-inwoners

Natuurlijke personen of vennootschappen niet-inwoners zijn in principe niet aan de Belgische inkomstenbelasting onderworpen op meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van de Aandelen, tenzij de Aandelen worden aangehouden in het kader van een beroepswerkzaamheid die in België via een vaste basis of een Belgische inrichting wordt verricht. In dergelijk geval zijn dezelfde principes van toepassing zoals beschreven voor Belgische natuurlijke personen (die de Aandelen voor beroepsdoeleinden aanhouden) of Belgische vennootschappen.

Natuurlijke personen niet-inwoners die de Aandelen niet voor beroepsdoeleinden gebruiken en die hun fiscale woonplaats hebben in een land waarmee België geen dubbelbelastingverdrag heeft afgesloten of waarmee België een dubbelbelastingverdrag heeft gesloten dat het recht om meerwaarden op de Aandelen te belasten toekent aan België, zouden in België aan belasting onderworpen kunnen worden, indien de meerwaarden voortkomen uit transacties die beschouwd moeten worden als speculatief of die buiten het normale beheer van hun privévermogen vallen, of in geval van overdracht van een belangrijke deelneming in een Belgische vennootschap zoals vermeld in sectie 8.1(a) hierboven inzake de fiscale behandeling van de overdracht van de Aandelen door Belgische natuurlijke personen. Dergelijke natuurlijke personen niet-inwoners zouden bijgevolg verplicht kunnen worden om een belastingaangifte in te dienen en zouden derhalve hun Belgische fiscale raadgevers moeten raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod.

8.2 Taks op de beursverrichtingen

Er wordt een taks op de beursverrichtingen geheven aan het tarief van 0,25% van de aankoop prijs op elke vergoeding in contanten betaald voor de Aandelen aangeboden in het Bod via een professionele tussenpersoon. Deze taks is echter beperkt tot maximaal EUR 740 per belastbare transactie en per partij. De taks is afzonderlijk verschuldigd door elke partij bij een dergelijke transactie, d.i. de verkoper (overdrager) en de koper (verkrijger), beide te innen door de professionele tussenpersoon.

Deze taks is niet verschuldigd door:

- (a) professionele tussenpersonen, als bedoeld in de artikelen 2, 9° en 10° van de Wet van 2 augustus 2002, handelend voor eigen rekening;
- (b) verzekeringsmaatschappijen als bedoeld in artikel 2, §1 van de wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen, handelend voor eigen rekening;
- (c) instellingen voor pensioenvoorziening vermeld in artikel 2, 1° van de wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening handelend voor eigen rekening;
- (d) instellingen voor collectieve belegging, handelend voor eigen rekening; en
- (e) niet-inwoners, handelend voor eigen rekening.

De Bieders zullen de taks op de beursverrichtingen verschuldigd door de Aandeelhouders ten laste nemen.

BIJLAGE 1

AANVAARDINGSFORMULIER

Het bijgaande Aanvaardingsformulier voor de Aandelen is in te vullen in twee exemplaren: één (1) kopie is bestemd voor de Aandeelhouder; één (1) kopie is bestemd voor de financiële tussenpersoon die het aanbieden van de Aandelen in het Bod registreert.

AANVAARDINGSFORMULIER

VOOR HET VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OVERNAMEBOD IN CONTANTEN

DOOR FIBEMI NV EN HOP!NVEST BVBA

**OP ALLE AANDELEN UITGEGEVEN DOOR DUVEL MOORTGAT NV DIE NOG NIET IN HET
BEZIT ZIJN VAN DE BIEDERS OF MET DE BIEDERS VERBONDEN PERSONEN**

IN TE DIENEN OP UITERLIJK 15 JANUARI 2013 VÓÓR 16H00 CET

Ik, ondergetekende (naam, voornaam of vennootschapsnaam):

Wonende te / met maatschappelijke zetel te (volledig adres): _____

Verklaar, na de mogelijkheid te hebben gehad om het Prospectus te lezen, dat:

- (i) ik de voorwaarden van het Overnamebod beschreven in het Prospectus aanvaard;
- (ii) ik ermee akkoord ga om de Aandelen geïdentificeerd in dit Aanvaardingsformulier en die ik volledig bezit over te dragen aan de Bieders, overeenkomstig de voorwaarden in het Prospectus, tegen de Biedprijs die bestaat uit een betaling in contanten, zijnde:

EUR 95, 0	voor elk Aandeel
-----------	------------------

- (iii) ik deze Aandelen overdraag in overeenstemming met de aanvaardingsprocedure beschreven in het Prospectus; en
- (iv) ik erken dat alle garanties en verbintenissen die worden verondersteld door mij te worden gemaakt of te worden gegeven in het kader van het Prospectus met betrekking tot de overdracht van mijn Aandelen, in dit Aanvaardingsformulier zijn inbegrepen.

Aandelen		
Aantal	Vorm	Instructies
.....	Aandelen in gedematerialiseerde vorm	Deze Aandelen zijn beschikbaar op mijn effectenrekening en ik geef toestemming deze Aandelen over te dragen van mijn effectenrekening naar de rekening van de Loketinstelling.
.....	Aandelen op naam	Een brief van Duvel Moortgat NV waarbij de eigendom van het aantal Aandelen wordt bevestigd is hierbij toegevoegd. Ik verzoek er hierbij om dat deze Aandelen aan aan de Bieders

		overgedragen worden en ik geef hierbij volmacht aan elke bestuurder van Duvel Moortgat NV, om als lasthebber, die afzonderlijk en alleen kan optreden, met het recht van indeplaatsstelling, om de overdracht in het desbetreffende aandelenregister in te schrijven en om al de voor dat doeleinde relevante handelingen te stellen.
--	--	---

Ik verzoek hierbij dat, op de Betalingsdatum, de Biedprijs van de aangeboden Aandelen wordt gecrediteerd op mijn rekening met IBAN _____; BIC/SWIFT code _____ geopend bij de bank (aanduiding) _____.

Ik ben er mij van bewust dat:

- (1) om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier moet worden overgemaakt, overeenkomstig de toepasselijke aanvaardingsprocedure zoals uiteengezet in het Prospectus, ten laatste op de laatste dag van de Initiële Aanvaardingsperiode (verlengd indien van toepassing), i.e. 15 januari 2013 vóór 16h00 CET, in overeenstemming met sectie 7.8(b)(i) van het Prospectus;
- (2) (a) indien de Aandelen de eigendom zijn van twee of meer personen, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door al deze personen; (b) indien de Aandelen onderworpen zijn aan een vruchtgebruik, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door de vruchtgebruiker en de naakte eigenaar; (c) indien de Aandelen verpand zijn, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door de pandgever en de pandhouder, waarbij de pandhouder uitdrukkelijk de onherroepelijke en onvoorwaardelijke vrijgave van de desbetreffende Aandelen van het pandrecht bevestigt; (d) indien de Aandelen op enige andere wijze bezwaard zijn of onderworpen zijn aan enige andere vordering of belang, alle begunstigden van een dergelijke last, vordering of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier moeten invullen en ondertekenen en al deze begunstigden onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand moeten doen van elke last vordering of belang met betrekking tot dergelijke Aandelen;
- (3) het aanvaarden van het Bod voor mij geen kosten met zich zal meebrengen op voorwaarde dat (a) ik mijn Aandelen rechtstreeks aanbied, overeenkomstig hetgeen uiteengezet in (i), bij de Loketinstelling en (b) ik een rekening heb bij de voormelde Loketinstelling aan wie ik dit Aanvaardingsformulier aanbied;
- (4) ik zelf alle kosten zal dragen die door een andere financiële tussenpersoon – andere dan de Loketinstelling– zouden worden aangerekend, overeenkomstig hetgene dat is uiteengezet in (1).

Ik erken alle informatie te hebben ontvangen die nodig is om een geïnformeerde beslissing te maken over het al dan niet aanbieden van mijn Aandelen in het Overnamebod. Ik ben mij volledig bewust van de wettelijkheid van het Bod en de eraan verbonden risico's en ik heb me ingelicht over de taksen die ik verschuldigd zou kunnen zijn in het kader van de overdracht van mijn Aandelen aan de Bieders en die ik, indien nodig, alleen zal dragen.

Uitgezonderd wanneer anders wordt aangeduid, zullen de bewoordingen in dit Aanvaardingsformulier dezelfde betekenis hebben als in het Prospectus.

Opgemaakt in twee exemplaren te (plaats) _____

Op (*datum*): _____

De Aandeelhouder

Loketinstelling / Andere financiële instelling
tussenpersoon

(handtekening)

(handtekening)

(naam, voornaam, vennootschapsnaam)

(financiële tussenpersoon)

BIJLAGE 2

LIJST MET KRUISVERWIJZINGEN

Paragraaf in bijlage 1 bij het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen	Verwijzing
3.1 Informatie betreffende Duvel Moortgat	
Deelnemingen	Jaarverslag boekjaar 2011: pagina 139 (Lijst van de integraal geconsolideerde dochterondernemingen)
Recente ontwikkelingen	Onder 'Nieuws' op www.duvelmoortgat.be
Raad van bestuur: samenstelling	Jaarverslag boekjaar 2011: pagina 62 (Samenstelling van de Raad van Bestuur)
Dagelijks bestuur	Jaarverslag boekjaar 2011: pagina 72 (Dagelijks bestuur)
Comités van de raad van bestuur	Jaarverslag boekjaar 2011: pagina 60 (Werking auditcomité) en pagina 68 (Comités opgericht door de Raad van Bestuur)
3.2.1 Financiële informatie betreffende Duvel Moortgat	
Jaarrekening en geconsolideerde jaarrekening van Duvel Moortgat per 31 december 2011	Jaarverslag boekjaar 2011: pagina 110 en pagina 169; Jaarrekening 2011
Tussentijdse staat van Duvel Moortgat per 30 juni 2012	Interim Financieel rapport over de eerste 6 maanden eindigend op 30 juni 2012

BIJLAGE 3

JAARREKENINGEN VAN FIBEMI VAN 31 DECEMBER 2011

40	24/08/2012	BE 0430.899.239	32	EUR		
NAT.	Datum neerlegging	Nr.	Blz.	D.	12453.00296	VOL 1.1

JAARREKENING IN EURO

Naam: **FIBEMI**

Rechtsvorm: Naamloze vennootschap

Adres: Bospleinlaan

Nr: 1

Bus:

Postnummer: 1000

Gemeente: Brussel

Land: België

Rechtspersonenregister (RPR) - Rechtbank van Koophandel van Brussel

Internetadres:

Ondernemingsnummer

BE 0430.899.239

Datum van de neerlegging van de oprichtingsakte OF van het recentste stuk dat de datum van bekendmaking van de oprichtingsakte en van de akte tot statutenwijziging vermeldt.

29-10-1994

Jaarrekening goedgekeurd door de algemene vergadering van

08-06-2012

met betrekking tot het boekjaar dat de periode dekt van

01-01-2011

tot

31-12-2011

Vorig boekjaar van

01-01-2010

tot

31-12-2010

De bedragen van het vorige boekjaar zijn identiek met die welke eerder openbaar werden gemaakt.

Zijn gevoegd bij deze jaarrekening:

Nummers van de secties van het standaardmodel die niet werden neergelegd omdat ze niet dienstig zijn:

VOL 5.1, VOL 5.2.1, VOL 5.2.2, VOL 5.2.4, VOL 5.3.2, VOL 5.3.4, VOL 5.3.5, VOL 5.5.2, VOL 5.8, VOL 5.15, VOL 5.16, VOL 5.17.2, VOL 6

VOLLEDIGE LIJST met naam, voornamen, beroep, woonplaats (adres, nummer, postnummer en gemeente) en functie in de onderneming, van de BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISSEN

LP INVEST

BE 0463.200.635

Bospleinlaan 1

1000 Brussel

BELGIË

Begin van het mandaat: 28-04-2008

Einde van het mandaat: 27-04-2014

Bestuurder

Direct of indirect vertegenwoordigd door:

MOORTGAT PHILIPPE

Hazegrasstraat 42

8300 Knokke-Heist

BELGIË

BEMO

BE 0463.200.437
Rode Beukendreef 27
9831 Deurle
BELGIË

Begin van het mandaat: 28-04-2008 Einde van het mandaat: 27-04-2014 Bestuurder

Direct of indirect vertegenwoordigd door:

MOORTGAT BERNARD

Bergstraat 2
9140 Temse
BELGIË

LEMA

BE 0463.212.513
Nelemeersstraat 57
9830 Sint-Martens-Latem
BELGIË

Begin van het mandaat: 28-04-2008 Einde van het mandaat: 27-04-2014 Bestuurder

Direct of indirect vertegenwoordigd door:

MOORTGAT MICHEL

Nelemeersstraat 57
9830 Sint-Martens-Latem
BELGIË

DE ROOVER & C° BEDRIJFSREVISOREN (b00396)

BE 0467.193.372
Rijmenamsesteenweg 290
3150 Haacht
BELGIË

Begin van het mandaat: 27-04-2011 Einde van het mandaat: 26-04-2014 Commissaris

Direct of indirect vertegenwoordigd door:

DE ROOVER GUY

Rijmenamsesteenweg 290
3150 Haacht
BELGIË

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 1.2
-----	-----------------	---------

VERKLARING BETREFFENDE EEN AANVULLENDE OPDRACHT VOOR NAZICHT OF CORRECTIE

Het bestuursorgaan verklaart dat geen enkele opdracht voor nazicht of correctie werd gegeven aan iemand die daar wettelijk niet toe gemachtigd is met toepassing van de artikelen 34 en 37 van de wet van 22 april 1999 betreffende de boekhoudkundige en fiscale beroepen.

De jaarrekening werd niet geverifieerd of gecorrigeerd door een externe accountant of door een bedrijfsrevisor die niet de commissaris is.

In bevestigend geval, moeten hierna worden vermeld: naam, voornamen, beroep en woonplaats van elke externe accountant of bedrijfsrevisor en zijn lidmaatschapsnummer bij zijn Instituut, evenals de aard van zijn opdracht:

- A. Het voeren van de boekhouding van de onderneming*.
- B. Het opstellen van de jaarrekening*.
- C. Het verifiëren van de jaarrekening en/of
- D. Het corrigeren van de jaarrekening.

Indien taken bedoeld onder A. of onder B. uitgevoerd zijn door erkende boekhouders of door erkende boekhouders-fiscalisten, kunnen hierna worden vermeld: naam, voornamen, beroep en woonplaats van elke erkende boekhouder of erkende boekhouder-fiscalist en zijn lidmaatschapsnummer bij het Beroepsinstituut van erkende Boekhouders en Fiscalisten, evenals de aard van zijn opdracht.

* Facultatieve vermelding.

BALANS NA WINSTVERDELING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ACTIVA				
VASTE ACTIVA		20/28	<u>57.243.394</u>	<u>43.704.076</u>
Oprichtingskosten	5.1	20		
Immateriële vaste activa	5.2	21		
Materiële vaste activa	5.3	22/27	17.479.511	3.940.193
Terreinen en gebouwen		22	17.148.720	3.622.720
Installaties, machines en uitrusting		23		
Meubilair en rollend materieel		24	314.968	317.474
Leasing en soortgelijke rechten		25		
Overige materiële vaste activa		26		
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen		27	15.822	
Financiële vaste activa	5.4/5.5.1	28	39.763.883	39.763.883
Verbonden ondernemingen	5.14	280/1	38.989.359	38.989.359
Deelnemingen		280	38.989.359	38.989.359
Vorderingen		281		
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	5.14	282/3	769.524	769.524
Deelnemingen		282	339.864	339.864
Vorderingen		283	429.660	429.660
Andere financiële vaste activa		284/8	5.000	5.000
Aandelen		284	5.000	5.000
Vorderingen en borgtochten in contanten		285/8		
VLOTTENDE ACTIVA		29/58	<u>4.154.887</u>	<u>998.700</u>
Vorderingen op meer dan één jaar		29		
Handelsvorderingen		290		
Overige vorderingen		291		
Voorraden en bestellingen in uitvoering		3		
Voorraden		30/36		
Grond- en hulpstoffen		30/31		
Goederen in bewerking		32		
Gereed product		33		
Handelsgoederen		34		
Onroerende goederen bestemd voor verkoop		35		
Vooruitbetalingen		36		
Bestellingen in uitvoering		37		
Vorderingen op ten hoogste één jaar		40/41	3.468.231	490.013
Handelsvorderingen		40		
Overige vorderingen		41	3.468.231	490.013
Geldbeleggingen	5.5.1/5.8	50/53	192.751	297.922
Eigen aandelen		50		
Overige beleggingen		51/53	192.751	297.922
Liquide middelen		54/58	447.987	191.860
Overlopende rekeningen	5.8	490/1	45.919	18.905
TOTAAL VAN DE ACTIVA		20/58	61.398.281	44.702.776

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 2.2
-----	-----------------	---------

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN		10/15	<u>40.176.979</u>	<u>39.456.818</u>
Kapitaal	5.7	10	496.000	496.000
Geplaatst kapitaal		100	496.000	496.000
Niet-opgevraagd kapitaal		101		
Uitgiftepremies		11		
Herwaarderingsmeerwaarden		12		
Reserves		13	38.788.264	38.788.264
Wettelijke reserve		130	49.600	49.600
Onbeschikbare reserves		131		
Voor eigen aandelen		1310		
Andere		1311		
Belastingvrije reserves		132		
Beschikbare reserves		133	38.738.664	38.738.664
Overgedragen winst (verlies)	(+)/(-)	14	892.715	172.554
Kapitaalsubsidies		15		
Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief		19		
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN		16		
Voorzieningen voor risico's en kosten		160/5		
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160		
Belastingen		161		
Grote herstellings- en onderhoudswerken		162		
Overige risico's en kosten	5.8	163/5		
Uitgestelde belastingen		168		
SCHULDEN		17/49	<u>21.221.302</u>	<u>5.245.958</u>
Schulden op meer dan één jaar	5.9	17	13.662.090	158.641
Financiële schulden		170/4	13.662.090	158.641
Achtergestelde leningen		170		
Niet-achtergestelde obligatieleningen		171		
Leasingschulden en soortgelijke schulden		172		
Kredietinstellingen		173	13.662.090	158.641
Overige leningen		174		
Handelsschulden		175		
Leveranciers		1750		
Te betalen wissels		1751		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		176		
Overige schulden		178/9		
Schulden op ten hoogste één jaar		42/48	7.434.358	5.085.558
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	5.9	42	799.885	5.548
Financiële schulden		43	2.960.000	1.330.000
Kredietinstellingen		430/8	2.960.000	1.330.000
Overige leningen		439		
Handelsschulden		44	9.319	10
Leveranciers		440/4	9.319	10
Te betalen wissels		441		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		46		
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	5.9	45	65.000	
Belastingen		450/3	65.000	
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9		
Overige schulden		47/48	3.600.153	3.750.000
Overlopende rekeningen	5.9	492/3	124.854	1.759
TOTAAL VAN DE PASSIVA		10/49	61.398.281	44.702.776

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 3
-----	-----------------	-------

RESULTATENREKENING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Bedrijfsopbrengsten		70/74	166.297	161.317
Omzet	5.10	70		
Voorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname) (+)/(-)		71		
Geproduceerde vaste activa		72		
Andere bedrijfsopbrengsten	5.10	74	166.297	161.317
Bedrijfskosten		60/64	461.171	265.447
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen		60		
Aankopen		600/8		
Voorraad: afname (toename) (+)/(-)		609		
Diensten en diverse goederen		61	76.530	93.012
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (+)/(-)	5.10	62		
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		630	354.117	150.648
Waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)		631/4		
Voorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) (+)/(-)	5.10	635/7		
Andere bedrijfskosten	5.10	640/8	30.524	21.787
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-)		649		
Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies) (+)/(-)		9901	-294.874	-104.130
Financiële opbrengsten		75	5.029.365	3.870.672
Opbrengsten uit financiële vaste activa		750	4.968.535	3.849.699
Opbrengsten uit vlottende activa		751	21.806	2.038
Andere financiële opbrengsten	5.11	752/9	39.024	18.936
Financiële kosten	5.11	65	340.638	998.029
Kosten van schulden		650	248.616	58.366
Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)		651	80.168	937.967
Andere financiële kosten		652/9	11.855	1.696
Winst (Verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting (+)/(-)		9902	4.393.853	2.768.513
Uitzonderlijke opbrengsten		76		794.895
Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa		760		
Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa		761		
Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten		762		
Meerwaarden bij de realisatie van vaste activa		763		794.895
Andere uitzonderlijke opbrengsten	5.11	764/9		
Uitzonderlijke kosten		66		
Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		660		
Waardeverminderingen op financiële vaste activa		661		
Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen) (+)/(-)		662		
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa		663		
Andere uitzonderlijke kosten	5.11	664/8		
Als herstructureringskosten geactiveerde uitzonderlijke kosten (-)		669		
Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting (+)/(-)		9903	4.393.853	3.563.408
Onttrekking aan de uitgestelde belastingen		780		
Overboeking naar de uitgestelde belastingen		680		

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 3
-----	-----------------	-------

		Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Belastingen op het resultaat	(+)/(-)	5.12	87/77	73.693	22.350
Belastingen			870/3	89.070	22.350
Regularisering van belastingen en terugnemng van voorzieningen voor belastingen			77	15.377	
Winst (Verlies) van het boekjaar	(+)/(-)		9904	4.320.161	3.541.057
Onttrekking aan de belastingvrije reserves			789		
Overboeking naar de belastingvrije reserves			689		
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar (+)/(-)			9905	4.320.161	3.541.057

RESULTAATVERWERKING

		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Te bestemmen winst (verlies)	(+)/(-)	9908	4.492.715	3.922.554
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar	(+)/(-)	9905	4.320.161	3.541.057
Overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar	(+)/(-)	14P	172.554	381.497
Onttrekking aan het eigen vermogen		791/2		
aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies		791		
aan de reserves		792		
Toevoeging aan het eigen vermogen		891/2		
aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies		891		
aan de wettelijke reserve		8920		
aan de overige reserves		8921		
Over te dragen winst (verlies)	(+)/(-)	14	892.715	172.554
Tussenkost van de vennoten in het verlies		794		
Uit te keren winst		894/8	3.600.000	3.750.000
Vergoeding van het kapitaal		894	3.600.000	3.750.000
Bestuurders of zaakvoerders		895		
Andere rechthebbenden		896		

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.2.3
-----	-----------------	-----------

TOELICHTING
STAAT VAN DE IMMATERIËLE VASTE ACTIVA

	Codes	Boekjaar	Vong boekjaar
GOODWILL			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8053P	XXXXXXXXXX	142.539
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa	8023		
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8033		
Overboekingen van een post naar een andere (+)/(-)	8043		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8053	142.539	
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8123P	XXXXXXXXXX	142.539
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8073		
Teruggenomen	8083		
Verworven van derden	8093		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8103		
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8113		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8123	142.539	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	212		

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.3.1
-----	-----------------	-----------

STAAT VAN DE MATERIËLE VASTE ACTIVA

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
TERREINEN EN GEBOUWEN			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8191P	XXXXXXXXXX	4.973.884
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa	8161	13.877.612	
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8171	322.304	
Overboekingen van een post naar een andere (+)/(-)	8181		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8191	18.529.192	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8251P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8211		
Verworven van derden	8221		
Afgeboekt	8231		
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8241		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8251		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8321P	XXXXXXXXXX	1.351.164
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8271	351.611	
Teruggenomen	8281		
Verworven van derden	8291		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8301	322.304	
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8311		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8321	1.380.471	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	22	17.148.720	

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.3.3
-----	-----------------	-----------

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
MEUBILAIR EN ROLLEND MATERIEEL			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8193P	XXXXXXXXXX	470.403
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa	8163		
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8173		
Overboekingen van een post naar een andere (+)/(-)	8183		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8193	470.403	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8253P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8213		
Verworven van derden	8223		
Afgeboekt	8233		
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8243		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8253		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8323P	XXXXXXXXXX	152.929
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8273	2.506	
Teruggenomen	8283		
Verworven van derden	8293		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8303		
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8313		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8323	155.435	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	24	314.968	

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.3.6
-----	-----------------	-----------

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ACTIVA IN AANBOUW EN VOORUITBETALINGEN			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8196P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa	8166	15.822	
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8176		
Overboekingen van een post naar een andere (+)/(-)	8186		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8196	15.822	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8256P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8216		
Verworven van derden	8226		
Afgeboekt	8236		
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8246		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8256		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8326P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8276		
Teruggenomen	8286		
Verworven van derden	8296		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8306		
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8316		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8326		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	27	15.822	

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.4.1
-----	-----------------	-----------

STAAT VAN DE FINANCIËLE VASTE ACTIVA

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
VERBONDEN ONDERNEMINGEN - DEELNEMINGEN EN AANDELEN			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8391P	XXXXXXXXXX	38.989.359
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen	8361		
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8371		
Overboekingen van een post naar een andere	8381		
	(+)/(-)		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8391	38.989.359	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8451P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8411		
Verworven van derden	8421		
Afgeboekt	8431		
Overgeboekt van een post naar een andere	8441		
	(+)/(-)		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8451		
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8521P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8471		
Teruggenomen	8481		
Verworven van derden	8491		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8501		
Overgeboekt van een post naar een andere	8511		
	(+)/(-)		
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8521		
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8551P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar	(+)/(-)	8541	
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8551		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	280	38.989.359	
VERBONDEN ONDERNEMINGEN - VORDERINGEN			
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	281P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Toevoegingen	8581		
Terugbetalingen	8591		
Geboekte waardeverminderingen	8601		
Teruggenomen waardeverminderingen	8611		
Wisselkoersverschillen	8621		
Overige mutaties	8631		
	(+)/(-)		
	(+)/(-)		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	281		
GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR	8651		

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.4.2
-----	-----------------	-----------

	Codes	Boekjaar	Vong boekjaar
ONDERNEMINGEN MET DEELNEMINGSVERHOUDING - DEELNEMINGEN EN AANDELEN			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8382P	XXXXXXXXXX	339.864
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen	8382		
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8372		
Overboekingen van een post naar een andere (+)/(-)	8382		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8382	339.864	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8452P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8412		
Verworven van derden	8422		
Afgeboekt	8432		
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8442		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8452		
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8522P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8472		
Teruggenomen	8482		
Verworven van derden	8492		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8502		
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8512		
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8522		
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8552P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar (+)/(-)	8542		
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8552		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	282	339.864	
ONDERNEMINGEN MET DEELNEMINGSVERHOUDING - VORDERINGEN			
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	283P	XXXXXXXXXX	429.660
Mutaties tijdens het boekjaar			
Toevoegingen	8582		
Terugbetalingen	8592		
Geboekte waardeverminderingen	8602		
Teruggenomen waardeverminderingen	8612		
Wisselkoersverschillen (+)/(-)	8622		
Overige mutaties (+)/(-)	8632		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	283	429.660	
GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR	8652		

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.4.3
-----	-----------------	-----------

	Codes	Boekjaar	Vong boekjaar
ANDERE ONDERNEMINGEN - DEELNEMINGEN EN AANDELEN			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8393P	XXXXXXXXXX	5.000
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen	8363		
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8373		
Overboekingen van een post naar een andere	8383		
	(+)/(-)		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8393	5.000	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8453P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8413		
Verworven van derden	8423		
Afgeboekt	8433		
Overgeboekt van een post naar een andere	8443		
	(+)/(-)		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8453		
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8523P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8473		
Teruggenomen	8483		
Verworven van derden	8493		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8503		
Overgeboekt van een post naar een andere	8513		
	(+)/(-)		
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8523		
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8553P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar	(+)/(-)	8543	
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8553		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	284	5.000	
ANDERE ONDERNEMINGEN - VORDERINGEN			
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	285/8P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Toevoegingen	8583		
Terugbetalingen	8593		
Geboekte waardeverminderingen	8603		
Teruggenomen waardeverminderingen	8613		
Wisselkoersverschillen	8623		
Overige mutaties	8633		
	(+)/(-)		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	285/8		
GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR	8653		

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.5.1
-----	-----------------	-----------

INLICHTINGEN OMTRENT DE DEELNEMINGEN

DEELNEMINGEN EN MAATSCHAPPELIJKE RECHTEN IN ANDERE ONDERNEMINGEN

Hieronder worden de ondernemingen vermeld waarin de onderneming een deelneming bezit (opgenomen in de posten 280 en 282 van de activa), alsmede de andere ondernemingen waarin de onderneming maatschappelijke rechten bezit (opgenomen in de posten 284 en 51/53 van de activa) ten belope van ten minste 10 % van het geplaatste kapitaal.

NAAM, volledig adres van de ZETEL en, zo het een onderneming naar Belgisch recht betreft, het ONDERNEMINGSNUMMER	Aangehouden maatschappelijke rechten			Gegevens geput uit de laatst beschikbare jaarrekening			
	rechtstreeks		dochter	Jaarrekening per	Munt-code	Eigen vermogen	Nettoresultaat
	Aantal	%	%			(+) of (-) (in eenheden)	
DUVEL MOORTGAT BE 0400.764.903 Naamloze vennootschap BREENDONKDORP 58 2870 Puurs België KAPITAALAANDELEN	3.416.681	63,59		31-12-2010	EUR	103.277.850	16.112.970
4 D BE 0419.934.576 Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid Nelemeersstraat 57 9830 Sint-Martens-Latem België kapitaalaandelen	816	24		30-06-2011	EUR	1.519.523	-10.083

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.6
-----	-----------------	---------

GELDBELEGGINGEN EN OVERLOPENDE REKENINGEN (ACTIVA)

OVERIGE GELDBELEGGINGEN

Aandelen

Boekwaarde verhoogd met het niet-opgevraagde bedrag
Niet-opgevraagd bedrag

Vastrentende effecten

Vastrentende effecten uitgegeven door kredietinstellingen

Termijnrekeningen bij kredietinstellingen

Met een resterende looptijd of opzegtermijn van
hoogstens één maand
meer dan één maand en hoogstens één jaar
meer dan één jaar

Hierboven niet-opgenomen overige geldbeleggingen

Codes	Boekjaar	Vong boekjaar
51	189.158	269.325
8881	189.158	269.325
8882		
52		
8884		
53		
8886		
8887		
8888		
8889	3.593	28.597

OVERLOPENDE REKENINGEN

Uitsplitsing van de post 490/1 van de activa indien daaronder een belangrijk bedrag voorkomt

Boekjaar

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.7
-----	-----------------	---------

STAAT VAN HET KAPITAAL EN DE AANDEELHOUDERSSTRUCTUUR

STAAT VAN HET KAPITAAL

Maatschappelijk kapitaal

Geplaatst kapitaal per einde van het boekjaar
Geplaatst kapitaal per einde van het boekjaar

Codes	Boekjaar	Vong boekjaar
100P 100	XXXXXXXXXX 496.000	496.000

Wijzigingen tijdens het boekjaar

Samenstelling van het kapitaal
Soorten aandelen
KAPITAALAANDELEN

Codes	Bedragen	Aantal aandelen
	496.000	500
8702 8703	XXXXXXXXXX XXXXXXXXXX	500

Aandelen op naam
Aandelen aan toonder en/of gedematerialiseerde aandelen

Niet-gestort kapitaal

Niet-opgevraagd kapitaal
Opgevraagd, niet-gestort kapitaal
Aandeelhouders die nog moeten volstorten

Codes	Niet-opgevraagd bedrag	Opgevraagd, niet-gestort bedrag
101 8712	XXXXXXXXXX	XXXXXXXXXX

Eigen aandelen

Gehouden door de vennootschap zelf
Kapitaalbedrag
Aantal aandelen
Gehouden door haar dochters
Kapitaalbedrag
Aantal aandelen

Verplichtingen tot uitgifte van aandelen

Als gevolg van de uitoefening van conversierechten
Bedrag van de lopende converteerbare leningen
Bedrag van het te plaatsen kapitaal
Maximum aantal uit te geven aandelen
Als gevolg van de uitoefening van inschrijvingsrechten
Aantal inschrijvingsrechten in omloop
Bedrag van het te plaatsen kapitaal
Maximum aantal uit te geven aandelen

Toegestaan, niet-geplaatst kapitaal

Codes	Boekjaar
8721 8722	
8731 8732	
8740 8741 8742	
8745 8746 8747	
8751	

Aandelen buiten kapitaal

Verdeling
Aantal aandelen
Daaraan verbonden stemrecht
Uitsplitsing volgens de aandeelhouders
Aantal aandelen gehouden door de vennootschap zelf
Aantal aandelen gehouden door haar dochters

Codes	Boekjaar
8761 8762	
8771 8781	

AANDEELHOUDERSSTRUCTUUR VAN DE ONDERNEMING OP DE DATUM VAN DE JAARAFSLUITING, ZOALS DIE BLIJKT UIT DE KENNISGEVINGEN DIE DE ONDERNEMING HEEFT ONTVANGEN

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.9
-----	-----------------	---------

STAAT VAN DE SCHULDEN EN OVERLOPENDE REKENINGEN (PASSIVA)

UITSPLITSING VAN DE SCHULDEN MET EEN OORSPRONKELIJKE LOOPTIJD VAN MEER DAN EEN JAAR, NAARGELANG HUN RESTERENDE LOOPTIJD

Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen

Financiële schulden
 Achtergestelde leningen
 Niet-achtergestelde obligatieleningen
 Leasingschulden en soortgelijke schulden
 Kredietinstellingen
 Overige leningen
 Handelsschulden
 Leveranciers
 Te betalen wissels
 Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen
 Overige schulden

Codes	Boekjaar
8801	799.885
8811	
8821	
8831	
8841	799.885
8851	
8861	
8871	
8881	
8891	
8901	

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

42	799.885
----	---------

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

Financiële schulden
 Achtergestelde leningen
 Niet-achtergestelde obligatieleningen
 Leasingschulden en soortgelijke schulden
 Kredietinstellingen
 Overige leningen
 Handelsschulden
 Leveranciers
 Te betalen wissels
 Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen
 Overige schulden

8802	9.001.140
8812	
8822	
8832	
8842	9.001.140
8852	
8862	
8872	
8882	
8892	
8902	

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

8912	9.001.140
------	-----------

Schulden met een resterende looptijd van meer dan 5 jaar

Financiële schulden
 Achtergestelde leningen
 Niet-achtergestelde obligatieleningen
 Leasingschulden en soortgelijke schulden
 Kredietinstellingen
 Overige leningen
 Handelsschulden
 Leveranciers
 Te betalen wissels
 Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen
 Overige schulden

8803	4.660.950
8813	
8823	
8833	
8843	4.660.950
8853	
8863	
8873	
8883	
8893	
8903	

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

8913	4.660.950
------	-----------

GEWAARBORGDE SCHULDEN

Door Belgische overheidsinstellingen gewaARBORGDE schulden

Financiële schulden
 Achtergestelde leningen
 Niet-achtergestelde obligatieleningen
 Leasingschulden en soortgelijke schulden
 Kredietinstellingen
 Overige leningen
 Handelsschulden
 Leveranciers
 Te betalen wissels
 Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen
 Schulden met betrekking tot bezoldigingen en sociale lasten
 Overige schulden

Codes	Boekjaar
8921	
8931	
8941	
8951	
8961	
8971	
8981	
8991	
9001	
9011	
9021	
9051	

Totaal van de door Belgische overheidsinstellingen gewaARBORGDE schulden

9061	
------	--

Schulden gewaARBORGD door zakelijke zekerheden gesteld of onherroepelijk beloofd op activa van de onderneming

Financiële schulden

8922	
------	--

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.9
-----	-----------------	---------

	Codes	Boekjaar
Achtergestelde leningen	8932	
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8942	
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8952	
Kredietinstellingen	8962	
Overige leningen	8972	
Handelsschulden	8982	
Leveranciers	8992	
Te betalen wissels	9002	
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	9012	
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	9022	
Belastingen	9032	
Bezoldigingen en sociale lasten	9042	
Overige schulden	9052	
Totaal der schulden gewaarborgd door zakelijke zekerheden gesteld of onherroepelijk beloofd op activa van de onderneming	9062	

SCHULDEN MET BETREKKING TOT BELASTINGEN, BEZOLDIGINGEN EN SOCIALE LASTEN

	Codes	Boekjaar
Belastingen		
Vervallen belastingschulden	9072	
Niet-vervallen belastingschulden	9073	
Geraamde belastingschulden	450	65.000
Bezoldigingen en sociale lasten		
Vervallen schulden ten aanzien van de Rijksdienst voor Sociale Zekerheid	9076	
Andere schulden met betrekking tot bezoldigingen en sociale lasten	9077	

OVERLOPENDE REKENINGEN

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

Boekjaar

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.10
-----	-----------------	----------

BEDRIJFSRESULTATEN

BEDRIJFSOPBRENGSTEN

Netto-omzet

Uitsplitsing per bedrijfscategorie

Uitsplitsing per geografische markt

Andere bedrijfsopbrengsten

Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen
compenserende bedragen

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
740		
9086		
9087		
9088		
620		
621		
622		
623		
624		
635		
9110		
9111		
9112		
9113		
9115		
9116		
640	30.524	21.787
641/8		
9096		
9097		
9098		
617		

BEDRIJFSKOSTEN

Werknemers waarvoor de onderneming een DIMONA-verklaring heeft ingediend of die zijn ingeschreven in het algemeen personeelsregister

Totaal aantal op de afsluitingsdatum
Gemiddeld personeelsbestand berekend in voltijdse equivalenten
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren

Personeelskosten

Bezoldigingen en rechtstreekse sociale voordelen
Werkgeversbijdragen voor sociale verzekeringen
Werkgeverspremies voor bovenwettelijke verzekeringen
Andere personeelskosten
Ouderdoms- en overlevingspensioenen

Voorzieningen voor pensioenen en soortgelijke verplichtingen

Toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) (+)/(-)

Waardeverminderingen

Op voorraden en bestellingen in uitvoering
Geboekt
Teruggenomen
Op handelsvorderingen
Geboekt
Teruggenomen

Voorzieningen voor risico's en kosten

Toevoegingen
Bestedingen en terugnemingen

Andere bedrijfskosten

Bedrijfsbelastingen en -taksen
Andere

Uitzendkrachten en ter beschikking van de onderneming gestelde personen

Totaal aantal op de afsluitingsdatum
Gemiddeld aantal berekend in voltijdse equivalenten
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren
Kosten voor de onderneming

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.11
-----	-----------------	----------

FINANCIËLE EN UITZONDERLIJKE RESULTATEN

FINANCIËLE RESULTATEN

Andere financiële opbrengsten

Door de overheid toegekende subsidies, aangerekend op de resultatenrekening
Kapitaalsubsidies
Interestsubsidies
Uitsplitsing van de overige financiële opbrengsten

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9125 9126		
6501 6503		
6510 6511	80.168	937.967
653		
6560 6561		

Afschrijving van kosten bij uitgifte van leningen en van disagio

Geactiveerde intercalaire interesten

Waardeverminderingen op vlottende activa

Geboekt
Teruggenomen

Andere financiële kosten

Bedrag van het disconto ten laste van de onderneming bij de verhandeling van vorderingen

Voorzieningen met financieel karakter

Toevoegingen
Bestedingen en terugnemingen

Uitsplitsing van de overige financiële kosten

UITZONDERLIJKE RESULTATEN

Uitsplitsing van de andere uitzonderlijke opbrengsten

Uitsplitsing van de andere uitzonderlijke kosten

Boekjaar

BELASTINGEN EN TAKSEN

BELASTINGEN OP HET RESULTAAT

Belastingen op het resultaat van het boekjaar

Verschuldigde of betaalde belastingen en voorheffingen
Geactiveerde overschotten van betaalde belastingen en voorheffingen
Geraamde belastingsupplementen

Belastingen op het resultaat van vorige boekjaren

Verschuldigde of betaalde belastingsupplementen
Geraamde belastingsupplementen of belastingen waarvoor een voorziening werd gevormd

Belangrijkste oorzaken van de verschillen tussen de winst vóór belastingen, zoals die blijkt uit de jaarrekening, en de geraamde belastbare winst

Codes	Boekjaar
9134	89.070
9135	24.070
9136	
9137	65.000
9138	
9139	
9140	

Invloed van de uitzonderlijke resultaten op de belastingen op het resultaat van het boekjaar

Bronnen van belastinglatenties

Actieve latenties
Gecumuleerde fiscale verliezen die aftrekbaar zijn van latere belastbare winsten
Andere actieve latenties

Passieve latenties
Uitsplitsing van de passieve latenties

Codes	Boekjaar
9141	
9142	
9144	

BELASTING OP DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN BELASTINGEN TEN LASTE VAN DERDEN

In rekening gebrachte belasting op de toegevoegde waarde

Aan de onderneming (aftrekbaar)
Door de onderneming

Ingehouden bedragen ten laste van derden als

Bedrijfsvoorheffing
Roerende voorheffing

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9145	2.937.417	
9146		
9147		
9148		

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.13
-----	-----------------	----------

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

	Codes	Boekjaar
DOOR DE ONDERNEMING GESTELDE OF ONHERROEPELIJK BELOOFDE PERSOONLIJKE ZEKERHEDEN ALS WAARBORG VOOR SCHULDEN OF VERPLICHTINGEN VAN DERDEN	9149	
Waarvan		
Door de onderneming geëndosseerde handelseffecten in omloop	9150	
Door de onderneming getrokken of voor aval getekende handelseffecten	9151	
Maximumbedrag ten belope waarvan andere verplichtingen van derden door de onderneming zijn gewaarborgd	9153	
ZAKELIJKE ZEKERHEDEN		
Zakelijke zekerheden die door de onderneming op haar eigen activa werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen van de onderneming		
Hypotheken		
Boekwaarde van de bezwaarde activa	9161	
Bedrag van de inschrijving	9171	
Pand op het handelsfonds - Bedrag van de inschrijving	9181	
Pand op andere activa - Boekwaarde van de in pand gegeven activa	9191	
Zekerheden op de nog door de onderneming te verwerven activa - Bedrag van de betrokken activa	9201	
Zakelijke zekerheden die door de onderneming op haar eigen activa werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen van derden		
Hypotheken		
Boekwaarde van de bezwaarde activa	9162	
Bedrag van de inschrijving	9172	
Pand op het handelsfonds - Bedrag van de inschrijving	9182	
Pand op andere activa - Boekwaarde van de in pand gegeven activa	9192	
Zekerheden op de nog door de onderneming te verwerven activa - Bedrag van de betrokken activa	9202	
GOEDEREN EN WAARDEN GEHOUDEN DOOR DERDEN IN HUN NAAM MAAR TEN BATE EN OP RISICO VAN DE ONDERNEMING, VOOR ZOVER DEZE GOEDEREN EN WAARDEN NIET IN DE BALANS ZIJN OPGENOMEN		
BELANGRIJKE VERPLICHTINGEN TOT AANKOOP VAN VASTE ACTIVA		
BELANGRIJKE VERPLICHTINGEN TOT VERKOOP VAN VASTE ACTIVA		
TERMIJNVERRICHTINGEN		
Gekochte (te ontvangen) goederen	9213	
Verkochte (te leveren) goederen	9214	
Gekochte (te ontvangen) deviezen	9215	
Verkochte (te leveren) deviezen	9216	

VERPLICHTINGEN VOORTVLOEIEND UIT DE TECHNISCHE WAARBORGEN VERBONDEN AAN REEDS GEPRESTEERDE VERKOPEN OF DIENSTEN

BELANGRIJKE HANGENDE GESCHILLEN EN ANDERE BELANGRIJKE VERPLICHTINGEN

IN VOORKOMEND GEVAL, BEKNOPT BESCHRIJVING VAN DE REGELING INZAKE HET AANVULLEND RUST- OF

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.13
-----	-----------------	----------

OVERLEVINGSPENSIOEN TEN BEHOEVE VAN DE PERSONEELS- OF DIRECTIELEDEN, MET OPGAVE VAN DE GENOMEN
MAATREGELEN OM DE DAARUIT VOORTVLOEIENDE KOSTEN TE DEKKEN

PENSIOENEN DIE DOOR DE ONDERNEMING ZELF WORDEN GEDRAGEN

Geschat bedrag van de verplichtingen die voortvloeien uit reeds gepresteerd werk
Basis en wijze waarop dit bedrag wordt berekend

Code	Boekjaar
9220	0

AARD EN ZAKELIJK DOEL VAN BUITENBALANS REGELINGEN

Mits de risico's of voordelen die uit dergelijke regeling voortvloeien van enige betekenis zijn en voor zover de openbaarmaking van dergelijke risico's of voordelen noodzakelijk is voor de beoordeling van de financiële positie van de vennootschap; indien vereist moeten de financiële gevolgen van deze regelingen voor de vennootschap eveneens worden vermeld:

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.14
-----	-----------------	----------

BETREKKINGEN MET VERBONDEN ONDERNEMINGEN EN MET ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
VERBONDEN ONDERNEMINGEN			
Financiële vaste activa	280/1	38.989.359	38.989.359
Deelnemingen	280	38.989.359	38.989.359
Achtergestelde vorderingen	9271		
Andere vorderingen	9281		
Vorderingen op verbonden ondernemingen	9291		
Op meer dan één jaar	9301		
Op hoogstens één jaar	9311		
Geldbeleggingen	9321		
Aandelen	9331		
Vorderingen	9341		
Schulden	9351		
Op meer dan één jaar	9361		
Op hoogstens één jaar	9371		
Persoonlijke en zakelijke zekerheden			
Door de onderneming gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van verbonden ondernemingen	9381		
Door verbonden ondernemingen gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van de onderneming	9391		
Andere betekenisvolle financiële verplichtingen	9401		
Financiële resultaten			
Opbrengsten uit financiële vaste activa	9421	4.441.685	3.837.099
Opbrengsten uit vlottende activa	9431		
Andere financiële opbrengsten	9441		
Kosten van schulden	9461		
Andere financiële kosten	9471		
Realisatie van vaste activa			
Verwezenlijkte meerwaarden	9481		
Verwezenlijkte minderwaarden	9491		
ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT			
Financiële vaste activa	282/3	769.524	769.524
Deelnemingen	282	339.864	339.864
Achtergestelde vorderingen	9272		
Andere vorderingen	9282	429.660	429.660
Vorderingen	9292		
Op meer dan één jaar	9302		
Op hoogstens één jaar	9312		
Schulden	9352		
Op meer dan één jaar	9362		
Op hoogstens één jaar	9372		

TRANSACTIES MET VERBONDEN PARTIJEN BUITEN NORMALE MARKTVOORWAARDEN

Vermelding van dergelijke transacties indien zij van enige betekenis zijn, met opgave van het bedrag van deze transacties, de aard van de betrekking met de verbonden partij, alsmede andere informatie over de transacties die nodig is voor het verkrijgen van inzicht in de financiële positie van de vennootschap

Boekjaar

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 5.17.1
-----	-----------------	------------

VERKLARING BETREFFENDE DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

Inlichtingen te verstrekken door elke onderneming die onderworpen is aan de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen inzake de geconsolideerde jaarrekening

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

Nr.	BE 0430.899.239	VOL 7
-----	-----------------	-------

WAARDERINGSREGELS

SAMENVATTING VAN DE WAARDERINGSREGELS

I. Beginsel

De waarderingsregels worden vastgesteld overeenkomstig de bepalingen van het koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van vennootschappen.

Ten behoeve van het getrouw beeld wordt in de volgende uitzonderingsgevallen afgeweken van de bij dit besluit bepaalde waarderingsregels :

Deze afwijkingen worden als volgt verantwoord :

Deze afwijkingen beïnvloeden als volgt het vermogen, de financiële positie en het resultaat vóór belasting van de onderneming :

De waarderingsregels worden ten opzichte van het vorige boekjaar qua verwoording of toepassing (gewijzigd) (niet gewijzigd); zo ja, dan heeft de wijziging betrekking op :
en heeft een (positieve) (negatieve) invloed op het resultaat van het boekjaar vóór belasting ten belope van EUR.

De resultatenrekening (wordt) (wordt niet) op belangrijke wijze beïnvloed door opbrengsten en kosten die aan een vorig boekjaar moeten worden toegerekend; zo ja, dan hebben deze betrekking op :

De cijfers van het boekjaar zijn niet vergelijkbaar met die van het vorige boekjaar en wel om de volgende reden :

(Voor de vergelijkbaarheid worden de cijfers van het vorige boekjaar op de volgende punten aangepast) (Voor de vergelijking van de jaarrekeningen van beide boekjaren moet het volgende elementen rekening worden gehouden)

Bij gebrek aan objectieve beoordelingscriteria is de waardering van de voorzienbare risico's, mogelijke verliezen en ontwaardingen waarvan hierna sprake is, onvermijdelijk aleatoir :

Andere inlichtingen die noodzakelijk zijn opdat de jaarrekening een getrouw beeld zou geven van het vermogen, de financiële positie en het resultaat van de onderneming :

II. Bijzondere regels

De oprichtingskosten :

De oprichtingskosten worden onmiddellijk ten laste genomen, behoudens volgende kosten die worden geactiveerd :

Herstructureringskosten :

Herstructureringskosten worden (geactiveerd) (niet geactiveerd) in de loop van het boekjaar; zo ja, dan wordt dit als volgt verantwoord :

Immateriële vaste activa :

Het bedrag aan immateriële vaste activa omvat voor EUR kosten van onderzoek en ontwikkeling. De afschrijvings- termijn voor deze kosten en voor de goodwill belooft (meer) (niet meer) dan 5 jaar; indien meer dan 5 jaar wordt deze termijn als verantwoord :

Materiële vaste activa :

In de loop van het boekjaar (worden) (worden geen) materiële vaste activa gehetwaardeerd; zo ja, dan wordt deze herwaardering als volgt verantwoord :

Afschrijvingen geboekt tijdens het boekjaar :

Activa	Methoda	Basie	Afschrijvingspercentages	
	L (lineaire)	NG (niet-gehetwaardeerde)	Hoofdeem Min. - Max.	Bijkomende kosten Min. - Max.
	D (degressieve)	G (gehetwaardeerde)		
	A (andere)			
1. Oprichtingskosten	+	+	+	+
2. Immateriële vaste activa	+	+	+	+
3. Industriële, administratieve of commerciële gebouwen *	+	+	+	+
4. Installaties, machines en uitrustingen *	+	+	+	+
5. Houtend materieel *	+	+	+	+
6. Kantoormaterieel en meubilair *	+	+	+	+
7. Andere materiële vaste activa *	+	+	+	+

* Met inbegrip van de in leasing gehouden activa; deze worden in voorkomend geval op een afzonderlijke lijn vermeld.

Overzicht aan toegepaste, fiscaal aftrekbare, vermeldde afschrijvingen ten opzichte van de economisch verantwoorde afschrijvingen :

- bedrag voor het boekjaar : EUR.

- gecumuleerd bedrag voor de vaste activa verworven vanaf het boekjaar dat na 31 december 1993 begint : EUR.

Financiële vaste activa :

In de loop van het boekjaar (worden) (worden geen) deelnemingen gehetwaardeerd; zo ja, dan wordt deze herwaardering als volgt verantwoord :

Voorraden :

Voorraden worden gewaardeerd tegen de aanschaffingswaarde berekend volgens de (te vermelden) methode van de gewogen gemiddelde prijzen, Fifo, Lifo, individualisering van de prijs van elk bestanddeel of tegen de lagere marktwaarde :

1. Grond- en hulpstoffen :

2. Goederen in bewerking - gereed product :

3. Handelsgoederen :

4. Onroerende goederen bestemd voor verkoop :

Producten :

- De vervaardigingsprijs van de producten (omvat) (omvat niet) de onrechtstreekse productiekosten.

- De vervaardigingsprijs van de producten waarvan de productie meer dan één jaar beslaat, (omvat) (omvat geen) financiële kosten verbonden aan de kapitalen ontleend om de productie ervan te financieren.

Bij het einde van het boekjaar bedraagt de marktwaarde van de totale voorraden ongeveer € meer dan hun boekwaarde. (deze inlichting is slechts vereist zo het verschil belangrijk is).

Bestellingen in uitvoering :

Bestellingen in uitvoering worden gehetwaardeerd (tegen vervaardigingsprijs) (tegen vervaardigingsprijs, verhoogd met een gedeelte van het resultaat naar gelang van de vordering der werken).

Schulden :

De passiva (bevatten) (bevatten geen) schulden op lange termijn, zonder rente of met een abnormale lage rente; zo ja, dan wordt op deze schulden (een) (geen) disconto toegepast dat wordt geactiveerd.

Vreemde valuta :

De berekening in EUR van tegoeden, schulden en verbintenissen in vreemde valuta gebeurt op volgende grondslagen :

De resultaten uit de berekening van de vreemde valuta zijn als volgt in de jaarrekening verwerkt :

Leasingovereenkomsten :

Wat de niet-geactiveerde gebruikerrechten uit leasingovereenkomsten betreft (artikel 102, par. 1 van het koninklijk besluit van 30 januari 2001), belopen de vergoedingen en huurprijzen die betrekking hebben op het boekjaar voor de leasing van onroerende goederen : EUR.

FIBEMI

Naamloze Vennootschap

Bospleinlaan 1

1000 BRUSSEL

Jaarverslag van de bestuurders aan de Jaarvergadering van 8 juni 2012

De bestuurders vergaderen ten maatschappelijke zetel op 8 mei 2012 te 18.00 uur.

De bestuurders treffen met algemeenheid van stemmen volgende beslissingen :

1. De jaarlijkse vergadering der aandeelhouders zal worden samengeroepen op 8 juni 2012 te 11.00 uur.
2. Op de agenda van de Jaarvergadering zullen volgende punten worden opgenomen:
 - ☐ Jaarverslag van de bestuurders en verslag commissaris;
 - ☐ Goedkeuring van de balans en resultatenrekening per 31 december 2011 en bestemming van het resultaat;
 - ☐ Kwijting aan de bestuurders en de commissaris;
 - ☐ Varia.

Aan de Jaarvergadering zal volgend verslag worden voorgelegd.

Wij hebben de eer U verslag uit te brengen over het boekjaar 2011 en de balans en resultatenrekening per 31 december 2011 ter uwer goedkeuring voor te leggen.

De staten sluiten met een winst van het boekjaar van 4.320.160,62 EUR. De normale afschrijvingen werden verricht voor een bedrag van 354.117,11 EUR. In bijlage vindt u de jaarrekening van de vennootschap FIBEMI N.V. per 31 december 2011.

Wij vragen u de balans en resultatenrekening per 31 december 2011 goed te keuren en kwijting te verlenen aan de bestuurders en commissaris voor de uitoefening van hun opdracht.

In het kader van de te bestemmen winst bij de N.V. FIBEMI stellen wij voor het resultaat als volgt te verwerken :

4.320.160,62 EUR toevoegen aan de overgedragen winst van 172.554,04 EUR;
3.600.000,00 EUR uit te keren als dividend;
892.714,66 EUR te verwerken als over te dragen winst.

Wij zijn niet op de hoogte van mogelijke risico's en onzekerheden voor de vennootschap, andere dan diegene die werden toegelicht of geprovisioneerd in de jaarrekening.

Er hebben zich na de jaarafsluiting geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan.

Er deden zich geen omstandigheden voor die de ontwikkeling van de vennootschap aanzienlijk kunnen bevorderen.

Er zijn geen werkzaamheden doorgevoerd op het gebied van onderzoek en ontwikkeling buiten de product- en marktontwikkeling.

Er zijn geen bijzondere wettelijke of statutaire verrichtingen te vermelden.

De vergadering wordt opgeheven te 22.00 uur.

Bemo NV

Lema NV

LP Invest NV

**Guy De Roover
Dirk Schiltz
André Schouteet
Stefan Boonen**

Bedrijfsrevisoren

De Roover & C°

Bedrijfsrevisoren B.V.B.A. *

**FIBEMI
Naamloze Vennootschap
Bospleinlaan 1**

1000 BRUSSEL

Verslag van de commissaris over het boekjaar afgesloten op 31 december 2011 gericht tot de algemene vergadering der aandeelhouders van 8 juni 2012.

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen heb ik de eer U verslag uit te brengen over de uitoefening van mijn mandaat als commissaris. Dit verslag omvat mijn oordeel over het getrouw beeld van de jaarrekening evenals de vereiste bijkomende vermeldingen.

Verklaring over de jaarrekening zonder voorbehoud

Ik heb de controle uitgevoerd van de jaarrekening over het boekjaar afgesloten op 31 december 2011, opgesteld op basis van het in België toepasselijk boekhoudkundig referentiestelsel, met een balanstotaal van 61.398.281,09 EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 4.320.160,62 EUR. Ik heb eveneens de bijkomende specifieke controles uitgevoerd die door de wet zijn vereist.

Het opstellen van de jaarrekening valt onder de verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer : het opzetten, implementeren en in stand houden van een interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening die geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van het maken van fouten, bevat; het kiezen en toepassen van geschikte waarderingsregels; het maken van boekhoudkundige ramingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Het is mijn verantwoordelijkheid een oordeel over deze jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van mijn controle. Mijn controle van de jaarrekening werd uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren.

De voormelde controlenormen eisen dat mijn controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang, als gevolg van fraude of van het maken van fouten, bevat.

Rijmenamsesteenweg 290 3150 Haacht BTW 467.193.372 Bank 001-3381353-09

☎ Kantoor (015) 51 11 00 ☎ Fax (015) 52 06 89

* Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een Besloten Vennootschap met Beperkte Aansprakelijkheid (BVB/Levven D467.193.372)

De Roover & C°

Overeenkomstig deze normen heb ik rekening gehouden met de administratieve en boekhoudkundige organisatie van de vennootschap, alsook met de procedures van interne controle. De verantwoordelijken van de vennootschap en het bestuursorgaan hebben steeds alle vragen naar opheldering en inlichtingen duidelijk beantwoord. Ik heb op basis van steekproeven de verantwoording onderzocht van de bedragen opgenomen in de jaarrekening. Ik heb de gegrondheid van de waarderingsregels, de redelijkheid van de betekenisvolle boekhoudkundige ramingen die de vennootschap maakte en de voorstelling van de jaarrekening in haar geheel beoordeeld. Ik ben van mening dat deze werkzaamheden een redelijke basis vormen voor het uitbrengen van mijn oordeel.

Naar mijn oordeel, rekening houdend met het in België toepasselijk boekhoudkundig referentiestelsel, geeft de jaarrekening afgesloten op 31 december 2011 een getrouw beeld van het vermogen, de financiële positie en de resultaten van Fibemi N.V. en wordt een passende verantwoording gegeven in de toelichting.

Bijkomende verklaringen

Het opstellen en de inhoud van het jaarverslag, alsook het naleven door de vennootschap van het Wetboek van vennootschappen en van de statuten, vallen onder de verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan.

Het is mijn verantwoordelijkheid om in dit verslag de volgende bijkomende verklaringen op te nemen die niet van aard zijn om de draagwijdte van mijn verklaring over de jaarrekening te wijzigen :

1. Het jaarverslag bevat de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de jaarrekening. Ik kan mij echter niet uitspreken over de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd, alsook van haar positie, haar voorzienbare evolutie of de aanmerkelijke invloed van bepaalde feiten op haar toekomstige ontwikkeling. Ik kan evenwel bevestigen dat de verstrekte gegevens geen onmiskenbare tegenstrijdigheden vertonen met de informatie waarover ik beschik in het kader van mijn mandaat.
2. Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, wordt de boekhouding gevoerd in overeenstemming met de wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften die in België daarop toepasselijk zijn.
3. De aan de algemene vergadering voorgestelde resultaatverwerking is in overeenstemming met de wettelijke en statutaire bepalingen.
4. Ik heb geen kennis gekregen van verrichtingen of beslissingen die een inbreuk vormen op het wetboek van vennootschappen en de statuten.

Haacht, 10 mei 2012,

De Roover & C° bedrijfsrevisoren B.V.B.A.
Commissaris
Vertegenwoordigd door
Guy De Roover, bedrijfsrevisor

BIJLAGE 4**TUSSENTIJDSE REKENINGEN VAN FIBEMI OP 30 JUNI 2012****BALANS NA WINSTVERDELING
ACTIVA**

	30.06.2012	31.12.2011
	EUR	EUR
VASTE ACTIVA	58.824.552,41	57.243.393,78
Immateriële vaste activa	-	-
Materiële vaste activa	19.060.669,42	17.479.510,79
Terreinen en gebouwen	18.458.706,67	17.148.720,40
Installaties, machines en uitrusting	-	-
Meubilair en rollend mat	314.424,00	314.968,00
Vooruitbetalingen	287.538,75	15.822,39
Financiële vaste activa	39.763.882,99	39.763.882,99
Deelnemingen	39.763.882,99	39.763.882,99
Borgen	-	-
VLOTTENDE ACTIVA	1.558.503,22	4.154.887,31
Vorderingen op meer dan 1 jaar	-	-
Overige vorderingen	-	-
Vorderingen op ten hoogste 1 jaar	313.215,89	3.468.230,58
Handelsvorderingen	-	-
Overige vorderingen	313.215,89	3.468.230,58
Geldbeleggingen	200.468,27	192.750,77
Liquide middelen	989.447,53	447.986,95
Overlopende rekeningen	55.371,53	45.919,01
TOTAAL DER ACTIVA	60.383.055,63	61.398.281,09

PASSIVA		30.06.2012	31.12.2011
		EUR	EUR
EIGEN VERMOGEN		45.201.560,65	40.176.978,98
Kapitaal		496.000,00	496.000,00
Geplaatst kapitaal	496.000,00		496.000,00
Reserves		38.788.264,32	38.788.264,32
Wettelijke reserve	49.600,00		49.600,00
Beschikbare reserve	38.738.664,32		38.738.664,32
Overgedragen resultaat		5.917.296,33	892.714,66
SCHULDEN		15.181.494,98	21.221.302,11
Schulden op meer dan 1 jaar		13.244.640,44	13.662.089,89
Kredietinstellingen	13.244.640,44		13.662.089,89
Schulden op ten hoogste 1 jaar		1.736.330,79	7.434.358,14
Schulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen	815.070,84		799.885,40
Financiële schulden	625.000,00		2.960.000,00
Handelsschulden			
Leveranciers	8.431,23		9.319,41
Te betalen wissels	-		-
Schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten			
Belastingen	287.828,72		65.000,00
Overige schulden	-		3.600.153,33
Overlopende rekeningen		200.523,75	124.854,08
TOTAAL DER PASSIVA		60.383.055,63	61.398.281,09

RESULTATENREKENING		30.06.2012	31.12.2011
		EUR	EUR
BEDRIJFSOPBRENGSTEN		549.241,88	166.296,96
Omzet		476.437,50	-
managementvergoedingen	-		-
terbeschikkingstelling	476.437,50		-
Andere bedrijfsopbrengsten (huren)		72.804,38	166.296,96
BEDRIJFSKOSTEN		(363.744,20)	(461.170,68)
Aankopen grond- en hulpstoffen		-	-
Diensten en diverse goederen		25.413,92	76.529,75
Bezoldigingen en sociale lasten		-	-
Afschrijvingen en waardeverminderingen op materiële vaste activa		328.249,75	354.117,11
Voorzieningen (terugneming)		-	-
Andere bedrijfskosten		10.080,53	30.523,82
BEDRIJFSWINST/VERLIES		185.497,68	(294.873,72)
FINANCIELE OPBRENGSTEN		5.275.755,40	5.029.365,45
Opbrengsten uit vaste activa		5.247.794,15	4.968.535,31
Opbrengsten uit vlottende activa		10.791,23	21.806,17
Andere financiële opbrengsten		17.170,02	39.023,97
FINANCIELE KOSTEN		(281.077,03)	(340.638,24)
Kosten van schulden		277.221,33	248.615,70
Andere financiële kosten		3.855,70	92.022,54
WINST/VERLIES UIT DE GEWONE BEDRIJFS- UITOEFENING VOOR BELASTING		5.180.176,05	4.393.853,49

	30.06.2012 EUR	31.12.2011 EUR
WINST/VERLIES UIT DE GEWONE BEDRIJFS- UITOEFENING VOOR BELASTING	5.180.176,05	4.393.853,49
UITZONDERLIJKE KOSTEN	-	-
UITZONDERLIJKE OPBRENGSTEN	-	-
WINST/VERLIES VAN HET BOEK- JAAR VOOR BELASTING	5.180.176,05	4.393.853,49
BELASTINGEN OP HET RESULTAAT	155.594,38	73.692,87
Belastingen van het boekjaar (VA)	156.998,01	89.069,77
Belastingen vorige boekjaren	(1.403,63)	(15.376,90)
WINST/VERLIES VAN HET BOEK- JAAR	5.024.581,67	4.320.160,62

II. DETAIL VAN DE BALANSREKENINGEN.**ACTIVA****30.06.2012****IMMATERIELE VASTE ACTIVA****0,00**

aanschaffingen vorig boekjaar	142.538,78
investeringen	0,00
afschrijvingen vorig boekjaar	-142.538,78
afschrijvingen boekjaar (cfr. afschr-tabel)	0,00

TERREINEN EN GEBOUWEN**18.458.706,67**

aanschaffingen vorig boekjaar	18.504.568,71
investeringen	1.637.692,02
desinvesteringen	0,00
afschrijvingen vorig boekjaar	-1.355.848,31
afschrijvingen desinvesteringen	0,00
waardevermindering op grond	0,00
afschrijvingen boekjaar (cfr. afschr-tabel)	-327.705,75

MEUBILAIR EN ROLLEND MATERIEEL**314.424,00**

aanschaffingen vorig boekjaar	444.886,98
investeringen	0,00
afschrijvingen vorig boekjaar	-129.918,98
afschrijvingen boekjaar (cfr. afschr-tabel)	-544,00
afschrijvingen uit	0,00

VOORUITBETALINGEN**287.538,75**

aanschaffingen vorig boekjaar	15.822,39
investeringen	271.716,36

ACTIVA**30.06.2012****39.763.882,99****FINANCIELE VASTE ACTIVA**

verbonden ondernemingen **38.989.358,99**

NV DUVEL MOORTGAT 38.989.358,99
Breendonkdorp 58-2870 Breendonk
3.416.681 aandelen

andere deelnemingen **774.524,00**

Aandelen Nesbic 5.000,00
Aandelen/vordering 4 D 769.524,00

OVERIGE VORDERINGEN**313.215,89**

Diverse vorderingen/leningen 313.215,89

GELDBELEGGINGEN**200.468,27**

Beleggingsportefeuille 200.468,27

LIQUIDE MIDDELEN**989.447,53**

zicht- en spaarrekeningen 989.447,53

OVERLOPENDE REKENINGEN ACTIEF**55.371,53**

verkregen intresten 55.371,53

<u>PASSIVA</u>		30.06.2012
KAPITAAL		496.000,00
geplaatst kapitaal	496.000,00	
WETTELIJKE RESERVE		49.600,00
reserve vorig boekjaar	49.600,00	
dotatie huidig boekjaar	0,00	
BESCHIKBARE RESERVE		38.738.664,32
reserve vorig boekjaar	38.738.664,32	
dotatie huidig boekjaar	0,00	
OVERGEDRAGEN WINST		5.917.296,33
winst vorig boekjaar	892.714,66	
dotatie huidig boekjaar	5.024.581,67	
dividenduitkering	0,00	
SCHULDEN OP MEER DAN 1 JAAR		13.244.640,44
investeringskrediet ING 211-37	5.000.000,00	
investeringskrediet ING 212-38	8.095.327,03	
Belfius 735-57	149.313,41	
SCHULDEN MEER DAN 1 JAAR BINNEN HET JAAR VERVALLEN		815.070,84
investeringskrediet ING 212-38	809.100,00	
Belfius 735-57	5.970,84	
FINANCIELE SCHULDEN		625.000,00
financieringen (straight loan)	625.000,00	

PASSIVA**30.06.2012****HANDELSCHULDEN****8.431,23**

leveranciers

8.431,23

SCHULDEN BELASTINGEN**287.828,72**

fiscale provisies

195.000,00

te betalen BTW

92.828,72

OVERIGE SCHULDEN**0,00**

te betalen dividenden

0,00

OVERLOPENDE REKENINGEN PASSIEF**200.523,75**

toe te rekenen intresten

200.523,75

BIJLAGE 5

VERSLAG VAN DE ONAFHANKELIJKE EXPERT

KBC Securities – Corporate Finance

Verslag van de onafhankelijke expert

Index

Deel 1	Inleiding	p. 2
Deel 2	Onafhankelijkheidsverklaring van KBC Securities	p. 4
Deel 3	Beschrijving van de verrichte werkzaamheden, beperkingen van taken en vergoeding	p. 6
Deel 4	Waarderingsmethodes	p. 10
Deel 5	Waarderingsoverwegingen	p. 13
Deel 6	Overige elementen die in aanmerking moeten worden genomen	p. 35
Deel 7	Overzicht van de resultaten van de verschillende waarderingsmethodes	p. 38
Deel 8	Analyse van de waardering door de Bieders	p. 40
Deel 9	Bijlagen	p. 45

Deel 1

Inleiding

1. Inleiding

- Op 12 oktober 2012 hebben Fibemi NV en Veerle Baert aangekondigd dat zij de mogelijkheid onderzoeken om een vrijwillig en voorwaardelijk publiek overnamebod in contanten (het 'Overnamebod') uit te brengen op alle aandelen van Duvel Moortgat die nog niet in het bezit zijn van Fibemi en Veerle Baert.
- Aangezien het Overnamebod wordt uitgebracht door eenieder die de controle over de doelvennootschap uitoefent, gelden de artikelen 20 tot 23 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (het 'Koninklijk Besluit'). Die vereisen dat er een verslag wordt opgesteld door een onafhankelijke expert die wordt benoemd door de onafhankelijke bestuurders van Duvel Moortgat. De vergoeding van de onafhankelijke expert moet worden betaald door de Bieders.
- De onafhankelijke bestuurders van Duvel Moortgat hebben KBC Securities Corporate Finance benoemd als onafhankelijke expert voor de voorgenomen transactie.
- In dat kader heeft KBC Securities een verslag (het "Verslag") opgesteld dat de onderdelen bevat die zijn beschreven in artikel 23 §1 van het Koninklijk Besluit:
 - een onafhankelijkheidsverklaring van KBC Securities als expert ten aanzien van deieder, de doelvennootschap en verbonden partijen;
 - een beschrijving van de door KBC Securities verrichte werkzaamheden, de ingezette middelen (personeel en tijd) en de personen bij Duvel Moortgat met wie contact is opgenomen;
 - een gedetailleerde waarderingsanalyse, inclusief, zoals beschreven in het Koninklijk Besluit, de toegepaste waarderingsmethodes, de onderliggende feiten en hypothesen, de gebruikte bronnen en het resultaat van de gebruikte waarderingsmethodes;
 - een analyse van de waardering door deieder.
- Om deze opdracht uit te voeren, heeft KBC Securities het ontwerpprospectus van 9 november 2012 ontvangen dat is opgesteld door de bidders, Fibemi NV en Hop Invest BVBA (de 'Bidders').
- Het verslag van KBC Securities zal volledig worden opgenomen in het ontwerpprospectus dat bij de FSMA moet worden ingediend.

Deel 2

Onafhankelijkheidsverklaring van KBC Securities

2. Onafhankelijkheidsverklaring van KBC Securities

- Binnen het toepassingsgebied van deze opdracht bevestigt KBC Securities, als onafhankelijke expert, (1) onafhankelijk te hebben gehandeld ten aanzien van de Bieders, Duvel Moortgat en/of hun verbonden ondernemingen, (2) de bepalingen van artikel 22 van het Koninklijk Besluit te hebben nageleefd en (3) zich niet in een situatie te bevinden zoals beschreven in de paragrafen §1 en §2 van dat artikel.
- Als onafhankelijke expert verklaart KBC Securities hierbij meer in het bijzonder:
 - geen juridische band of kapitaalband te hebben met de Bieders, Duvel Moortgat en/of enige van hun verbonden ondernemingen;
 - geen financieel belang te hebben bij het publiek overnamebod, behalve de vergoeding voor de diensten van KBC Securities met betrekking tot het opstellen van dit verslag;
 - geen andere opdrachten te hebben uitgevoerd namens de Bieders, Duvel Moortgat of enige van hun verbonden ondernemingen gedurende de twee jaar die aan de transactie vooraf zijn gegaan;
 - geen vordering op of schuld t.a.v. de Bieders, Duvel Moortgat of enige van hun verbonden ondernemingen te hebben, die van aard zouden zijn om een economische afhankelijkheid te creëren.
- In het kader van hun investment banking activiteiten voeren KBC Securities en zijn verbonden ondernemingen voortdurend financiële analyses uit van bedrijven en hun effecten in het kader van fusies en overnames, overnames en plaatsingen van aandelen, concurrerende biedingen, secundaire plaatsingen van genoteerde en niet-genoteerde effecten, private plaatsingen en andere transacties, evenals voor vermogensplanning, bedrijfs- en andere doeleinden. Bijgevolg nemen zij deel aan een groot aantal financiële transacties. Bij de uitvoering van deze activiteiten ziet KBC Securities er voortdurend op toe dat alle noodzakelijke maatregelen worden genomen om eventuele belangenconflicten te identificeren.
- KBC Securities kan in de toekomst diensten inzake investment banking verstrekken aan de Bieders, Duvel Moortgat of enige van hun verbonden ondernemingen. Voor dergelijke te leveren diensten zal KBC Securities vergoedingen kunnen aanrekenen. Daarnaast heeft KBC Securities actief effecten van Duvel Moortgat verhandeld en kan KBC Securities actief effecten van Duvel Moortgat blijven verhandelen, zowel voor eigen rekening als voor rekening van zijn klanten, en kan KBC Securities te allen tijde long- en shortposities in deze effecten aanhouden. Geen van deze diensten, relaties of activiteiten heeft echter een invloed gehad op de onafhankelijkheid van KBC Securities bij het opstellen van dit verslag.
- Bovendien is KBC Securities een dochteronderneming van KBC Groep ('KBC'), welke laatste direct of via verbonden ondernemingen (andere dan KBC Securities) talrijke activiteiten uitvoert, waaronder commerciële bankdiensten en activiteiten op het vlak van vermogensbeheer. Het is bijgevolg mogelijk dat bepaalde verbonden ondernemingen aandelen kunnen houden in een van de betrokken bedrijven, of betrokken kunnen zijn bij kredietverlenings- of andere activiteiten met betrekking tot die ondernemingen of enige verbonden ondernemingen daarvan. KBC Securities wordt echter onafhankelijk van enige dergelijke andere verbonden KBC-ondernemingen bestuurd, en binnen KBC bestaan er Chinese walls en andere procedures om potentiële belangenconflicten en de informatiestromen te beheren. De afdeling Corporate Finance van KBC Securities (die het onafhankelijke advies levert) (a) wordt niet beïnvloed door het management of de werknemers van andere verbonden KBC-ondernemingen, en (b) heeft geen zicht op de aard of het belang van de relaties of belangen van andere verbonden ondernemingen van KBC met of in enige van de betrokken bedrijven. Het feit dat KBC Securities deel uitmaakt van KBC heeft bijgevolg geen invloed gehad op de onafhankelijkheid van KBC Securities met betrekking tot het opstellen van deze analyse.

Deel 3

Beschrijving van de verrichte werkzaamheden, beperkingen van taken en vergoeding

3. Beschrijving van de verrichte werkzaamheden, beperkingen van taken en vergoeding (1/3)

- Om zijn opdracht uit te voeren, heeft een team van de afdeling Corporate Finance van KBC Securities, bestaande uit de managing director verantwoordelijk voor Corporate Finance, het hoofd van Corporate Finance Belgium, een director, een senior associate en een associate, aan dit verslag gewerkt.
- Tussen 7 november en 13 november 2012 heeft KBC Securities:
 - interviews afgenomen over strategische, operationele en financiële onderwerpen met het management van Duvel Moortgat:
 - dhr. Michel Moortgat, CEO;
 - dhr. Koen Van der Taelen, Project Manager;
 - dhr. Herbert De Loose, CFO.
 - een nazicht uitgevoerd van onder andere de volgende informatie betreffende Duvel Moortgat:
 - historische financiële gegevens over de laatste 3 jaar, inclusief de financiële overzichten opgesteld volgens IFRS (winst-en-verliesrekening, balans en kasstroomoverzichten);
 - de resultaten over het eerste halfjaar van 2012;
 - de tussentijdse kwartaalupdate voor het derde kwartaal van 2012;
 - het management budget voor 2012 dd. 30 augustus 2012. Sedert die datum zijn er geen materiële wijzigingen gebeurd die een materiële impact hebben op het budget (zie ook de opmerking hieronder i.v.m. de tussentijdse update op 14 november 2012);
 - de managementvooruitzichten (posten van de winst-en-verliesrekening en investeringsuitgaven) voor de jaren 2013-2016 dd. 30 augustus 2012. Sedert die datum zijn er geen materiële wijzigingen gebeurd die een materiële impact hebben op deze managementvooruitzichten;
 - de recente evolutie van de marktprijzen voor belangrijke grondstoffen;
 - het ontwerpprospectus van 9 november 2012 met de verantwoording van de biedprijs door de Bieders;
 - marktinformatie geanalyseerd van o.a. Bloomberg, JCF-Factset, Thomson Research, Mergermarket, bedrijfswebsites en jaarverslagen van vergelijkbare ondernemingen om een oordeel te kunnen vormen over de huidige economische omstandigheden en de financiële markten. Via de analyse van de verschillende informatiebronnen hebben wij een beter inzicht verkregen in de bier- en drankensector.
- Op 14 november 2012 heeft Duvel Moortgat een tussentijdse update gepubliceerd voor het derde kwartaal van 2012. Deze kwartaalupdate was besproken tijdens de raad van bestuur van 13 november en resulteerde in een update van de vooruitzichten voor 2012 en het budget voor 2013 dat wij gebruikt hebben om onze initiële waarderingsoefening te maken. Op de vooruitzichten voor de jaren 2014 tot 2016 heeft deze update geen materiële impact. Omdat de impact van de kwartaalupdate en de gewijzigde vooruitzichten beperkt is tot +€0,25 per aandeel, beschouwen we deze als niet materieel en hebben we bijgevolg de conclusies van ons waarderingsverslag, dat we voorgesteld hebben op de raad van bestuur van 13 november 2012, niet aangepast.
- KBC Securities heeft een 'bring-down' verificatiegesprek gehad met dhr. Michel Moortgat en dhr. Koen Van der Taelen op 14 november 2012.

3. Beschrijving van de verrichte werkzaamheden, beperkingen van taken en vergoeding (2/3)

Het Verslag is uitsluitend opgesteld om te voldoen aan artikel 20 tot 23 van het Koninklijk Besluit in verband met de Transactie en het Verslag is niet bedoeld om voor enige andere doeleinden te worden gebruikt. In geen geval zal KBC Securities aansprakelijk kunnen worden gesteld indien het Verslag wordt gebruikt voor andere doeleinden dan degene waarvoor het is opgesteld.

Het Verslag vormt geen audit verslag door een statutaire auditor zoals voorzien in de artikelen 130 en volgende van het Belgisch Wetboek van Vennootschappen en mag niet als dusdanig worden opgevat. Evenmin bevat het een opinie over de structuur en/of de strategische of juridische aspecten van de Transactie.

Aandeelhouders dienen de informatie in het Verslag zorgvuldig in overweging te nemen en hun eigen beslissingen te nemen om al dan niet in te gaan op het Overnamebod, op basis van hun eigen specifieke omstandigheden.

Bij de opstelling van het Verslag heeft KBC Securities vertrouwd op de nauwkeurigheid en de volledigheid van alle historische financiële, boekhoudkundige, fiscale en juridische informatie over de Vennootschap of de Bieders, al naargelang het geval, (waarbij KBC Securities niet heeft getracht de nauwkeurigheid en de volledigheid van deze informatie te verifiëren, en geen verplichting aanvaardt tot schadeloosstelling hiervoor) die door of namens de Vennootschap of de Bieders is verstrekt, al naargelang het geval, zoals gevraagd door KBC Securities, en KBC Securities is uitgegaan van de nauwkeurigheid en de volledigheid van alle dergelijke historische informatie met het oog op de opstelling van dit Verslag. Geen enkele partij heeft enig recht om tegen KBC Securities een rechtsvordering in te stellen als gevolg van het feit dat enige van de bovenvermelde informatie in enig opzicht onnauwkeurig of onvolledig is.

Het management van Duvel Moortgat heeft bevestigd dat het budget voor 2012 en de managementvooruitzichten voor de jaren 2013-2016 met de grootste zorg door de Vennootschap zijn opgesteld. Het budget voor 2012 en de managementvooruitzichten voor de jaren 2013-2016 omvatten toekomstgerichte verklaringen. Door hun aard omvatten toekomstgerichte verklaringen inherente bekende en onbekende risico's en onzekerheden. Hoewel KBC Securities geen verklaringen aflegt, garanties verstrekt of voorspellingen doet dat de verwachte resultaten van dergelijke toekomstgerichte verklaringen zullen worden behaald, is KBC Securities van mening dat de hypothesen waarop het budget 2012 en de management projecties voor 2013-2016 zijn gebaseerd, niet onredelijk zijn.

Bij de opstelling van zijn Verslag heeft KBC Securities informatie van onafhankelijke externe bronnen geselecteerd die het relevant beschouwt voor de waardering (voor marktstudies, informatie over vergelijkbare ondernemingen en multiples van beursgenoteerde ondernemingen of overnametransacties). KBC Securities heeft vertrouwd op de gebruikte externe bronnen, die als marktstandaarden worden erkend, voor deze marktstudies, informatie over vergelijkbare ondernemingen en multiples van beursgenoteerde ondernemingen of overnametransacties, is uitgegaan van de nauwkeurigheid en de volledigheid daarvan en heeft de juistheid van deze informatie niet geverifieerd. Bijgevolg kan KBC Securities daarvoor niet aansprakelijk worden gesteld.

3. Beschrijving van de verrichte werkzaamheden, beperkingen van taken en vergoeding (3/3)

Ook dient te worden opgemerkt dat de werkelijke prestaties van de Vennootschap mogelijk niet overeenstemmen met de verwachte prestaties van de Vennootschap over de equivalente periode als gevolg van het plaatsvinden van gebeurtenissen of omstandigheden die wezenlijk verschillen van degene die worden overwogen in de onderliggende hypothesen waarop de verwachte prestaties gebaseerd zijn. Het Verslag van KBC Securities is noodzakelijkerwijze gebaseerd op de economische, monetaire, markt- en andere omstandigheden die gelden op de datums die worden vermeld in het Verslag, en anderszins op de informatie die het ter beschikking had op 12 november 2012, de dag vóór de overhandiging van het definitieve Verslag aan de onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap. Bijgevolg kunnen latere wijzigingen van deze omstandigheden en gebeurtenissen die plaatsvinden na de datum van dit Verslag, een invloed hebben op de geschatte waarde van de Vennootschap. KBC Securities verbindt zich er niet toe om dit Verslag te actualiseren, te herzien of te herbevestigen op enige datum na de datum van dit Verslag. KBC Securities is niet op de hoogte van wijzigingen in de situatie van de Vennootschap die een materiële impact kunnen hebben op de waardering ervan.

Om twijfel uit te sluiten, vervangt dit Verslag alle vorige versies van het Verslag en gesprekken tussen KBC Securities en de onafhankelijke bestuurders of de Vennootschap. Dit Verslag vormt geen aanbieding of uitnodiging tot de verkoop of aankoop van effecten of enige activiteiten of activa die in het Verslag worden beschreven.

De bovenvermelde disclaimers gelden ook voor verbonden ondernemingen van KBC Securities in de zin van artikel 11 van het Belgische Wetboek van vennootschappen.

In overeenstemming met ons mandaat van 12 november 2012 ontvangt KBC Securities Corporate Finance een vergoeding van €125.000 (exclusief btw) voor de bovenvermelde werkzaamheden.

Deel 4

Waarderingsmethodes

4. Waarderingsmethodes: verschillende benaderingen

Op basis van de bedrijfsinterne en publieke informatie van Duvel Moortgat heeft KBC Securities de volgende private en publieke waarderingsmethodes gebruikt voor de waardering van het eigen vermogen van Duvel Moortgat.

A. Waardering obv. bedrijfsinterne informatie

KBC Securities heeft een waardering op basis van de **geactualiseerde kasstromen (discounted cash flow of DCF-methode)** uitgevoerd op basis van financiële vooruitzichten die zijn verstrekt door en besproken met het management van Duvel Moortgat. Wij hebben meerdere sensitiviteitsanalyses uitgevoerd op basis van verschillende niveaus van WACC, perpetuele groeivoet en verschillende operationele parameters zoals volumegroei, stijging van de verkoopprijzen, EBITDA-marge en investeringsuitgaven.

B. Waardering obv. publieke informatie

1. **Evolutie van de beurskoers** van Duvel Moortgat, inclusief hoogste en laagste niveaus, gemiddelden en gewogen gemiddelden volgens handelsvolume voor bepaalde perioden
2. **Nazicht van de koersdoelen** van financiële analisten en aanbevelingen vóór en na het persbericht waarin de intentie van Fibemi en Veerle Baert om een publiek overnamebod uit te brengen, op 12 oktober 2012 werd bekendgemaakt
3. Waardering op basis van relevante **multiples binnen de groep van vergelijkbare ondernemingen**
4. Waardering op basis van relevante **multiples van vergelijkbare transacties**

4. Waarderingsmethodes

Overzicht van de uitstaande effecten van Duvel Moortgat en aanpassingen aan de ondernemingswaarde

Op de datum van publicatie van dit document bedroeg het aandelenkapitaal van Duvel Moortgat €12.722.944 vertegenwoordigd door 5.373.230 aandelen. Duvel Moortgat bezit 97.947 eigen aandelen, wat overeenstemt met 1,82% van de uitstaande aandelen¹.

In het kader van dit Verslag en de beoordeling van de beurskoers op basis van de verschillende waarderingsmethodes, hebben wij geen rekening gehouden met de eigen aandelen omdat die in efficiënte markten geen effect hebben op de waarde van de resterende aandelen.

Op de datum van de publicatie van dit document had Duvel Moortgat geen uitstaande warrants of andere effecten die recht zouden kunnen geven op de creatie van toekomstige stemrechten.

Van ondernemingswaarde naar aandelenwaarde

Onderstaande tabel biedt een overzicht van de belangrijkste financiële posten die als basis dienen om de aandelenwaarde van de Vennootschap af te leiden van haar ondernemingswaarde. Alle posten zijn gebaseerd op de halfjaarlijkse financiële overzichten per 30 juni 2012 en op meer gedetailleerde financiële gegevens die als basis dienen voor deze halfjaarlijkse financiële overzichten en die we van het management verkregen.

Item	Bedrag (€ miljoen)
Gerapporteerde netto financiële schuld	6,7
Lange termijn bankschuld	35,5
Lange termijn financiële leasing	0,3
Lange termijn achtergestelde leningen	0,2
Korte termijn bankschuld	3,5
Kasgeldmiddelen en equivalenten	-32,8
Investerings en overige vorderingen	-3,4
Schuldgerelateerde items	4,5
Voorzieningen voor brugpensioenen	0,3
Voorzieningen	0,3
Actuele waarde financiële instrumenten (lange en korte termijn)	3,9
Totaal aanpassingen aan de ondernemingswaarde	7,8

¹ Situatie op 4 mei 2012, de recentste update op de website van de Vennootschap

Deel 5

Waarderingsoverwegingen

5.A Waardering op basis van de geactualiseerde kasstromen (DCF)

- Wij hebben managementvooruitzichten gebruikt voor de verwachte resultaten van Duvel Moortgat voor de periode 2012-2016, zoals besproken met en goedgekeurd door de raad van bestuur. Deze vooruitzichten zijn gebaseerd op schattingen van het management over (i) de verwachte biervolumes, (ii) de verwachte prijzevolutie, (iii) vooruitzichten voor de bedrijfskosten zoals aankopen van grondstoffen, diensten, andere goederen en personeelskosten en (iv) verwachte niet-kasgerelateerde posten. Zo komen we tot vooruitzichten voor de omzet van de groep, EBITDA en EBIT. Daarnaast heeft het management ons de overeenstemmende verwachte investeringsuitgaven bezorgd voor de periode van 2012 tot 2016.
- Het basisscenario van het management gebruikt de volgende hypothesen voor de vooruitzichten voor 2012-2016:
 - Groei in omzetvolumes (hectoliter) op basis van vooruitzichten per geografische regio: in absolute termen wordt verwacht dat de volumegroei over de periode 2012-2016 voornamelijk zal worden gerealiseerd in België, de VS en Nederland. In relatieve termen wordt verwacht dat het VK, Frankrijk en de exportmarkten over de periode 2012-2016 de sterkste groeimarkten zullen zijn.
 - Groei in omzetvolumes (hectoliter) op basis van vooruitzichten per productmerk: in absolute termen wordt verwacht dat de volumegroei over de periode 2012-2016 voornamelijk zal worden gerealiseerd door de merken Achouffe, Duvel en Liefmans. In relatieve termen wordt verwacht dat Liefmans, De Koninck en Ommegang over de periode 2012-2016 de sterkst groeiende merken zullen zijn in termen van jaarlijkse volumegroei.
 - Er wordt verwacht dat de stijging van de verkoopprijzen ongeveer gelijk zal lopen met de inflatie;
 - Dit resulteert in een geraamde omzetgroei van 8,7% in 2012, wat gelijk is met de consensus van de analisten. In 2013 wordt 7,4% omzetgroei voorzien, wat hoger is dan de consensus van de analisten. De geraamde samengestelde omzetgroei voor de periode 2012-2016 bedraagt 7,2%.
 - Er wordt verwacht dat de groei van aankopen, diensten en andere goederen en van de personeelskosten gelijk zal lopen met de omzet;
 - Dit resulteert in een EBITDA-marge¹ van 27,6% in 2012, wat iets lager is dan de historische EBITDA-marges in 2011 (29,6%) en 2010 (30,8%). Tussen 2013 en 2016 schommelt de verwachte EBITDA-marge tussen 28,1 en 28,4%. Na 2016 stabiliseert de EBITDA-marge rond de 28,0%.
 - De vooruitzichten voor het nettobedrijfskapitaal zijn gebaseerd op schattingen van het management over de omloopsnelheid van voorraden en de betalingsvoorwaarden met klanten en leveranciers. We voorzien een lange termijn gemiddelde voorraadrotatie van 31 dagen, klantenkrediet van 75 dagen en leverancierskrediet van 85 dagen. Hierdoor blijft het nettobedrijfskapitaal veeleer stabiel als een percentage van de verwachte omzet;
 - De vooruitzichten voor de investeringsuitgaven worden opgesteld per investeringscategorie en gebaseerd op de verwachte groei van de activiteiten: de belangrijkste investeringscategorieën omvatten de aanhoudende uitbreiding van de brouwerijcapaciteit, expansie en vervanging van verpakkingsmaterialen (glas, kratten, vaten, enz.), vastgoedinvesteringen en machines. Het management voorziet een investeringsbudget van €23,5 miljoen in 2012 en €21,9 miljoen in 2013. Voor de periode 2014-2016 voorziet het management een gemiddeld investeringsbudget van €20,3 miljoen.
- Om tot een genormaliseerd niveau van beschikbare kasstromen te komen, hebben we de geprojecteerde periode verlengd van 2016 tot 2022, waarbij we uitgingen van een geleidelijke daling van de jaarlijkse omzetgroei tot 2% en een constante EBITDA-marge in de buurt van 28%, in lijn met de EBITDA-marge in 2016. Capex en netto werkkapitaal werden stabiel gehouden als percentage van de omzet. Na 2022 zijn we uitgegaan van een basisscenario met een perpetuele groeivoet van 1,5%.
- We hebben een sensitiviteitsanalyse uitgevoerd van de belangrijkste factoren voor waardecreatie zoals volumegroei, stijging van de verkoopprijzen, inflatie van de kosten, EBITDA-marge en investeringsuitgaven. Het resultaat van deze sensitiviteitsanalyse wordt weergegeven op pagina 16.

¹ Ebitda-marge wordt berekend als EBITDA/Omzet (exclusief overige operationele inkomsten)

5.A DCF-waardering: berekening van de WACC

- We hebben de toekomstige beschikbare kasstromen geactualiseerd tegen een gewogen gemiddelde kapitaalkost ('WACC') van 7,84%, waarvan de belangrijkste parameters hierna worden weergegeven.
 - Op basis van de historische conservatieve schuld niveaus van Duvel Moortgat zijn wij uitgegaan van een doelratio Netto financiële schuld/EBITDA van 0,5 keer, die leidt tot een doelratio Schuld/Eigen vermogen van 5,5%.
 - De kosten van het eigen vermogen zijn berekend volgens het CAPM-model¹ met een schuldenvrije bèta van 0,77², een risicoloze interestvoet van 3,1% (Belgische OLO – 20 jaar – weerspiegelt risicovrije interest op lange termijn) en een aandelenrisicopremie van 6,3% (aandelenrisicopremie van de Eurostoxx 50).
 - Als een schatting voor de interestvoet vóór belastingen hebben we de interestvoet gebruikt die Duvel Moortgat betaalt op zijn recentste kredietfaciliteit³, nl. 3,55%. Aangezien de Vennootschap onderworpen is aan een effectief belastingtarief van 31,1%, bedraagt de interest op financiële schulden na belastingen 2,45%.
- We komen tot de WACC op basis van de volgende formule:

$$\begin{array}{|c|} \hline \textbf{WACC} \\ \hline 7,84\% \\ \hline \end{array} = \begin{array}{|c|} \hline \textbf{Kosten van het} \\ \textbf{eigen vermogen} \\ \hline 8,1\% \\ \hline \end{array} \times \begin{array}{|c|} \hline \textbf{Eigen vermogen/(Eigen} \\ \textbf{vermogen + Schulden)} \\ \hline 94,7\% \\ \hline \end{array} + \begin{array}{|c|} \hline \textbf{Interest op financiële} \\ \textbf{schulden na belastingen} \\ \hline 2,45\% \\ \hline \end{array} \times \begin{array}{|c|} \hline \textbf{Schulden/(Eigen} \\ \textbf{vermogen + schulden)} \\ \hline 5,3\% \\ \hline \end{array}$$

- Tot slot hebben we een sensitiviteitsanalyse uitgevoerd van de WACC op basis van een variërende schuldenvrije bèta en de ratio schuld/eigen vermogen. We komen tot een WACC-vork tussen 7,7 en 8,1%:

Beoogde verhouding netto financiële schuld/EBITDA				
Schuldenvrije bèta		0,25x	0,50x	0,75x
	0,75	7,77%	7,72%	7,67%
	0,77	7,90%	7,84%	7,79%
	0,80	8,09%	8,03%	7,98%

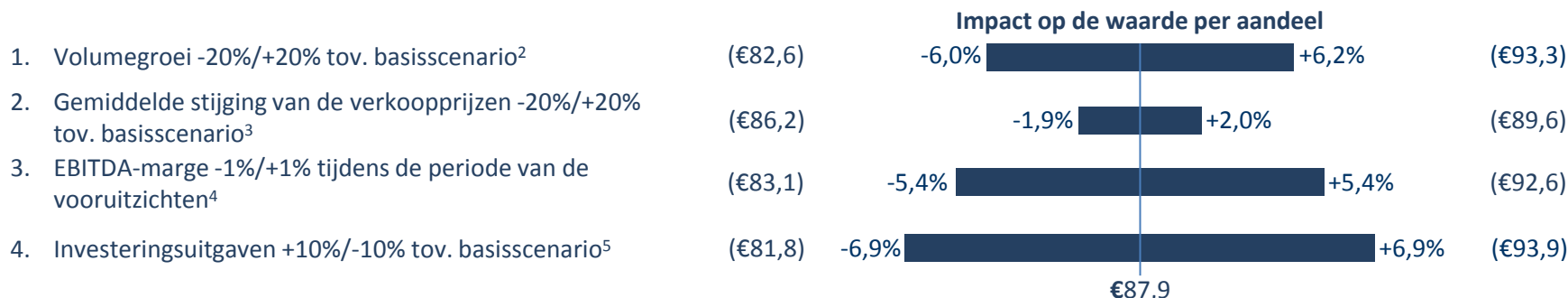
1 CAPM = Capital Asset Pricing Model.

3 Bron: jaarverslag 2011.

2 Bron: Damodaran, bèta voor de drankensector.

5.A DCF-waardering: sensitiviteitsanalyse

Sensitiviteiten¹ op basis van operationele parameters



Berekening waarde per aandeel basisscenario

Σ DCF 2012-'22:	€201m
+ Perpetuele waarde:	€270m*
= Ondernemingswaarde: €471m	
- Netto financiële schuld: €7,8m	
= Aandelenwaarde: €464m	
/ Aantal aandelen: 5,275m	
= Waarde per aandeel: €87,9	

* De perpetuele waarde vertegenwoordigt 57% van de totale ondernemingswaarde

Impliciete OW/EBITDA 2012 multiples

Perpetuele groei	WACC		
	7,70%	7,84%	8,10%
1,0%	9,4x	9,2x	8,9x
1,5%	9,9x	9,6x	9,3x
2,0%	10,4x	10,2x	9,7x

Impliciete OW/EBIT 2012 multiples

Perpetuele groei	WACC		
	7,70%	7,84%	8,10%
1,0%	13,5x	13,2x	12,7x
1,5%	14,1x	13,8x	13,2x
2,0%	14,9x	14,5x	13,9x

Ondernemingswaarde (€m)

Perpetuele groei	WACC		
	7,70%	7,84%	8,10%
1,0%	461	450	433
1,5%	483	471	452
2,0%	509	496	474

Aandelenwaarde per aandeel (€)

Perpetuele groei	WACC		
	7,70%	7,84%	8,10%
1,0%	85,8	83,9	80,6
1,5%	90,0	87,9	84,2
2,0%	95,0	92,5	88,4

1 Deze sensitiviteitsanalyse is louter bedoeld om de impact van wijzigingen in bepaalde operationele parameters op het resultaat van de waardering aan te geven. Wij hebben geen waarschijnlijkheidspercentages toegekend aan de mogelijke realisatie van elk van deze scenario's, of aan de mogelijkheid dat een parameter veeleer negatief dan positief of omgekeerd zou evolueren.

2 In dit scenario wordt de impact van een vertragende of versnellende groei geanalyseerd voor elk jaar van de periode van de vooruitzichten (2013-2022) tegenover de volumegroei-hypothese van het basisscenario. Als de managementvooruitzichten bijvoorbeeld in 2013, 2014, 2015, enz. een volumegroei van 5% verwachten, dan analyseert dit scenario de impact op de waardering als de groei daalt of stijgt tot respectievelijk 4% en 6% voor elk jaar van de vooruitzichten.

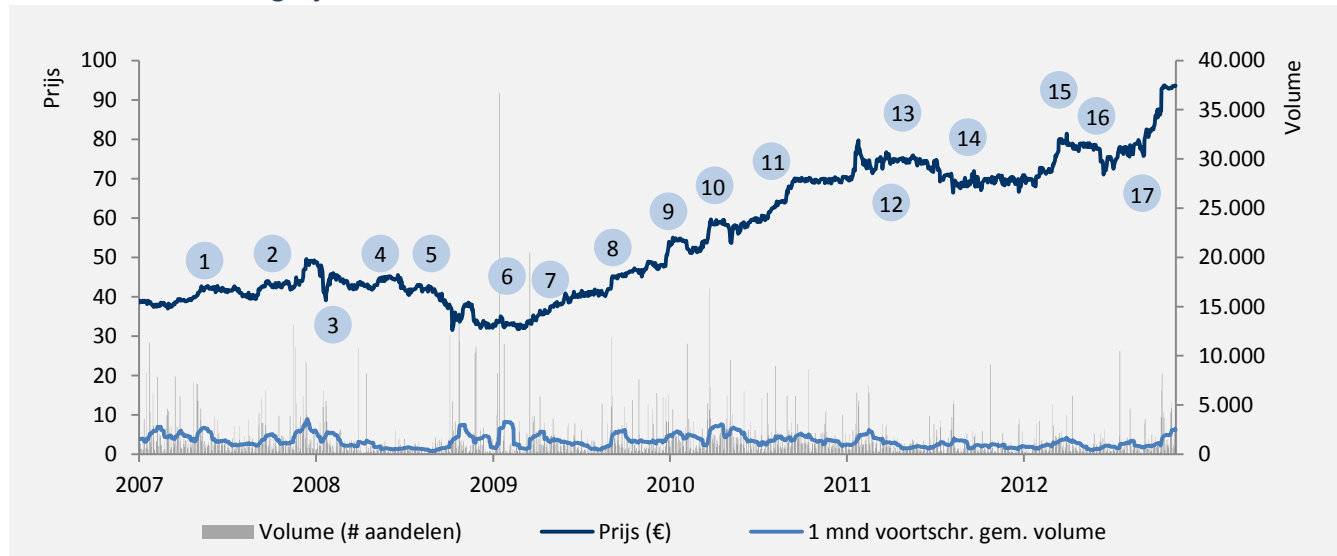
3 In overeenstemming met het eerste scenario analyseren we de impact van een daling/stijging van 20% in de stijging van de verkoopprijzen voor elk jaar van de periode van de vooruitzichten (2013-2022).

4 Scenario 3 analyseert de impact van een absolute daling of stijging van de EBITDA-marge met 1%. Een EBITDA-marge van 28% daalt of stijgt bijvoorbeeld tot respectievelijk 27% en 29% voor elk jaar van de vooruitzichten.

5 In scenario 4 hebben we het vereiste bedrag voor investeringsuitgaven voor de periode 2013-2022 tegenover de hypothese van het basisscenario respectievelijk met 10% verhoogd en verlaagd.

5.B.1 Marktprijzen: absolute prestatie van de aandelenkoers

Aandelenkoers en dagelijks verhandeld volume sinds 2007



- 1 Resultaten 2006: omzetgroei van 12,5%, deels door de overname van Brasserie d'Achouffe.
- 2 Marktspeculatie over potentieel overnamebod op Duvel verhoogt de aandelenkoers.
- 3 Duvel biedt €4,5m voor de failliete Brouwerij Liefmans, maar de aandeelhouders van Liefmans verzetten zich tegen het bod.
- 4 Overname van Liefmans voltooid.
- 5 Hogere omzet in het eerste halfjaar, maar lagere winst door hogere grondstoffenprijzen, afschrijvingen en operationele kosten. Als gevolg daarvan past Duvel de winstverwachtingen voor 2008 aan.
- 6 Hoewel de Belgische biermarkt in 2008 met 4% daalde, bleef Duvel solide resultaten behalen, maar reageert het op deze structurele daling door zijn prijzen te verhogen.
- 7 Duvel presteert beter dan de analistenverwachtingen van 2008 en verwacht zijn groei in 2009 voort te zetten.
- 8 In zijn eerste halfjaar realiseert Duvel een stijging in de nettowinst van 42% door een verbetering in alle merken en een nauwgezette aandacht voor kosten.
- 9 Na enthousiaste verklaringen van CEO Michel Moortgat over de resultaten van 2009 stijgt de aandelenkoers naar een recordhoogte.
- 10 Ondanks de dalende tendens binnen de biermarkt slaagt Duvel erin om in 2009 te groeien en presteert het bedrijf beter dan de analisten hadden verwacht.
- 11 Overname van brouwerij De Koninck, inclusief een uitgebreide vastgoedportefeuille, voor een overnameprijs van circa €30 miljoen.
- 12 De winst van Duvel Moortgat stijgt in het snelste tempo van de laatste 10 jaar en overtreft de schattingen van analisten.
- 13 Verkoop van het merk 'Dentergems Wit' (verworven in de overname van Liefmans) aan brouwerij Het Anker.
- 14 De winst van Duvel Moortgat voor het eerste halfjaar van 2011 stijgt met 11%, met een omzetgroei van 31% door de consolidatie van De Koninck en goede interne groei.
- 15 Uitstekend jaar 2011 voor Duvel Moortgat, met een omzetgroei in elk segment en eveneens een hogere winst. Dividend verhoogd.
- 16 Matige omzetgroei en druk op de marges in het eerste kwartaal van 2012 in vergelijking met het uitstekende eerste kwartaal van 2011 door het tanende consumentenvertrouwen en slecht weer.
- 17 Hogere omzet maar lagere winst voor Duvel Moortgat in de eerste 6 maanden van 2012. Positief beeld over de tweede helft van het jaar, met een geschatte hogere omzet en winst. ING verhoogt zijn koersdoel daarom van €71 tot €94,10

5.B.1 Marktprijzen: absolute prestatie van de aandelenkoers

Persbericht intentie
overnamebod:

12/10/2012

Maximale overnameprijs:

€95,00

Slotkoers* (11/10/2012):

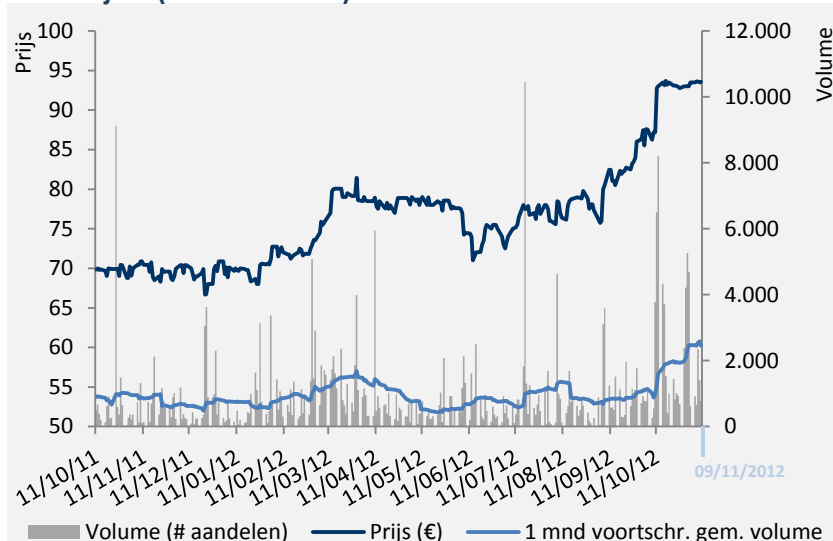
€92,80

Aandelenkoers *	Laagste	Gem.	Hoogste	VWAP **	Premie tov Gem.	Premie tov VWAP	Gem. Volume
Slotkoers	92,80	92,80	92,80	88,74	2,37%	7,05%	6.495
1 week	86,25	88,10	92,80	86,86	7,83%	9,38%	2.164
1 maand	80,50	84,51	92,80	84,01	12,42%	13,08%	1.230
3 maanden	75,18	80,03	92,80	79,65	18,71%	19,27%	1.140
6 maanden	71,00	78,34	92,80	78,11	21,27%	21,62%	878
1 jaar	66,66	75,11	92,80	74,95	26,48%	26,76%	919
3 jaar	45,11	67,90	92,80	67,78	39,92%	40,15%	1.259
5 jaar	31,50	56,89	92,80	56,80	67,00%	67,25%	1.293
10 jaar	14,60	42,81	92,80	42,75	121,93%	122,20%	1.496
Sinds beursgang	14,60	37,98	92,80	37,94	150,15%	150,40%	1.422

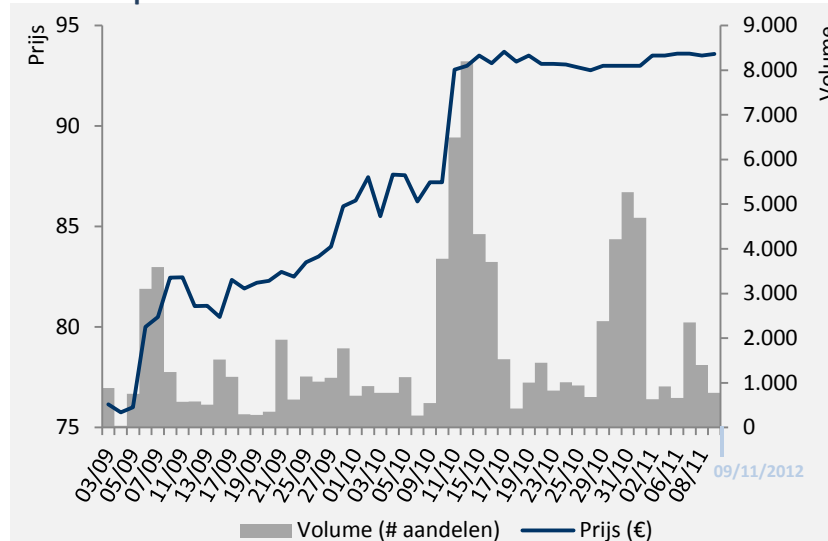
=> De maximale overnameprijs van €95 per aandeel is nooit bereikt sinds de beursgang van Duvel Moortgat in juni 1999

Evolutie van het aandeel

Sinds 1 jaar (vóór Slotkoers)



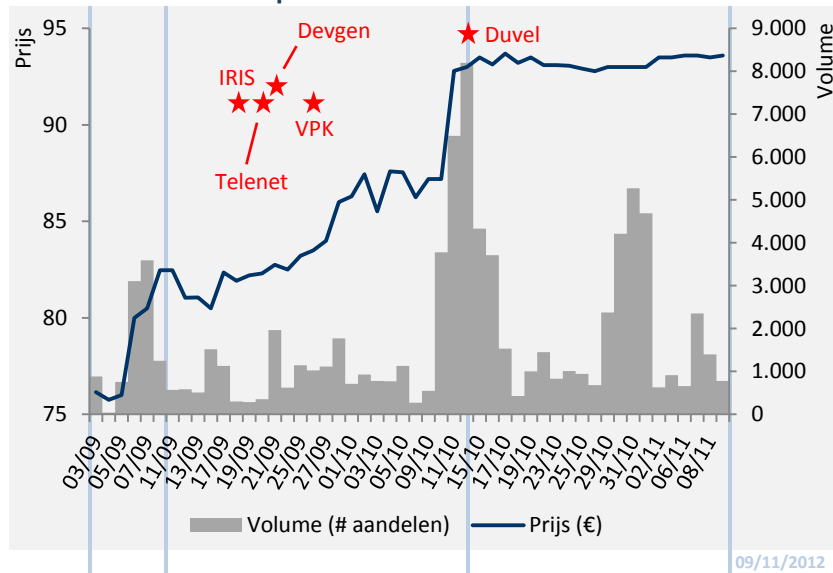
Sinds 1 september 2012



5.B.1 Marktprijzen: absolute prestatie van de aandelenkoers

Aandelenkoersevolutie voor en na het persbericht met de intentie om een overnamebod uit te brengen (12/10/2012)

Voor en na: sinds 1 september 2012



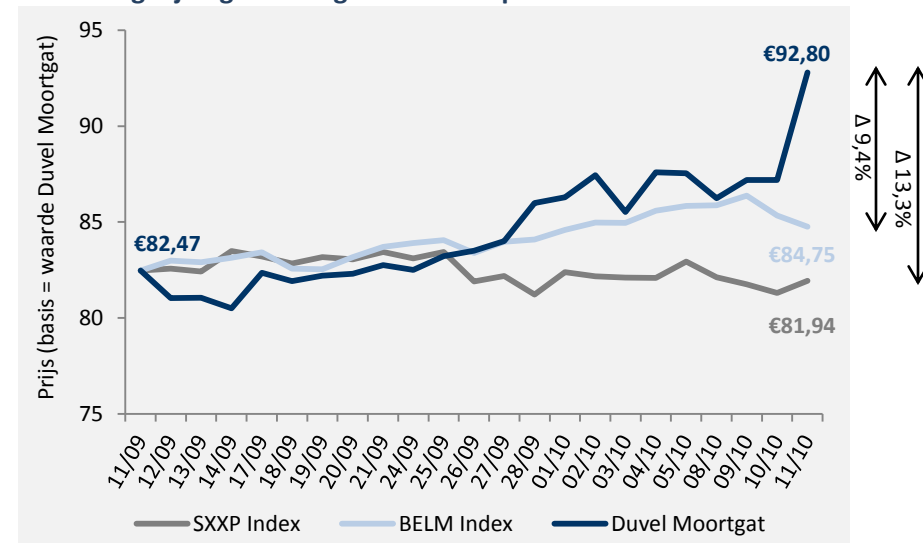
De aandelenkoers van Duvel Moortgat stijgt aanzienlijk wanneer ING zijn koersdoel verhoogt van €71 tot €94,10 na de publicatie van de halfjaarresultaten.

De aandelenkoers blijft onder de €95 na het persbericht over het mogelijke overnamebod tegen maximaal €95 per aandeel.

Periode waarin de aandelenkoers van Duvel mogelijk wordt beïnvloed door speculatie, gelet op de verschillende aankondigingen en geruchten over het van de beurs halen van Belgische bedrijven.

★ Aankondiging of gerucht over mogelijke delisting

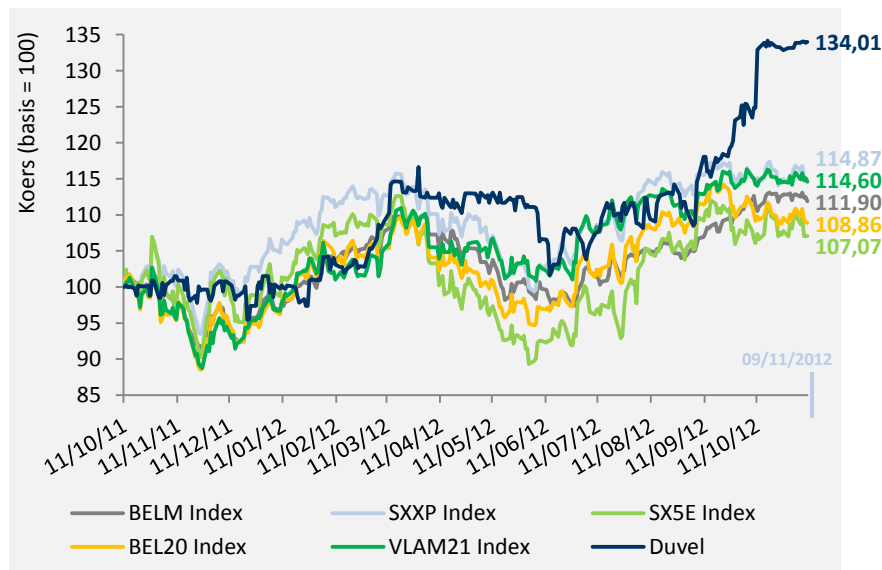
Vóór: vergelijking met Belgische Mid Cap en Euro Stoxx 600 Index



- Nadere kijk op de periode na 10/09/2012 (= na de aanzienlijke stijging van de aandelenkoers na het nieuwe koersdoel van ING) en vóór 12/10/2012 (= persbericht potentieel overnamebod).
- Vergelijking aandelenkoersevolutie Duvel Moortgat met de Euro Stoxx 600 Index (die de bredere Europese markt vertegenwoordigt) en de Belgische Mid Cap Index (die grote Belgische bedrijven vertegenwoordigt die geen deel uitmaken van de Bel20, zoals Duvel Moortgat).
- Uit de grafiek blijkt dat het aandeel van Duvel Moortgat een beter resultaat heeft geboekt dan beide indices, van respectievelijk 9,4% en 13,3%, met een duidelijke stijging in de dagen vóór de publicatie van het persbericht.
- De gemiddelde aandelenkoers in de observatieperiode was €84,51.

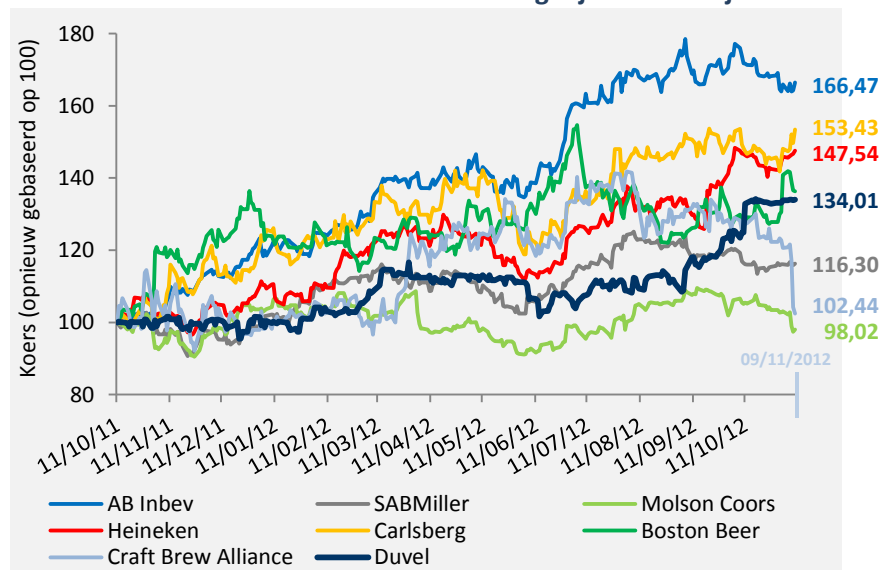
5.B.1 Marktprijzen: geïndexeerde prestatie van de aandelenkoers – laatste 12 maanden

Laatste 12 maanden vóór Slotkoers tov indices



- Duvel Moortgat heeft de afgelopen 12 maanden aanzienlijk betere resultaten behaald dan de indices, voornamelijk dankzij de aanzienlijke stijging van het aandeel tussen begin september en de publicatie van het persbericht. Tot begin september 2012 stemde het rendement min of meer overeen met de indices.
- Het rendement van de geobserveerde indices is redelijk consequent: alle indices behalen sinds 11/10/2011 een winst van 7 % tot 15 %.

Laatste 12 maanden vóór Slotkoers tov vergelijkbare bedrijven



- In vergelijking met een selectie van vergelijkbare brouwerijen, behoren de prestaties van Duvel Moortgat tot de middenmoot met een winst van 34 % sinds 11/10/2011. Tot begin september 2012 bevond Duvel Moortgat zich in het onderste deel van de vork, maar dankzij de goede prestaties in september en oktober 2012 kon het aandeel zijn achterstand inhalen.
- De resultaten van de vergelijkbare brouwerijen zijn veeleer wisselvallig, met resultaten die variëren van +66,5 % voor AB Inbev tot negatieve rendementen van -2 % voor Molson Coors.
- Wanneer we de prestaties van de vergelijkbare brouwerijen vergelijken met de prestaties van de indices aan de linkerkant, dan zien we dat alle brouwerijen – behalve Molson Coors en Craft Brew Alliance – een beter resultaat hebben behaald dan de indices.

5.B.2 Analistenonderzoek: aanbevelingen en koersdoelen

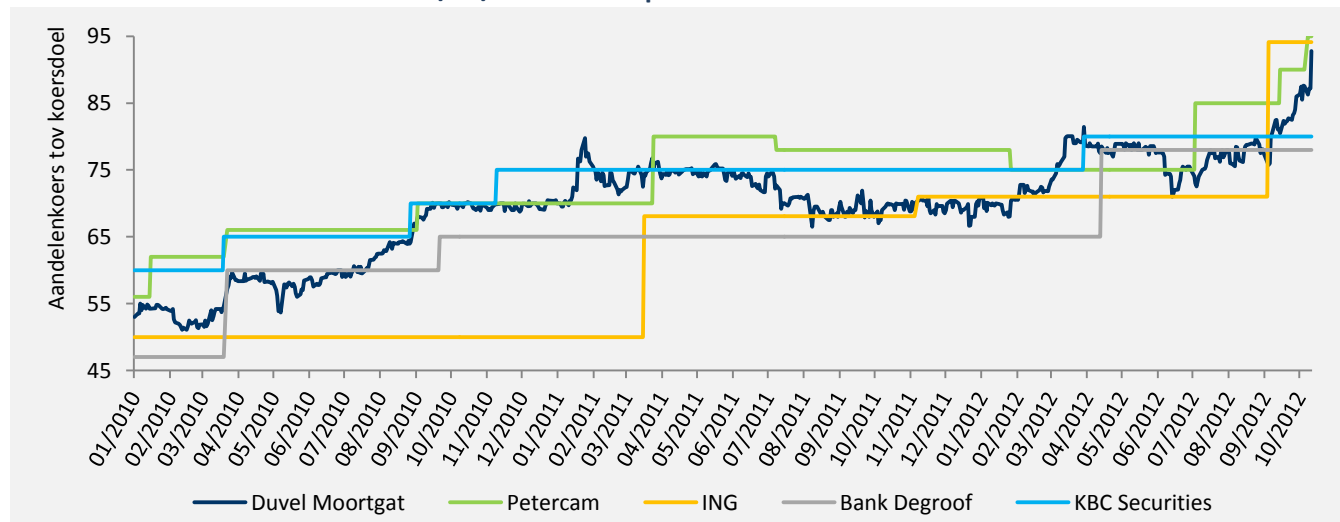
Analist	Laatste publicatie*	Aanbeveling	Koersdoel
 Petercam	09/10/2012	Verhogen	€95,00
 ING	05/09/2012	Kopen	€94,10
 KBC Securities	31/08/2012	Houden	€80,00
 BANK DEGROEF	31/08/2012	Houden	€78,00

Na de beslissing om de focus van de opgevolgde aandelen te verleggen heeft ING de opvolging van het aandeel van Duvel Moortgat stopgezet. (25/10/2012)

Opvolging opgeschort als gevolg van het mogelijke overnamebod.

Opvolging opgeschort als gevolg van het mogelijke overnamebod.

Evolutie van koersdoelen tussen 01/01/2010 en het persbericht met de intentie om een overnamebod uit te brengen (12/10/2012)



5.B.2 Analistenonderzoek: commentaren vóór het persbericht

Bank Degroef (31/08/2012)

Koersdoel: €78,00

De eerste helft van 2012 werd negatief beïnvloed door een aantal factoren en eenmalige gebeurtenissen. Het bedrijf verwacht voor het volledige jaar echter een groei van de omzet en de winst, onder andere dankzij het mooie zomerweer. Aangezien de omzetgroei overeenstemde met onze schattingen en wij uitgaan van een groei van de winst per aandeel op jaarbasis van 3,9%, verkiezen wij om ons scenario voor het boekjaar 2012 te handhaven.

KBC Securities (31/08/2012)

Koersdoel: €80,00

We handhaven momenteel ons houdadvies en ons koersdoel van €80 gelet op de aanhoudende omzetgroei en het optimisme van het management dat er in de tweede helft van het jaar opnieuw winstgroei zal worden verwezenlijkt.

ING (05/09/2012)

Koersdoel: €94,10

De solide omzetgroei in de eerste helft van 2012, ondanks de negatieve weersomstandigheden volgens jaarvergelijkingen, toont aan dat Duvel Moortgat blijft profiteren van een solide groei in de markten voor speciale en artisanale bieren. Wij verwachten dat de nettowinst in de tweede helft van 2012-2014 opnieuw een groei van rond de 15% zal bereiken, en kennen daarom een groter belang toe aan het profiel van de vennootschap als een onderneming met een hoge groei. We schakelen over naar een berekening van meerdere koersdoelen voor de piek van de cyclus (gelijk gewogen met onze DCF-waardering) om tot een nieuw koersdoel van €94,10 te komen.

...

Een koers-winstverhouding voor het boekjaar 2012 van 19x bevindt zich in het hogere deel van de waarderingsvork, maar door het herstel dat volgend jaar wordt verwacht, verwachten we geen aanzienlijk neerwaarts potentieel in de aandelenkoers.

Petercam (09/10/2012)

Koersdoel: €95,00

Duvels omzetgroecijfers waarmee wij voorlopig rekening houden (9,5% voor 2012, 8% voor 2013 en 2014) zijn relatief hoog, maar wij staan nog steeds positief ten aanzien van deze cijfers, vooral gelet op de herkomst van de omzetgroei. Zonder extra overnames kan de export binnen een termijn van 5 jaar stijgen tot 60% van de bieromzet. Dit verzekert de omzetgroei aangezien het relatieve belang van de export alleen maar toeneemt, waardoor de groep minder afhankelijk wordt van de Belgische bieromzet en zijn distributieactiviteiten.

...

Duvel is en blijft een van de enige beursgenoteerde outperformers in de brouwerijsector. Deze nichespeler in de high-endmarkt is uitstekend gepositioneerd om ook in de komende jaren een solide interne groei te realiseren. Dankzij de consequente benadering van het bedrijf hebben wij vertrouwen in de groeistrategie.

...

Sinds begin 2011 werd Duvel voor het eerst verhandeld tegen hogere multiples dan enkele van zijn grotere, internationale concurrenten. Gelet op de beperkte marktkapitalisatie en liquiditeit beschouwden wij dit als overdreven. Momenteel ligt zijn waardering lager dan die van zijn concurrenten die een tragere groei kennen. De multiples voor de toekomst lijken interessanter dan toen wij onze rating in augustus 2010 verlaagden (forward P/E bedroeg meer dan 17x), toen vergelijkbare bedrijven ook tegen lagere multiples werden verhandeld dan vandaag.

5.B.2 Pers: commentaren na het persbericht (13/10/2012)

De Tijd

"Dat Moortgat nu van de beurs verdwijnt is bijzonder jammer. Maar voor de families is het begrijpelijk. De beurs als financieringsvehikel is niet langer nodig. Bij de huidige lage rentestand is schuldfinanciering immers goedkoper. De exit ontdoet de groep bovendien ook van een reeks verplichtingen die de reactiesnelheid van het management moeten verhogen."

...

"Ook als we naar de netto winst kijken, lijkt de prijs gul. Duvel noteert tegen 22 keer de verwachte winst dit jaar. Daarmee is het dubbel zo duur als de gemiddelde Bel20'er, al verdient Duvel wel een extraatje door zijn uitmuntende parcours."

De Belegger

"Wij raden aan op het bod in te gaan. Als je alleen naar de winst kijkt, is het bod zelfs aan de hoge kant. Maar balansmatig is Duvel veel gezonder dan zijn rivalen AB Inbev of Heineken. Het bod is dus correct voor de gewone belegger."

Gert De Measure (Vlaamse Federatie van Beleggers)

"Met een vrije cashflow van 26 miljoen euro dit jaar bekom ik een waardering van €64.45 euro per aandeel volgens de discounted cash flow methode. Vandaag biedt de familie al een premie voor de groei van de volgende vier tot vijf jaar."

De Standaard

"Toch geven de cijfers aan dat het bod van de familie Moortgat eerder zuinig is. Met een bod van €95 wordt het aandeel aan ongeveer 10 keer de bedrijfskasstroom gewaardeerd. Analisten wijzen erop dat een hogere prijs van 11 tot 13 keer de bedrijfskasstroom gebruikelijk is.

Bovendien is Duvel Moortgat ook winstgevender dan zijn collega-brouwers. De kasstroommarges in de sector liggen op 18 procent, terwijl dat bij Duvel Moortgat 30 procent is. Bij overnames is een hogere waardering normaal: bij de overname van Grolsch door SAB Miller was dat 15 keer de bedrijfskasstroom, bij de overname van Modelo door AB Inbev 16 keer.

Maar die bedrijven betaalden ook een premie om de controle te verwerven, terwijl de familie Moortgat al de controle heeft over het bedrijf."

5.B.3 Multiples van vergelijkbare ondernemingen

Voor de selectie van vergelijkbare ondernemingen heeft KBC Securities een lijst van internationale genoteerde brouwerijen opgesteld die mogelijk zouden kunnen worden vergeleken met Duvel Moortgat. Merk op dat geen enkele beursgenoteerde onderneming perfect vergelijkbaar is met Duvel Moortgat op basis van activiteiten, geografische aanwezigheid, omvang, operationele prestaties en groeipotentieel, aangezien Duvel Moortgat door zijn focus op speciaalbieren over een unieke positie beschikt in het Europese bierlandschap.

Brouwerijen	Belangrijkste geografische focus	Productassortiment
AB InBev	Wereldwijd	Pilsbier, speciaalbieren, frisdranken
Heineken	Wereldwijd	Pilsbier, speciaalbieren, cider
SABMiller	Wereldwijd	Pilsbier, frisdranken
Carlsberg	Europa, Azië	Pilsbier, frisdranken, wijn
Molson Coors Brewing	Noord-Amerika, VK, Centraal- en Oost-Europa, Azië	Pilsbier, speciaalbieren
Boston Beer	VS	Speciaalbieren, cider
Craft Brew Alliance	VS	Speciaalbieren
Kirin	Azië	Pilsbier, frisdranken
Asahi	Azië	Pilsbier, frisdranken
Ambev	Latijns-Amerika	Pilsbier, speciaalbieren, frisdranken
Grupo Modelo	Mexico, Noord-Amerika	Pilsbier, speciaalbieren
Thai Beverage	Azië	Pilsbier, sterke dranken, frisdranken
Tsingtao Brewery	China, VS	Pilsbier
Anadolu Efes	Turkije, Midden-Oosten	Pilsbier
Asia Pacific Breweries	Azië	Pilsbier
San Miguel Brewery	Azië	Pilsbier
Co.Br.Ha	België, Nederland, Frankrijk	Pilsbier, speciaalbieren
Brasseries du Cameroun	Afrika	Pilsbier, frisdranken

Om voor Duvel Moortgat de lijst van vergelijkbare ondernemingen op te stellen, zijn enkele van de geïdentificeerde brouwers uitgesloten op basis van de volgende principes:

- Er zijn alleen brouwerijen geselecteerd die actief zijn in de kernmarkten van Duvel Moortgat, namelijk Europa en de VS. Bijgevolg zijn Kirin, Asahi, Ambev, Grupo Modelo, Thai Beverage, Tsingtao Brewery, Anadolu Efes, Asia Pacific Breweries, San Miguel en Brasseries du Cameroun niet opgenomen in de groep van vergelijkbare ondernemingen. Brouwerijen actief in groeiemarkten worden niet geacht voldoende representatief te zijn voor het profiel van Duvel Moortgat.
- Bovendien is er op Grupo Modelo door AB InBev een overnamebod uitgebracht, dat nog door de regelgevende instanties moet worden goedgekeurd, waardoor de aandelenkoers een premie zou kunnen omvatten.
- De aandelen van Co.Br.Ha worden als te illiquide beschouwd, aangezien het aandeel op Alternext genoteerd is met een free float van slechts 17%. Bovendien zijn er geen analisten die het aandeel opvolgen, waardoor het moeilijk is toekomstige cijfers te vergelijken.

Bijgevolg zijn AB InBev, Heineken, SAB Miller, Carlsberg, Molson Coors Brewing, Boston Beer en Craft Brew Alliance opgenomen in de groep van vergelijkbare ondernemingen voor de analyse van de multiples, omdat zij op basis van hun productassortiment en hun geografische reikwijdte worden beschouwd als zijnde het best vergelijkbaar met Duvel Moortgat.

5.B.3 Multiples van vergelijkbare ondernemingen: methodes

Berekening van de ondernemingswaarde (OW) van bedrijven binnen de groep van vergelijkbare ondernemingen

Voor de analyse van de multiples heeft KBC Securities de ondernemingswaarde van alle bedrijven binnen de groep van vergelijkbare ondernemingen opnieuw berekend op basis van de aandelenkoers op 09/11/2012, het laatste aantal aandelen na correctie voor ingekochte eigen aandelen en een netto schuldpositie die rekening houdt met alle liquide middelen en kasequivalenten, schuldgerelateerde posten en investeringen in verbonden ondernemingen (zoals voor de berekening van de netto schuld van Duvel Moortgat). Bijgevolg is de ondernemingswaarde van de bedrijven binnen de groep van vergelijkbare ondernemingen en die van Duvel Moortgat vergelijkbaar, wat resulteert in vergelijkbare multiples als de ondernemingswaarde door financiële cijfers wordt gedeeld.

Opname van Duvel Moortgat in de analyse van de multiples

Voor referentiedoeleinden heeft KBC Securities de recente publieke waardering van Duvel Moortgat (vóór het persbericht over de intentie om een overnamebod uit te brengen) in de analyse opgenomen. Gelet op de aanzienlijke stijging van de aandelenkoers in de laatste maand vóór het persbericht, mogelijk als gevolg van speculatie over het overnamebod, heeft KBC Securities de gemiddelde aandelenkoers van diezelfde maand gebruikt (€84,51) om de ondernemingswaarde en de overeenstemmende multiples te berekenen.

Wisselkoersen

Wisselkoersen		
€ 1,000	=	\$ 1,272
\$ 1,000	=	£ 0,628
£ 1,000	=	€ 1,251
DKK 1,000	=	€ 0,134

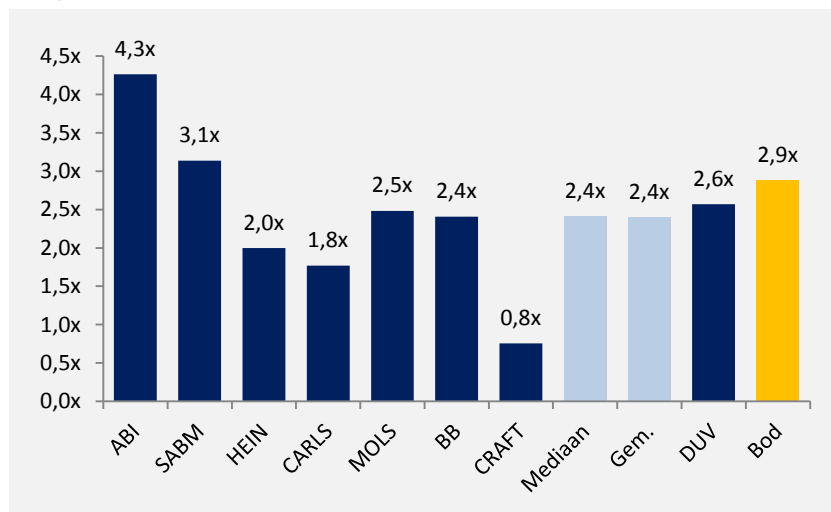
Legende

Onderneming	Afk.	Verwachte Omzet 2012 (in miljoen €)	Verwachte Ebitda 2012 (in miljoen €)	Verwachte Ebit 2012 (in miljoen €)
AB InBev	ABI	31.299	12.251	10.075
SABMiller	SABM	19.073	4.832	3.766
Heineken	HEIN	18.175	3.793	2.622
Carlsberg	CARLS	8.973	1.871	1.333
Molson Coors	MOLS	3.124	982	777
Boston Beer	BB	452	88	72
Craft Brew Alliance	CRAFT	131	12	4
Duvel Moortgat (gem. 1 maand)	DUV	177*	49	34

* Omzet Duvel Moortgat, dus zonder rekening te houden met overige inkomsten

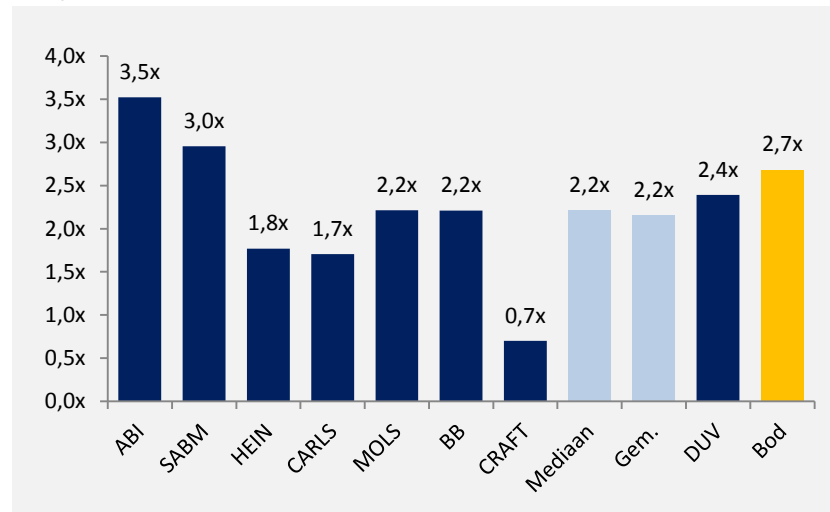
5.B.3 Multiples van vergelijkbare ondernemingen: OW/Omzet

OW/Omzet 2012



- Als we de **mediaan** OW/Omzet 2012 multiple toepassen op de verwachte omzet van Duvel Moortgat voor 2012, komen we uit op een waarde per aandeel van **€79,14**
- Als we de **gemiddelde** OW/Omzet 2012 multiple toepassen op de verwachte omzet van Duvel Moortgat voor 2012, komen we uit op een waarde per aandeel van **€78,95**

OW/Omzet 2013



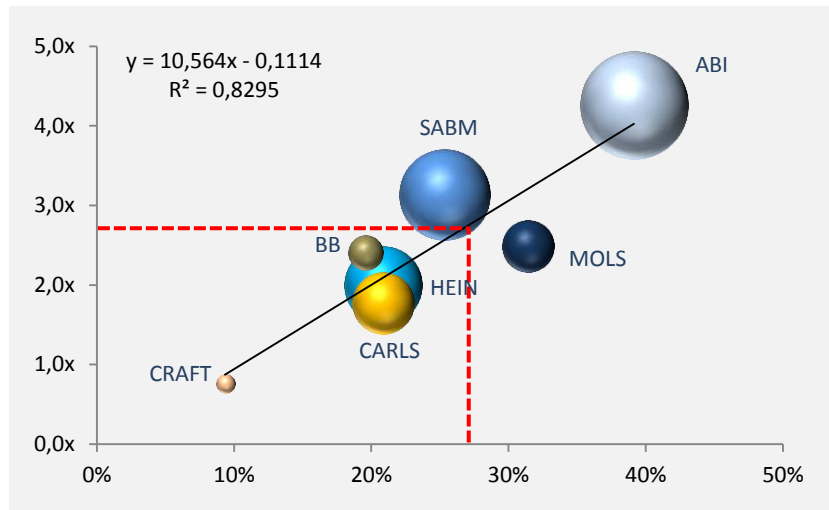
- Als we de **mediaan** OW/Omzet 2013 multiple toepassen op de verwachte omzet van Duvel Moortgat voor 2013, komen we uit op een waarde per aandeel van **€78,03**
- Als we de **gemiddelde** OW/Omzet 2013 multiple toepassen op de verwachte omzet van Duvel Moortgat voor 2013, komen we uit op een waarde per aandeel van **€75,98**

Berekening	2012 (obv mediaan)	2012 (obv gemiddelde)	2013 (obv mediaan)	2013 (obv gemiddelde)
Multiple	2,41x	2,40x	2,21x	2,15x
Omzet (€m)	176,7	176,7	189,8	189,8
Ondernemingswaarde (€m)	425,3	424,3	419,5	408,6
Netto schuld (€m)	7,8	7,8	7,8	7,8
Waarde van de aandelen (€m)	417,5	416,5	411,6	400,8
Aantal aandelen (m)	5,275	5,275	5,275	5,275
Waarde per aandeel (€)	79,14	78,95	78,03	75,98

5.B.3 Multiples van vergelijkbare ondernemingen: marge gecorrigeerde OW/Omzet

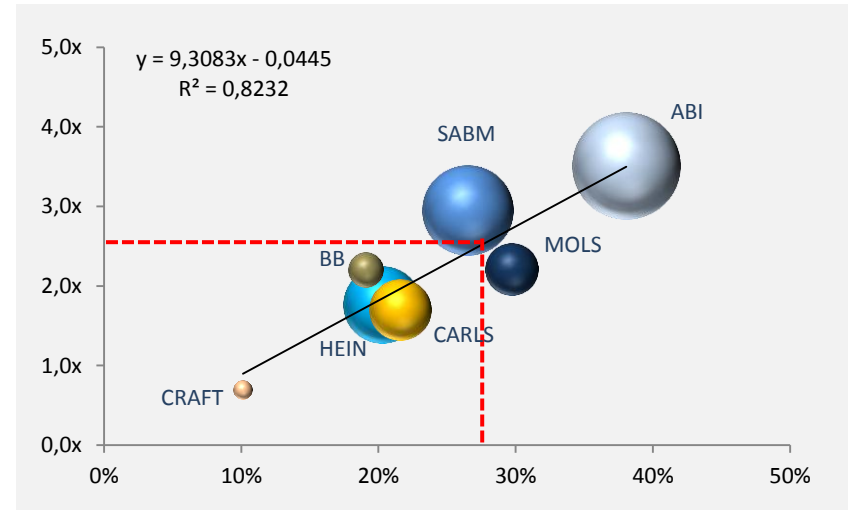
De relatief grote verschillen in OW/Omzet multiples tussen de bedrijven binnen de groep van vergelijkbare ondernemingen kunnen vaak worden verklaard door margeverschillen. In het algemeen hebben bedrijven met een hogere marge, hogere OW/Omzet multiples en omgekeerd. Om dit te normaliseren wordt er een lineaire regressie berekend tussen de OW/Omzet en de EBITDA-marge van de verschillende bedrijven binnen de groep van vergelijkbare ondernemingen. In geval van voldoende correlatie kan er een marge gecorrigeerde OW/Omzet multiple worden berekend op basis van de EBITDA-marge van Duvel Moortgat.

Marge gecorrigeerde OW/Omzet 2012



- Wanneer er een lineaire regressie wordt berekend tussen de OW/Omzet 2012 en de EBITDA-marge 2012 ($R^2=83\%$) op een EBITDA-marge van 27,65% volgens de managementvooruitzichten voor 2012, **wordt er een marge gecorrigeerde OW/Omzet-multiple van 2,81x** bekomen.
- Als we de marge gecorrigeerde multiple OW/Omzet 2012 toepassen op de verwachte omzet van Duvel Moortgat voor 2012, komen we uit op een waarde per aandeel van **€92,61**

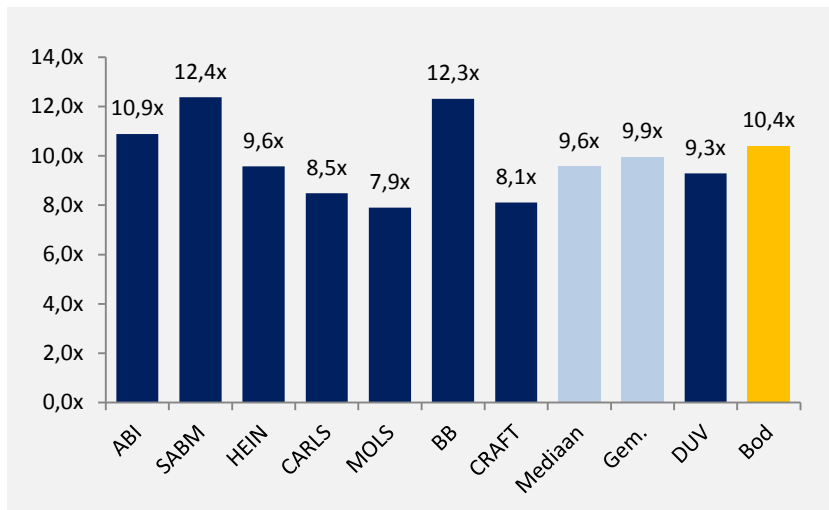
Marge gecorrigeerde OW/Omzet 2013



- Wanneer er een lineaire regressie wordt berekend tussen de OW/Omzet 2013 en de EBITDA-marge 2013 ($R^2=82\%$) op een EBITDA-marge van 28,11% volgens de managementvooruitzichten voor 2013, **wordt er een marge gecorrigeerde OW/Omzet-multiple van 2,57x** bekomen.
- Als we de marge gecorrigeerde multiple OW/Omzet 2013 toepassen op de verwachte omzet van Duvel Moortgat voor 2013, komen we uit op een waarde per aandeel van **€91,07**

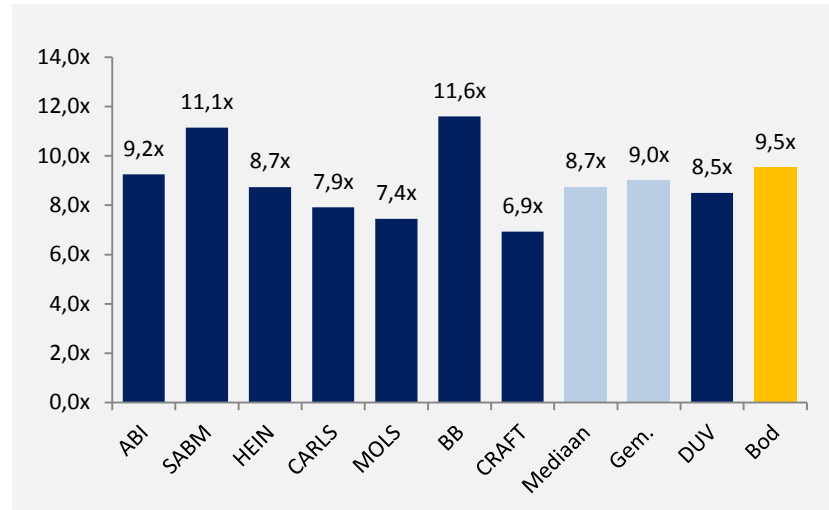
5.B.3 Multiples van vergelijkbare ondernemingen: OW/EBITDA

OW/EBITDA 2012



- Als we de **mediaan** OW/Ebitda 2012 multiple toepassen op de verwachte EBITDA van Duvel Moortgat voor 2012, komen we uit op een waarde per aandeel van **€87,12**
- Als we de **gemiddelde** OW/Ebitda 2012 multiple toepassen op de verwachte EBITDA van Duvel Moortgat voor 2012, komen we uit op een waarde per aandeel van **€90,65**

OW/EBITDA 2013

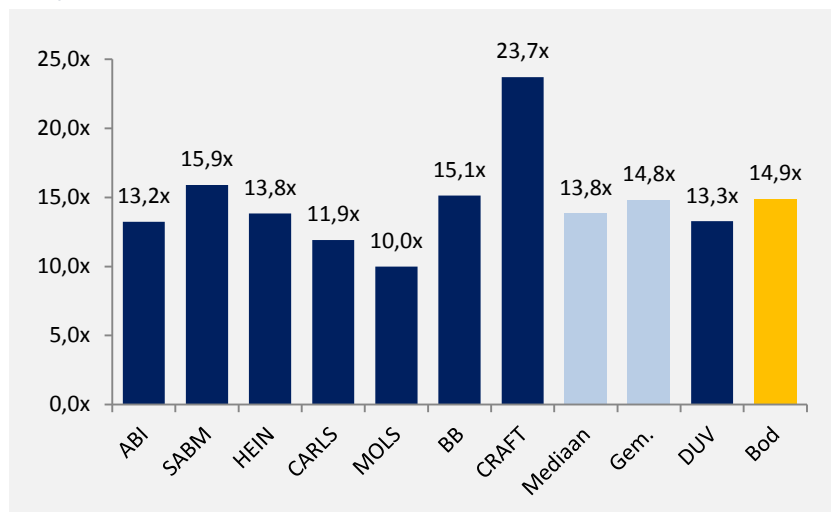


- Als we de **mediaan** OW/Ebitda 2013 multiple toepassen op de verwachte EBITDA van Duvel Moortgat voor 2013, komen we uit op een waarde per aandeel van **€86,88**
- Als we de **gemiddelde** OW/Ebitda 2013 multiple toepassen op de verwachte EBITDA van Duvel Moortgat voor 2013, komen we uit op een waarde per aandeel van **€89,56**

Berekening	2012 (obv mediaan)	2012 (obv gemiddelde)	2013 (obv mediaan)	2013 (obv gemiddelde)
Multiple	9,57x	9,95x	8,74x	9,00x
Ebitda (€m)	48,8	48,8	53,4	53,4
Ondernemingswaarde (€m)	467,4	486,0	466,1	480,3
Netto schuld (€m)	7,8	7,8	7,8	7,8
Waarde van de aandelen (€m)	459,6	478,2	458,3	472,5
Aantal aandelen (m)	5,275	5,275	5,275	5,275
Waarde per aandeel (€)	87,12	90,65	86,88	89,56

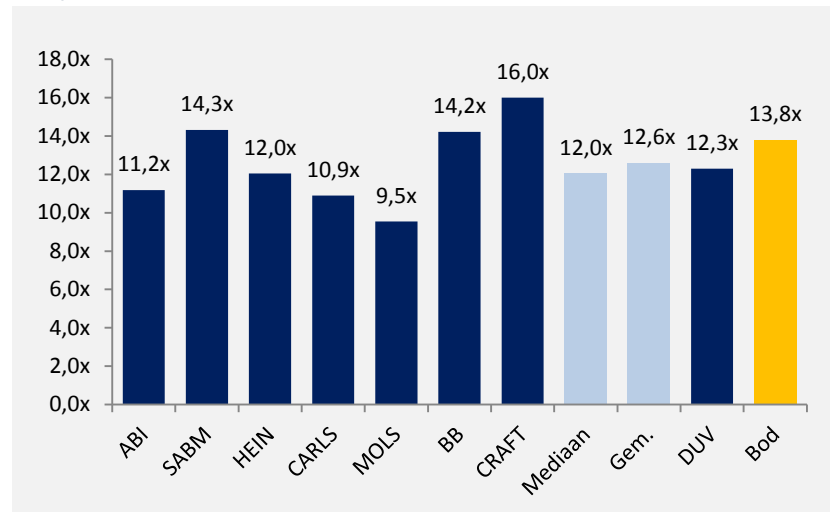
5.B.3 Multiples van vergelijkbare ondernemingen: OW/EBIT

OW/EBIT 2012



- Als we de **mediaan** OW/Ebit 2012 multiple toepassen op de verwachte EBIT van Duvel Moortgat voor 2012, komen we uit op een waarde per aandeel van **€88,15**
- Als we de **gemiddelde** OW/Ebit 2012 multiple toepassen op de verwachte EBIT van Duvel Moortgat voor 2012, komen we uit op een waarde per aandeel van **€94,44**

OW/EBIT 2013

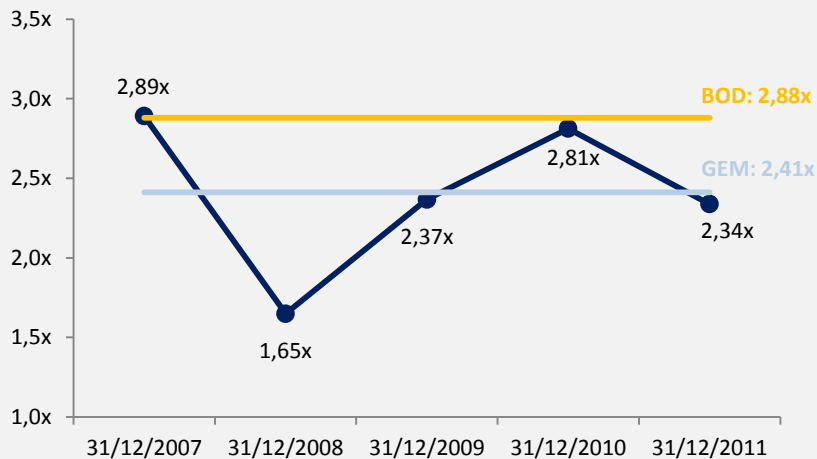


- Als we de **mediaan** OW/Ebit 2013 multiple toepassen op de verwachte EBIT van Duvel Moortgat voor 2013, komen we uit op een waarde per aandeel van **€82,74**
- Als we de **gemiddelde** OW/Ebit 2013 multiple toepassen op de verwachte EBIT van Duvel Moortgat voor 2013, komen we uit op een waarde per aandeel van **€86,64**

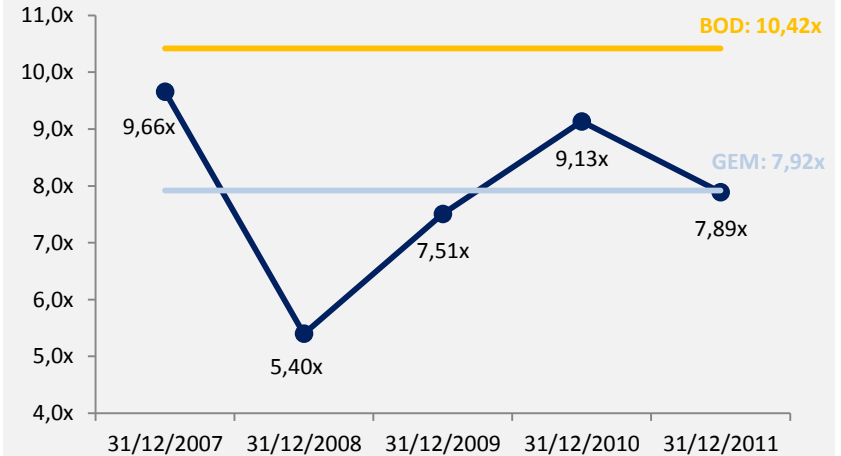
Berekening	2012 (obv mediaan)	2012 (obv gemiddelde)	2013 (obv mediaan)	2013 (obv gemiddelde)
Multiple	13,84x	14,81x	12,04x	12,59x
Ebit (€m)	34,2	34,2	36,9	36,9
Ondernemingswaarde (€m)	472,9	506,0	444,3	464,9
Netto schuld (€m)	7,8	7,8	7,8	7,8
Waarde van de aandelen (€m)	465,0	498,2	436,5	457,0
Aantal aandelen (m)	5,275	5,275	5,275	5,275
Waarde per aandeel (€)	88,15	94,44	82,74	86,64

5.B.3 Duvel Moortgat: historische multiples

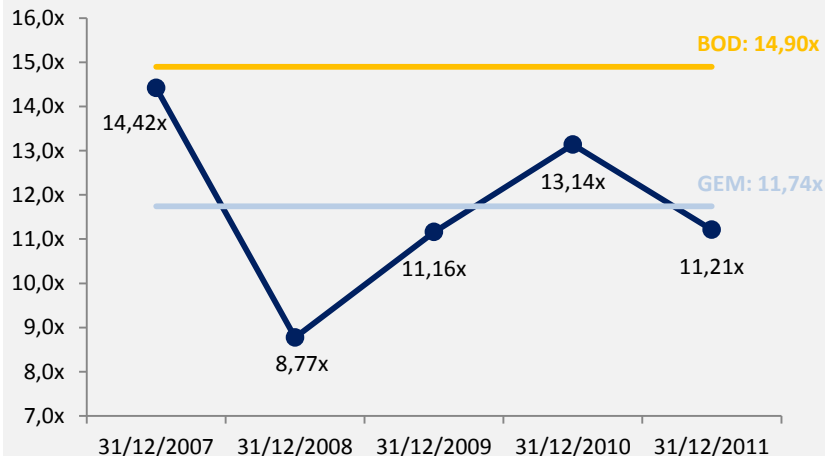
OW/Omzet



OW/EBITDA



OW/EBIT



- In de grafieken wordt een overzicht gegeven van de historische publieke waardering van Duvel Moortgat. Voor elk jaar tot 2007 werd de historische ondernemingswaarde van Duvel berekend op basis van de aandelenkoers op 31/12, het aantal aandelen na correctie voor ingekochte eigen aandelen op 31/12 en de nettoschuldpositie op 31/12 rekening houdend met alle liquide middelen en kasequivalenten, schuldgerelateerde posten en investeringen in verbonden ondernemingen.
- Voor de BOD-multiple is de verwachte maatstaf (omzet, EBITDA of EBIT) voor 2012 gebruikt.

Alle drie de grafieken tonen aan dat de overnameprijs van €95 per aandeel de vennootschap waardeert op of boven de hoogste relatieve waardering die sinds eind 2007 op de beurs werd bereikt.

5.B.4 Multiples van vergelijkbare transacties

Wij hebben een grote groep van fusie- en overnametransacties in de biersector geanalyseerd sinds 2008. We hebben de transacties weerhouden waarvoor ten minste de ondernemingswaarde en de OW/Omzet-multiple publiek beschikbaar zijn in financiële databases. De groep omvat 34 transacties, waarvan we verschillende uitersten hebben uitgesloten om tot een representatieve gemiddelde multiple te komen. Deze uitersten zijn grijs gemarkeerd. Daarnaast hebben we de groep onderverdeeld om vooral aandacht te besteden aan transactiewaarden in overeenstemming met de ondernemingswaarde van Duvel Moortgat en hebben we een onderscheid tussen transacties gemaakt op basis van minderheidsparticipaties en meerderheidsparticipaties.

Transacties in de biersector: volledige groep

#	Datum ¹	Doelvennootschap	Bieder	Land van doelvennootschap ²	OW (€m)	OW/Omzet	OW/Ebitda	OW/Ebit
1	20/07/2012*	Asia Pacific Breweries Limited (58,1% Stake)	Heineken N.V.	Singapore	9.186	4,88x	21,3x	23,7x
2	29/06/2012*	Grupo Modelo SAB de CV (49,7% Stake)	Anheuser-Busch InBev NV	Mexico	21.994	4,25x	14,1x	16,3x
3	31/05/2012	JSC Baltika Breweries (15,28% Stake)	Baltic Beverages Holding AB	Rusland	6.091	2,68x	9,0x	11,1x
4	18/06/2012	StarBev, LP	Molson Coors Brewing Company	Tsjechië	2.650	3,79x	11,0x	n.a.
5	24/01/2012	SABMiller Plc (Ukraine and Russia)	Anadolu Efes Biracilik ve Malt Sanayii A.S.	Oekraïne/Rusland	1.458	2,80x	12,8x	n.a.
6	13/01/2012	Pacific Beverages Pty Ltd. (50% Stake)	SABMiller Plc	Australië	445	5,10x	n.a.	n.a.
7	02/12/2011	Foster's Group Limited	SABMiller Plc	Australië	8.960	5,07x	15,1x	16,2x
8	09/08/2011	Wells & Young's Brewing Co. Ltd (40% Stake)	Charles Wells Pub Company	VK	43	0,18x	3,7x	6,3x
9	03/08/2011*	Pivovarna Lasko d.d.	KS Nalozbe d.d.	Slovenië	88	0,29x	9,0x	n.a.
10	05/05/2011	Kingway Brewery Hldgs Ltd (21,37% Stake)	GDH Limited	China	526	3,56x	42,6x	n.a.
11	02/02/2011	Sharp's Brewery Limited	Molson Coors Brewing Company (UK) Ltd	VK	25	1,32x	9,6x	12,1x
12	01/01/2011	Feldschlosschen AG	Frankfurter Brauhaus GmbH	Duitsland	13	0,26x	1,0x	1,2x
13	05/08/2010	Brouwerij De Koninck NV	Duvel Moortgat NV	België	30	4,55x	n.a.	n.a.
14	28/12/2010	Chongqing Brewery Co., Ltd (12,25% Stake)	Carlsberg A/S	China	2.428	8,90x	33,7x	44,8x
15	02/02/2010	Iceberg Industries Ltd	Cobra Beer India; Neptune Private A Ltd	Indië	6	2,59x	n.a.	n.a.

Bron: Mergermarket

* Overnameproces nog niet volledig afgerond

Minderheidsparticipaties

€100m < OW < €1mrd

¹ Datum van closing of aankondigingsdatum van transacties die nog niet volledig afgerond zijn

² Groeimarkten met een hoger dan gemiddelde groeiverwachting van de bierconsumptie zijn aangeduid in *vet cursief*

5.B.4 Multiples van vergelijkbare transacties

Transacties in de biersector: volledige groep (vervolg)

#	Datum ¹	Doelvennootschap	Bieder	Land van doelvennootschap ²	OW (€m)	OW/Omzet	OW/Ebitda	OW/Ebit
16	30/03/2010	Efes Breweries International N.V. (25,98% Stake)	Anadolu Efes Biracilik ve Malt Sanayii A.S.	Turkije	896	1,40x	7,2x	14,6x
17	10/02/2010	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	Asia Pacific Breweries Limited	Indonesië	230	2,87x	128,9x	132,4x
18	29/09/2009	AB InBev (Ireland, N.Ireland and Scotland assets)	C&C Group Plc	Ierland/Schotland	204	1,11x	8,3x	n.a.
19	28/05/2009	Kompania Piwowarska SA (28,1% Stake)	SABMiller Plc	Polen	2.910	2,79x	n.a.	n.a.
20	05/06/2009	Tsingtao Brewery Co Ltd (7,01% Stake)	Chen Fashu (private investor)	China	2.367	1,40x	12,7x	18,7x
21	24/07/2009	Oriental Brewery Co. Ltd.	KKR; Affinity Equity Partners	Zuid-Korea	1.353	3,08x	10,2x	13,6x
22	16/04/2009	Bere Azuga S.A. (71% Stake)	Ursus Breweries S.A.	Roemenië	9	1,28x	n.a.	n.a.
23	30/04/2009	Tsingtao Brewery Co Ltd (19,99% Stake)	Asahi Group Holdings, Ltd.	China	2.497	1,40x	12,8x	18,8x
24	06/11/2008	Foster's Group Limited (5,26% Stake)	Molson Coors Brewing Company	Australië	6.525	2,85x	23,4x	34,2x
25	02/10/2008	OAo Lidskoe Pivo (51% Stake)	Olvi Plc	Rusland	22	1,03x	n.a.	n.a.
26	15/09/2008	Turk Tuborg Bira ve Malt Sanayii (95,69% Stake)	Central Bottling Company Ltd	Turkije	108	1,26x	n.a.	n.a.
27	18/11/2008	Anheuser-Busch Companies, Inc.	Anheuser-Busch InBev NV	VS	36.814	3,08x	15,0x	20,2x
28	30/04/2008	Hellefors Bryggeri AB	Spendrups Bryggeri AB	Zweden	16	0,33x	n.a.	n.a.
29	29/08/2008	Eichhof Getraenke Holding AG	Heineken N.V.	Zwitserland	182	0,84x	12,0x	18,8x
30	03/04/2008	Refresh UK	Marston's Plc	VK	15	0,48x	8,7x	10,0x
31	11/03/2008	Pivovarna Lasko d.d. (58% Stake)	BIDCO for Pivovarna Lasko	Slovenië	755	2,29x	12,0x	20,4x
32	28/04/2008	Scottish & Newcastle Limited	Sunrise Acquisitions Limited	VK	13.007	3,22x	22,8x	30,0x
33	12/02/2008	Quilmes Industrial SA (7,9% Stake)	Ambev	Argentinië	3.038	3,84x	10,1x	12,8x
34	05/02/2008	Royal Grolsch N.V	SABMiller Plc	Nederland	878	2,76x	15,0x	34,2x

Bron: Mergermarket

■ Minderheidsparticipaties ■ €100m < OW < €1mrd

1 Datum van closing of aankondigingsdatum van transacties die nog niet volledig afgerond zijn

2 Groeimarkten met een hoger dan gemiddelde groeiverwachting van de bierconsumptie zijn aangeduid in **vet cursief**

Gemiddelde	2,52x	11,4x	16,2x
Omzet/EBITDA/EBIT (€m)³	170	45,6	31,2
Ondernemingswaarde (€m)	429	518	506
Aandelenwaarde (€m)	421	511	499
Waarde per aandeel (€)	79,8	96,8	94,6

3 Kerncijfers voor Duvel Moortgat voor de laatste 12 maanden tot 30/06/2012 aangezien de multiples van vergelijkbare transacties berekend zijn op de meest recente historische cijfers van de doelvennootschap.

5.B.4 Multiples van vergelijkbare transacties

Om de transacties te selecteren die het best vergelijkbaar zijn met het overnamebod op Duvel Moortgat, hebben we de groep transacties gesegmenteerd op basis van (i) omvang en (ii) biedingen op minderheidsbelangen. Daarnaast hebben we de geografische locatie van de doelvennootschappen in overweging genomen. De overnameprijs van doelvennootschappen in groeiemarkten (voornamelijk Azië, Afrika en Latijns-Amerika) met bovengemiddelde groeivoorzichten, wordt anders bepaald dan doelvennootschappen die actief zijn in ontwikkelde markten.

Transacties met bedrijven met een ondernemingswaarde tussen €100m en €1 miljard

#	Datum ¹	Doelvennootschap	Bieder	Land van doelvennootschap ²	OW (€m)	OW/Omzet	OW/Ebitda	OW/Ebit
6	13/01/2012	Pacific Beverages Pty Ltd. (50% Stake)	SABMiller Plc	Australië	445	5,10x	n.a.	n.a.
10	05/05/2011	Kingway Brewery Holdings Limited (21,37% Stake)	GDH Limited	China	526	3,56x	42,6x	n.a.
16	30/03/2010	Efes Breweries International N.V. (25,98% Stake)	Anadolu Efes Biracilik ve Malt Sanayii A.S.	Turkije	896	1,40x	7,2x	14,6x
17	10/02/2010	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	Asia Pacific Breweries Limited	Indonesië	230	2,87x	128,9x	132,4x
18	29/09/2009	AB InBev (Ireland, Northern Ireland and Scotland assets)	C&C Group Plc	Ierland/Schotland	204	1,11x	8,3x	n.a.
26	15/09/2008	Turk Tuborg Bira ve Malt Sanayii AS (95,69% Stake)	Central Bottling Company Ltd	Turkije	108	1,26x	n.a.	n.a.
29	29/08/2008	Eichhof Getraenke Holding AG	Heineken N.V.	Zwitserland	182	0,84x	12,0x	18,8x
31	11/03/2008	Pivovarna Lasko d.d. (58% Stake)	BIDCO for Pivovarna Lasko	Slovenië	755	2,29x	12,0x	20,4x
34	05/02/2008	Royal Grolsch N.V	SABMiller Plc	Nederland	878	2,76x	15,0x	34,2x
Gemiddelde						2,35x	10,9x	17,9x
Omzet/EBITDA/EBIT (€m)³						170	45,6	31,2
Ondernemingswaarde (€m)						400	497	560
Aandelenwaarde (€m)						392	489	552
Waarde per aandeel (€)						74,4	92,8	104,7

Bron: Mergermarket

1 Datum van closing of aankondigingsdatum van transacties die nog niet volledig afgerond zijn

2 Groeiemarkten met een hoger dan gemiddelde groeiverwachting van de bierconsumptie zijn aangeduid in **vet cursief**

3 Kerncijfers voor Duvel Moortgat voor de laatste 12 maanden tot 30/06/2012 aangezien de multiples van vergelijkbare transacties berekend zijn op de meest recente historische cijfers van de doelvennootschap.

De deelgroep met transacties met een ondernemingswaarde van de doelvennootschap tussen €100 miljoen en €1 miljard levert OW/EBITDA-multiples op tussen 7,2 en 15 keer EBITDA. We komen tot een waarde per aandeel die varieert van €74,4 tot €104,7. Er moet echter worden opgemerkt dat deze transacties allemaal worden verricht tussen industriële partijen en bijgevolg synergiemogelijkheden omvatten en voor de bidders van aanzienlijk commercieel en strategisch belang zijn. Daarnaast heeft circa de helft van de overwogen transacties betrekking op doelvennootschappen die actief zijn in groeiemarkten.

5.B.4 Multiples van vergelijkbare transacties

Transacties waarbij een minderheidsparticipatie wordt verworven in de doelvennootschap

#	Datum ¹	Doelvennootschap	Bieder	Land van doelvennootschap ²	OW (€m)	OW/Omzet	OW/Ebitda	OW/Ebit
2	29/06/2012	Grupo Modelo SAB de CV (49,7% Stake)	Anheuser-Busch InBev NV	Mexico	21.994	4,25x	14,1x	16,3x
3	31/05/2012	JSC Baltika Breweries (15,28% Stake)	Baltic Beverages Holding AB	Rusland	6.091	2,68x	9,0x	11,1x
8	09/08/2011	Wells & Young's Brewing Company Limited (40% Stake)	Charles Wells Pub Company	VK	43	0,18x	3,7x	6,3x
10	05/05/2011	Kingway Brewery Holdings Limited (21,37% Stake)	GDH Limited	China	526	3,56x	42,6x	n.a.
14	28/12/2010	Chongqing Brewery Co., Ltd (12,25% Stake)	Carlsberg A/S	China	2.428	8,90x	33,7x	44,8x
16	30/03/2010	Efes Breweries International N.V. (25,98% Stake)	Anadolu Efes Biracilik ve Malt Sanayii A.S.	Turkije	896	1,40x	7,2x	14,6x
19	28/05/2009	Kompania Piwowarska SA (28,1% Stake)	SABMiller Plc	Polen	2.910	2,79x	n.a.	n.a.
20	05/06/2009	Tsingtao Brewery Co Ltd (7,01% Stake)	Chen Fashu (private investor)	China	2.367	1,40x	12,7x	18,7x
23	30/04/2009	Tsingtao Brewery Co Ltd (19,99% Stake)	Asahi Group Holdings, Ltd.	China	2.497	1,40x	12,8x	18,8x
24	06/11/2008	Foster's Group Limited (5,26% Stake)	Molson Coors Brewing Co.	Australië	6.525	2,85x	23,4x	34,2x
33	12/02/2008	Quilmes Industrial SA (7,9% Stake)	Ambev	Argentinië	3.038	3,84x	10,1x	12,8x
Gemiddelde						2,69x	11,0x	15,4x
Omzet/EBITDA/EBIT (€m)³						170	45,6	31,2
Ondernemingswaarde (€m)						456	501	480
Aandelenwaarde (€m)						449	494	473
Waarde per aandeel (€)						85,1	93,6	89,6

Bron: Mergermarket

1 Datum van closing of aankondigingsdatum van transacties die nog niet volledig afgerond zijn

2 Groeimarkten met een hoger dan gemiddelde groeiverwachting van de bierconsumptie zijn aangeduid in **vet cursief**

3 Kerncijfers voor Duvel Moortgat voor de laatste 12 maanden tot 30/06/2012 aangezien de multiples van vergelijkbare transacties berekend zijn op de meest recente historische cijfers van de doelvennootschap.

Als we alleen de transacties met minderheidsparticipaties in overweging nemen, komen we tot OW/EBITDA-multiples tussen 7,2 en 14,1 keer EBITDA. Net als de vorige deelgroep omvat ook deze groep transacties tussen industriële partijen en een aanzienlijk aantal transacties in groeimarkten.

Vergelijkbare transacties zijn onderhevig aan een aantal tijds- en bedrijfsspecifieke voorwaarden zoals o.a. de algemene geldende economische omstandigheden op het moment van de transactie, de specifieke kenmerken van de transactie, de activiteiten, de winstgevendheid en de groeivoorzichten van de doelvennootschap en de potentiële synergieën tussen overnemer en doelvennootschap. Bijgevolg is de waardering op basis van transactiemultiples naar ons oordeel de minst relevante van alle methodes die in dit verslag worden gebruikt.

Deel 6

Overige elementen die in aanmerking moeten worden genomen

6.1 Potentiële upsides en downsides van de managementvooruitzichten

Op basis van de gesprekken met het management van Duvel Moortgat en onze kennis van de Vennootschap en de sector waarin zij actief is, hebben wij een aantal potentiële upsides en downsides voor haar financiële resultaten en bijgevolg ook de waarderingsresultaten geïdentificeerd. Bovendien willen we benadrukken dat de consumptie van bier in hoge mate afhankelijk is van gunstige weersomstandigheden. Er heerst geen duidelijkheid over de weersverwachtingen op lange termijn en bijgevolg hebben wij hier in onze analyse geen rekening mee gehouden.

Potentiële upsides

- **Overnames**

Er zijn geen overnames in aanmerking genomen, hoewel Duvel Moortgat in het verleden een bijzonder actieve buy-and-buildstrategie heeft gevoerd.

- **Overname door industriële bieder**

Duvel Moortgat zou zelf het doelwit van een industriële bieder kunnen worden. Gelet op de strategische redenering achter de overname van Duvel Moortgat door een dergelijke bieder, kan zo een overname plaatsvinden tegen hogere multiples dan de huidige waardering van Duvel Moortgat.

Potentiële downsides

- **Hogere accijnzen op bier**

De reglementering in Europa is uiteenlopend. Sommige Europese landen overwegen om de accijnzen op bier aanzienlijk te verhogen (bijv. Frankrijk). Hogere belastingen kunnen een aanzienlijke ongunstige impact hebben op de vraag naar bierproducten en bijgevolg op de toekomstige winstgevendheid van Duvel Moortgat.

- **Wijziging in de beschikbaarheid of de prijs van grondstoffen en energie**

Landbouwproducten zoals mout en hop zijn belangrijke ingrediënten voor de bieren van Duvel Moortgat en de kwaliteit en de beschikbaarheid van deze grondstoffen zullen het succes van Duvel Moortgat verder bepalen. Als dergelijke ingrediënten moeilijker te verkrijgen zijn of alleen tegen aanzienlijk hogere prijzen, kan dit een invloed hebben op de winstgevendheid en de waardering van Duvel Moortgat.

- **Toegenomen concurrentie van grote brouwerijen**

Grote brouwerijen tonen steeds meer belangstelling voor de snel groeiende markt van de speciaalbieren. Ze beschikken niet alleen over meer middelen voor overnames, maar ook voor een merkstrategie en voor onderzoek en ontwikkeling.

- **Voortgezette consolidatie en heviger concurrentie onder winkelketens**

Winkelketens behoren tot de belangrijkste klanten van brouwerijen. In de laatste tien jaar wordt de winkelsector gekenmerkt door een consolidatiegolf, wat resulteert in grotere bedrijven met een betere onderhandelingspositie die hun leveranciers onder druk kunnen zetten om betere voorwaarden zoals lagere prijzen en hogere volumekortingen af te dwingen. Naast die consolidatiegolf zou de steeds hogere concurrentie onder de winkelketens kunnen leiden tot een lagere winstgevendheid voor de biersector als geheel en zou dit de financiële resultaten van Duvel Moortgat ongunstig kunnen beïnvloeden.

- **Strengere alcoholreglementering**

Er bestaan talrijke aanwijzingen dat een verhoging van de alcoholprijzen leidt tot een lager alcoholverbruik en minder schadelijke gevolgen. Het kan dan ook niet worden uitgesloten dat regeringen extra maatregelen zullen nemen om de consumptie van alcohol (incl. bier) te beperken, te ontmoedigen of extra te controleren ter compensatie van de externe kosten die gepaard gaan met overmatig alcoholverbruik zoals alcoholgerelateerde verkeersongevallen, geweld en misdrijven, ziektekosten enzovoorts.

6.2 Historische overnamepremies

Datum (T) ⁽¹⁾	Doel	Bieder	Premie tov. gemiddelde koers op		
			T-1 Dag	T-1 Maand	T-3 Maanden
26/05/2011	Omega Pharma	Couckinvest	13%	10%	7%
22/03/2011	NPM	Fingen	22%	19%	24%
03/08/2010	Movetis	Shire	74%	107%	86%
03/06/2010	Epiq	Elex	22%	34%	34%
27/04/2010	Punch Telematics	Trimble	33%	40%	65%
14/12/2009	Porthus	Descartes	20%	23%	24%
03/06/2009	Metris	Nikon	107%	148%	257%
27/03/2009	Mitiska	Boston	13%	17%	14%
29/05/2008	Distrigas	Eni	8%	10%	15%
25/04/2008	Innogenetics	Solvay	74%	56%	49%
27/03/2008	Air Energy	Eneco	80%	85%	92%
21/02/2008	ICOS Vision Systems	KLA Tencor	64%	54%	36%
20/12/2007	Dolmen	Real Software	39%	45%	41%
29/10/2007	Brantano	Macintosh	29%	31%	30%
30/08/2007	Nord Sumatra	Bolloré	14%	13%	4%
02/08/2007	Artwork Systems	Esko	4%	3%	6%
22/06/2007	Cumerio	Norddeutsche Affinerie	28%	26%	30%
02/05/2007	Arinso Intl.	Northgate	22%	22%	30%
25/10/2006	Quick	CDC	23%	29%	35%
27/06/2006	Carestel	Autogrill	12%	12%	10%
20/04/2006	Ubizen	Cybertrust	23%	17%	12%
20/04/2006	S.C.F.	Shopinvest	11%	13%	12%
14/03/2006	Associated Weavers	BNI	33%	48%	55%
18/11/2005	Neuhaus	Bois Sauvage	17%	17%	15%
29/09/2005	Telindus	Belgacom	43%	54%	57%
09/08/2005	Electrabel	Suez	15%	14%	13%
19/06/2005	Docpharma	Matrix	13%	19%	20%
14/06/2005	Solvus	USG	48%	48%	43%
23/12/2004	KBL	Almanij	10%	12%	16%
Gemiddelde premie igv. Bod door een niet-controlerende aandeelhouder			40%	45%	52%
Gemiddelde premie igv. Bod door controlerende aandeelhouder			16%	17%	15%
Duvel Moortgat: gemiddelde aandelenkoers			92,8	80,5	75,2
Premie geboden door de Bieders			2,4%	12,4%	18,7%

In deze tabel wordt een overzicht gegeven van de premies die zijn betaald in het kader van openbare overnamebiedingen op Belgische bedrijven. We hebben een aparte selectie gemaakt van overnamebiedingen door controlerende aandeelhouders (in grijs). De geselecteerde transacties zijn afgesloten tijdens de afgelopen 10 jaar.

De gemiddelde premie die door controlerende aandeelhouders werd betaald, bedroeg 15% tot 17% boven de laatste slotkoers, de gemiddelde koers over de laatste maand en de gemiddelde koers 3 maanden voor de aankondiging van het bod.

De premie van 2,4% boven de slotkoers lijkt beperkt, maar hierbij moet worden opgemerkt dat het aandeel Duvel Moortgat de dag voor het persbericht met de aankondiging van een mogelijk bod, reeds meer dan 6 procent gestegen was. De gemiddelde premies van 12,42% op 1 maand en 18,71% op 3 maanden lijken in overeenstemming te zijn met de gemiddelde premie die door controlerende aandeelhouders wordt betaald in vergelijkbare (recente) transacties.

(1) Aankondigingsdatum of datum van de eerste geruchten over een mogelijk bod

Deel 7

Overzicht van de resultaten van de verschillende waarderingsmethododes

7. Overzicht van de resultaten van de verschillende waarderingsmethodes



De verschillende waarderingsmethodes die hierboven beschreven staan, resulteren in een waarde per aandeel Duvel Moortgat tussen €82 en €95, met een middelpunt van €88,5 per aandeel. Om tot deze vork te komen, hebben we het meeste gewicht toegekend aan de DCF-waardering (en de sensitiviteit op de operationele parameters) enerzijds en de koersdoelen van financiële analisten (gezien hun specifieke sektorkennis) anderzijds. De biedprijs van €95 per aandeel vertegenwoordigt een premie van 7,3% boven het middelpunt van onze waarderingvork, een premie van 16% ten opzichte van de bodem van onze waarderingvork en is gelijk met de bovenkant van onze waarderingvork.

Deel 8

Analyse van de waardering door de Bieders

8. Analyse van de waardering door de Bieders

KBC Securities heeft de verantwoording van de Bieders voor hun overnameprijs zoals beschreven in het hoofdstuk 'Verantwoording van de biedprijs' van het ontwerpprospectus van 9 november 2012 nagezien. De bevindingen van dit nazicht zijn opgesomd in dit deel.

De Bieders maakten gebruik van de volgende waarderingmethoden om de biedprijs per aandeel te bepalen:

1. Historische aandelenkoersevolutie van de doelvennootschap
2. Recente aanbevelingen en koersdoelen van financiële analisten
3. Multiples van vergelijkbare genoteerde bedrijven
4. Multiples van vergelijkbare transacties
5. Analyse van de geactualiseerde kasstromen (DCF-methode)

KBC Securities bevestigt dat deze 5 waarderingmethodes algemeen aanvaard zijn en het meest relevant om de waarde van Duvel Moortgat als een bedrijf in going concern te bepalen in het kader van een openbaar overnamebod.

1. Opmerkingen over de methode van de historische aandelenkoersevolutie

In tegenstelling tot de Bieders hebben wij 11 oktober 2012 gebruikt als de afsluitingsdatum voor onze analyse van de aandelenkoers, aangezien het persbericht over het Overnamebod op 12 oktober 2012 's ochtends is gepubliceerd. De Bieders gebruiken 10 oktober als referentie omdat de aandelenkoers op 11 oktober 2012 aanzienlijk (met 6,4%) is gestegen. Ondanks deze andere referentiedatum kunnen wij het resultaat van de analyse van de Bieders bevestigen.

2. Opmerkingen over de aanbevelingen en koersdoelen van financiële analisten

Analisten hebben een diepgaand inzicht in de bedrijven die zij behandelen en de sectoren die zij volgen. Analisten kunnen dan ook een goede referentie vormen. Tussen 31 augustus 2012 en het persbericht over de intentie om een openbaar overnamebod uit te brengen, hebben 4 analisten een aanbeveling en een koersdoel voor Duvel Moortgat uitgegeven. Wij bevestigen de koersdoelen die door de Bieders worden genoemd, evenals het gemiddelde koersdoel van €86,8 per aandeel, wat resulteert in een overnamepremie van 9,5% boven dit gemiddelde koersdoel.

8. Analyse van de waardering door de Bieders

3. Opmerkingen over het gebruik van multiples van vergelijkbare genoteerde bedrijven

Wij zijn het eens met de argumentatie van de Bieders dat geen enkel genoteerd bedrijf een ideale vergelijkingsbasis voor de doelvennootschap vormt inzake activiteit, omvang, operationele prestaties en groeipotentieel. In vergelijking met de bedrijven in de groep van vergelijkbare ondernemingen heeft Duvel Moortgat een unieke positie door zijn focus op speciaalbieren, terwijl de meeste ondernemingen in de groep van vergelijkbare ondernemingen een algemener aanbod hebben en gericht zijn op een grotere markt. Daarnaast is Duvel Moortgat qua omvang doorgaans kleiner dan de vergelijkbare ondernemingen, en is zijn geografische aanwezigheid beperkter, waarbij een aanzienlijk deel van zijn omzet wordt gerealiseerd in de Benelux.

We hebben dezelfde groep vergelijkbare genoteerde bedrijven gebruikt als de Bieders, maar 1 extra Amerikaans vergelijkbaar bedrijf toegevoegd: Craft Brew Alliance. Craft Brew Alliance is een producent van speciaalbieren, gericht op de Amerikaanse markt, met een marktkapitalisatie van bijna \$120 miljoen. Wij hebben dit bedrijf geselecteerd wegens zijn focus op speciaalbieren en omdat de Amerikaanse markt ook voor Duvel Moortgat belangrijk is.

Voor de overeenstemmende bedrijven in onze groep van vergelijkbare ondernemingen kunnen we de door de Bieders gebruikte multiples bevestigen. Wegens de andere timing van onze analyse zijn onze multiples echter verschillend. Meer specifiek hebben de Bieders hun analyse gebaseerd op de aandelenkoersen bij de sluiting van de markt op 10 oktober 2012, terwijl wij 9 november 2012 als sluitingsdatum hebben gebruikt.

Ons waarderingsresultaat op basis van de OW/Omzet-multiples is lager dan dat van de Bieders, omdat Craft Brew Alliance wordt verhandeld tegen lagere multiples dan alle andere vergelijkbare ondernemingen. Hetzelfde geldt voor de OW/EBITDA-multiples. Wat de OW/EBIT-multiples betreft, wordt Craft Brew Alliance verhandeld tegen bovengemiddelde multiples, wat een hogere waarderingsvork op basis van OW/EBIT-multiples oplevert dan die van de Bieders.

4. Opmerkingen over het gebruik van multiples van vergelijkbare transacties

We zijn het eens met de argumenten van de Bieders dat multiples die bij vergelijkbare transacties worden betaald, onderhevig zijn aan een aantal tijds- en bedrijfsspecifieke factoren, zoals de algemene economische omstandigheden op het moment van de transactie, de specifieke dynamiek van de transactie, de activiteiten en de winstgevendheid van de doelvennootschap en vele andere. We beschouwen deze methode dan ook als de minst relevante van de methodes die door de Bieders zijn weerhouden.

We hebben een bredere groep gebruikt dan de Bieders, en transacties geselecteerd in de biersector sinds januari 2008. Alle transacties die door de Bieders in aanmerking zijn genomen, zijn ook opgenomen in onze groep, behalve de transactie met Hite Jinro. We hebben die niet in onze groep opgenomen omdat het een fusie binnen de Jinro Group betrof, en niet zozeer een overname.

Hoewel onze verzameling van vergelijkbare transacties 34 transacties omvat, in vergelijking met 10 transacties die door de Bieders in aanmerking worden genomen, komen we tot vergelijkbare conclusies, met een relatief brede vork van OW/EBITDA-multiples tussen 7,2 en 15,0.

8. Analyse van de waardering door de Bieders

5. Opmerkingen over de methode van de geactualiseerde kasstromen

De methode van de geactualiseerde kasstromen (DCF) is een algemeen aanvaarde en de vaakst gebruikte methode om de waarde van een bedrijf in going concern te bepalen. Wij hebben, net als de Bieders, de vooruitzichten voor 2012 en de verwachtingen voor 2013-2016 van het management gebruikt. We hebben de expliciete periode van de vooruitzichten verlengd tot 2022 en een perpetuele waarde berekend voor de periode na 2022. De Bieders hebben de periode van de vooruitzichten niet verlengd, maar hebben een perpetuele waarde berekend voor de periode na 2016.

De Bieders hebben een discontovoet gebruikt tussen 7,25% en 7,75%, terwijl wij een discontovoet tussen 7,7% en 8,1% hebben gebruikt. Onze discontovoet is iets hoger omdat wij andere hypothesen hebben gebruikt over het niveau van de bèta (0,77 tov. 0,9), de risicoloze rente (3,1% tov. 2,8%), de aandelenrisicopremie (6,3% tov. 5,9%) en de interest op financiële schulden van de vennootschap (3,55% tov. 2,85%). Tot slot nemen we een doelratio netto financiële schuld/EBITDA van 0,5 in aanmerking, wat overeenstemt met een ratio schuld/eigen vermogen van 5,5%, terwijl de bidders een doelratio schuld/eigen vermogen van 25% gebruiken. Onze resulterende WACC volgens het basisscenario bedraagt 7,84%, wat iets hoger is dan het middelpunt van de WACC-vork van de Bieders. We hebben dezelfde hypothese als de Bieders gebruikt voor de perpetuele groeivoet van de activiteiten tussen 1% en 2%.

Op basis van de sensitiviteitsanalyse van de WACC en de perpetuele groeivoet, komen we tot een aandelenwaarde tussen €80,6 en €95,0, wat vergelijkbaar is met de vork van de Bieders van €79,8 tot €95,7. Het middelpunt van onze waarderingsvork bedraagt €87,8, wat overeenstemt met het middelpunt van de waarderingsvork van de Bieders (€87,8).

Naast een sensitiviteitsanalyse van de WACC en de perpetuele groeivoet, hebben we ook een sensitiviteitsanalyse uitgevoerd van een aantal operationele parameters in het business plan (volumegroei, stijging van de verkoopprijzen, EBITDA-marge en investeringsuitgaven). Op basis van het resultaat van de verschillende sensitiviteitsanalyses op operationele parameters, komen we tot een waarderingsvork tussen €81,8 en €93,9 per aandeel, met een middelpunt van €87,9.

8. Analyse van de waardering door de Bieders

6. Waarderingsmethodes die niet in aanmerking genomen worden door de Bieders

a) Overnamepremies bij Belgische openbare overnamebiedingen

Wij zouden de premies bij Belgische openbare overnamebiedingen niet als een relevante waarderingmethode beschouwen. Wij hebben ter illustratie echter wel de premies vermeld die de afgelopen 10 jaar zijn betaald voor Belgische openbare overnames waarbij de bidder reeds zeggenschap had over de doelvennootschap vóór de overnamebieding, en de premies die zijn betaald in gevallen waar de bidder nog geen zeggenschap had over de doelvennootschap.

b) Boekwaarde van het eigen vermogen van de doelvennootschap

Wij stemmen in met de argumenten van de Bieders om deze waarderingmethode uit te sluiten.

c) Nettoactiefwaarde

Wij stemmen in met de argumenten van de Bieders om deze waarderingmethode uit te sluiten.

d) Dividend discount model

Wij stemmen in met de argumenten van de Bieders om deze waarderingmethode uit te sluiten.

Deel 9

Bijlage

Bijlage 1: Korte bedrijfsprofielen



- AB Inbev, de in België gevestigde beursgenoteerde brouwerij, produceert, commercialiseert, distribueert en verkoopt een portefeuille van bier- en niet-biermerken.
- Zijn merken omvatten wereldwijde referentiemerken zoals Budweiser, Stella Artois en Beck's; merken als Leffe en Hoegaarden die in verschillende landen op de markt worden gebracht; en talrijke lokale topmerken zoals Bud Light, Jupiler, Skol, enz. Het bedrijf produceert en distribueert ook frisdranken.
- AB Inbev is wereldwijd actief en beschikt over productiefaciliteiten in Europa, op het Amerikaanse continent en Azië.
- In 2011 bedroeg de omzet €39,0 miljard met een EBITDA-marge van 38,7%.



- Heineken, het Nederlandse beursgenoteerde bedrijf, brouwt en commercialiseert bieren en ciders.
- Het bedrijf is eigenaar van, commercialiseert en verkoopt meer dan 250 merken. Het belangrijkste wereldwijde merk is Heineken. Andere internationale premium-, regionale, lokale en speciaalbieren omvatten Amstel, Birra Moretti, Cruzcampo, Desperados, Dos Equis, Foster's, Newcastle Brown Ale, Ochot, Primus en Sagres. Bovendien is Heineken 's werelds grootste ciderproducent met merken als Strongbow Gold en Bulmer's.
- Heineken is wereldwijd actief.
- In 2011 bedroeg de omzet €17,1 miljard met een EBITDA-marge van 19,7%.



- SABMiller is een in het VK gevestigde beursgenoteerde brouwerij en bottelaar. Het bedrijf produceert, distribueert en verkoopt bieren, frisdranken en vruchtensappen.
- Zijn merkenportefeuille omvat internationale premiumbieren zoals Pilsner Urquell, Peroni Nastro Azzurro, Miller Genuine Draft en Grolsch naast toonaangevende lokale biermerken zoals Aguila, Castle en Victoria Bitter.
- SABMiller is wereldwijd actief.
- In 2011 bedroeg de omzet \$21,8 miljard met een EBITDA-marge van 22,8%.



- Carlsberg is een Deense beursgenoteerde brouwer. Het bedrijf commercialiseert en produceert ook frisdranken, water en wijn.
- De merkenportefeuille omvat internationale premiummerken zoals Carlsberg, Tuborg, Baltika en Kronenbourg 1664; en lokale merken zoals Ringnes (Noorwegen), Lav (Servië) en Wusu (West-China).
- Carlsberg is actief in Europa en Azië.
- In 2011 bedroeg de omzet €8,5 miljard met een EBITDA-marge van 20,1%.

Bijlage 1: Korte bedrijfsprofielen



- Molson Coors, een in de VS gevestigde beursgenoteerde onderneming, brouwt, commercialiseert en verkoopt een portefeuille van biermerken.
- De portefeuille telt meer dan 100 biermerken, waaronder Coors Light, Molson Canadian, Miller Lite, Carling en Staropramen, evenals speciaalbieren zoals Blue Moon, Creemore Springs en Cobra.
- Molson Coors is actief in Canada, de Verenigde Staten, het VK, Centraal-Europa en Azië.
- In 2011 bedroeg de omzet \$5,2 miljard met een EBITDA-marge van 18,5%.



- Boston Beer, een in de VS gevestigde beursgenoteerde onderneming, produceert artisanale bieren en ciderproducten in brouwerijen die eigendom zijn van het bedrijf en via uitbesteding aan andere brouwerijen.
- Zijn producten worden gecommmercialiseerd via merknamen als Samuel Adams, Sam Adams Light, Twisted Tea en Hardcore.
- Boston Beers is actief in de Verenigde Staten
- In 2011 bedroeg de omzet \$558 miljoen met een EBITDA-marge van 23,8%.



- Craft Brew Alliance is een artisanale brouwerij. Het bedrijf is actief via twee segmenten: het biergerelateerde segment, waarbinnen artisanale bieren van zijn 5 brouwerijen worden gebrouwen en verkocht; en het segment 'cafés en overige', dat 5 cafés omvat die naast de brouwerijen zijn gelegen.
- Het bedrijf verkoopt bier onder de merknamen Widmer Brothers, Redhook en Kona Brewing.
- Craft Brew Alliance is actief in de Verenigde Staten.
- In 2011 bedroeg de omzet \$149,2 miljoen met een EBITDA-marge van 9,2%.

Bijlage 2: Beschrijving van vergelijkbare transacties

Datum	Doelvennootschap	Bieder	Beschrijving van de transactie
20/07/2012*	Asia Pacific Breweries (58,1%)	Heineken	Heineken, de in Nederland gevestigde beursgenoteerde brouwerij, heeft een concurrerend bod uitgebracht op alle aandelen in Asia Pacific Breweries Ltd, de in Singapore genoteerde dochteronderneming. De motivatie van Heineken voor deze transactie bestaat erin om met Thai Beverage te concurreren voor de eigendom van APB en zijn invloed in groeiemarkten uit te breiden.
29/06/2012*	Grupo Modelo (49,7%)	Anheuser-Busch InBev	Anheuser-Busch InBev en Grupo Modelo hebben een overeenkomst gesloten in het kader waarvan Anheuser-Busch InBev het resterende belang in Grupo Modelo zal verwerven dat het nog niet bezit. De raden van bestuur van beide bedrijven hebben de transactie goedgekeurd. De samengevoegde onderneming zou een leiderspositie in de wereldwijde biersector bekleden, met een jaarlijks biervolume van zo'n 400 miljoen hectoliter en een geschatte omzet voor 2012 van USD 47 miljard.
31/05/2012	JSC Baltika Breweries (15,28%)	Baltic Beverages	Baltic Beverages heeft ingestemd om het resterende belang van 15,28% in JSC Baltika Breweries over te nemen. Baltic Beverages, het in Zweden gevestigde bedrijf met hoofdkantoor in Stockholm, is een bierbrouwer en -distributeur en een dochteronderneming van Carlsberg, de beursgenoteerde in Denemarken gevestigde producent van bieren en frisdranken. Baltika, het beursgenoteerde in Rusland gevestigde bedrijf met hoofdkantoor in Sint-Petersburg, is een bierbrouwerij.
18/06/2012	StarBev	Molson Coors Brewing	Molson Coors Brewing heeft ingestemd om StarBev over te nemen van CVC Capital Partners. StarBev, een in Tsjechië gevestigd bedrijf, is een exploitant van brouwerijen in Centraal- en Oost-Europa.
24/01/2012	SABMiller (bieractiviteiten in Oekraïne en Rusland)	Anadolu Efes	Anadolu Efes heeft ingestemd om de bieractiviteiten in Oekraïne en Rusland over te nemen van SABMiller. Anadolu Efes, het beursgenoteerde in Turkije gevestigde bedrijf, produceert en commercialiseert bieren en frisdranken en wil via deze transactie zijn positie in Rusland en Oekraïne versterken.
13/01/2012	Pacific Beverages (50%)	SABMiller	SABMiller, de beursgenoteerde in het VK gevestigde brouwersgroep heeft ingestemd om van Coca-Cola een belang van 50% in Pacific Beverages over te nemen, de in Australië gevestigde producent en distributeur van sterke dranken en bieren. Pacific Beverages is opgericht als een joint venture met SABMiller en Coca-Cola en bijgevolg wordt Pacific Beverages na de overname een 100%-dochteronderneming van SABMiller.
02/12/2011	Foster's	SABMiller	SABMiller heeft een bod uitgebracht, volledig in contanten, om alle aandelen te verwerven in Foster's, zijn in Australië gevestigde tegenhanger, om zijn marktaandeel in de regio Azië-Pacific uit te breiden.
09/08/2011	Wells & Young's Brewing Company (40%)	Charles Wells Pub	Charles Wells Pub, de in het VK gevestigde producent en verkoper van bier, heeft een belang van 40% verworven in Wells & Young's Brewing Company, de in het VK gevestigde producent van speciaalbieren. Voor deze overname had Charles Wells Pub al een belang van 60% in Wells & Young's Brewing Company.
03/08/2011*	Pivovarna Lasko	KS Nalozbe	KS Nalozbe, een Sloveense investeringsmaatschappij, heeft ingestemd om Pivovarna Lasko, de beursgenoteerde in Slovenië gevestigde brouwerij over te nemen.
05/05/2011	Kingway Brewery (21,37%)	GDH	GDH, de Hongkongse investeringsholding, heeft ingestemd om een belang van 21,37% te verwerven in Kingway Brewery, een beursgenoteerd in Hongkong gevestigd bedrijf dat actief is in de productie, distributie en verkoop van bier.
02/02/2011	Sharp's Brewery	Molson Coors Brewing	Molson Coors Brewing heeft Sharp's Brewery overgenomen, de in het VK gevestigde bierbrouwerij, voor een overnameprijs van GBP 20 miljoen. Via deze overname verwerft Molson Coors het biermerk Doom Bar en breidt het zijn wijndistributieactiviteiten uit in het zuidwesten en zuidoosten van Engeland en in Londen.
01/01/2011	Feldschlosschen	Frankfurter Brauhaus	Frankfurter Brauhaus, de in Duitsland gevestigde bierproducent heeft Feldschloesschen, de in Duitsland gevestigde bierproducent, overgenomen
05/08/2010	Brouwerij De Koninck	Duvel Moortgat	Duvel Moortgat heeft ingestemd om Brouwerij De Koninck over te nemen, de in België gevestigde brouwerij en verkoper van gegiste bieren, voor een totale overnameprijs van EUR 30 miljoen. De transactie zal Brouwerij De Koninck sterkere distributiekkanalen bieden, en biedt Duvel de mogelijkheid om zijn productportefeuille van speciaalbieren uit te breiden.

Bron: Mergermarket

Bijlage 2: Beschrijving van vergelijkbare transacties

Datum	Doelvennootschap	Bieder	Beschrijving van de transactie
28/12/2010	Chongqing Brewery (12,25%)	Carlsberg	Carlsberg heeft ingestemd om nog eens een belang van 12,25% in Chongqing Brewery over te nemen, de beursgenoteerde in China gevestigde bierproducent en -verkoper. De transactie past in het kader van Carlsbergs groeistrategie op lange termijn om zijn aanwezigheid in Azië te versterken.
02/02/2010	Iceberg Industries	Cobra Beer; Neptune Private A	Het management van Iceberg Industries, het in India gevestigde bedrijf dat eigenaar en exploitant is van een brouwerij, heeft het bedrijf overgenomen via een management buy-out gesteund door Neptune Private A, het in Canada gevestigde private-equitybedrijf en Cobra Beer, de in het VK gevestigde bierproducent.
30/03/2010	Efes Breweries (25,98%)	Anadolu Efes	Anadolu Efes heeft een belang van 25,98% verworven in Efes Breweries, de beursgenoteerde in Nederland gevestigde onderneming en drankengroep.
10/02/2010	PT Multi Bintang Indonesia	Asia Pacific Breweries	Asia Pacific Breweries heeft ingestemd om een belang van 68,5% te verwerven in PT Multi Bintang, een in Indonesië gevestigde beursgenoteerde bierproducent. De toevoeging van het iconische merk Bintang is gunstig voor APB's bestaande portefeuille en biedt het bedrijf de gelegenheid om zijn expansie in Zuidoost-Azië voort te zetten.
29/09/2009	AB InBev (activa in Ierland, Noord-Ierland en Schotland)	C&C Group	C&C Group, een in Ierland gevestigde producent en distributeur van alcoholische dranken, heeft ingestemd om de in Ierland, Noord-Ierland en Schotland gevestigde activa van Anheuser-Busch InBev over te nemen. De overgenomen activa omvatten Tennent's, een pilsmerk in Schotland, de Wellpark Brewery in Glasgow, een on-trade kredietportefeuille van circa GBP 27 miljoen en distributierechten voor bepaalde merken van ABI in Ierland, Noord-Ierland en Schotland, waaronder Stella Artois en Beck's.
28/05/2009	Kompania Piwowska (28,1%)	SABMiller	SABMiller heeft ingestemd om het belang van 28,1% over te nemen dat het nog niet bezit in Kompania Piwowska, de Poolse brouwerij.
05/06/2009	Tsingtao Brewery (7,01%)	Chen Fashu (particuliere belegger)	Chen Fashu, de Chinese particuliere belegger, heeft ingestemd om een belang van 7,01% in Tsingtao Brewery te verwerven, de beursgenoteerde Chinese onderneming die actief is als bierbrouwerij en -verkoper, en in andere gerelateerde sectoren.
24/07/2009	Oriental Brewery	KKR	Kohlberg Kravis Roberts, de in NY gevestigde private-equityspecialist, heeft ingestemd om Oriental Brewery, een Zuid-Koreaanse brouwerij, over te nemen van Anheuser-Busch. KKR zal exclusieve vergunningen voor de distributie van bepaalde merken in Zuid-Korea ontvangen, waaronder Budweiser, Bud-Ice en Hoegaarden, en Anheuser-Busch heeft een recht om Oriental Brewery binnen de volgende vijf jaar tegen een vooraf bepaalde waarde terug te kopen.
16/04/2009	Bere Azuga (71%)	Ursus Breweries	Ursus Breweries, de Roemeense bierproducent en een dochteronderneming van SABMiller, heeft een belang van 71% in Bere Azuga, de Roemeense bierproducent verworven.
30/04/2009	Tsingtao Brewery (19,99%)	Asahi	Asahi Breweries heeft ingestemd om een belang in Tsingtao Brewery te verwerven, de beursgenoteerde Chinese onderneming die actief is als bierbrouwerij en -verkoper, en in andere gerelateerde sectoren. Deze overname kadert in Asahi's strategie om een platform op te richten voor de expansie van de merknaam Asahi in China en Azië.
06/11/2008	Foster's (5,26%)	Molson Coors Brewing	Molson Coors Brewing heeft ingestemd om een belang van 5,26% te verwerven in Foster's, een beursgenoteerde Australische brouwerijgroep. Molson Coors Brewing Company, een beursgenoteerd in de VS gevestigd bedrijf met hoofdkantoor in Denver, Colorado, is een brouwerijgroep. Door de overname kan Molson Coors de Australische markt betreden.
02/10/2008	OAO Lidskoe Pivo (51%)	Olvi	Olvi, de Finse producent van bier en frisdranken, heeft een belang van 51% verworven in OAO Lidskoe Pivo, het in Rusland gevestigde drankenbedrijf.
15/09/2008	Turk Tuborg (95,69%)	Central Bottling Company	Central Bottling Company, de in Israël gevestigde drankenproducent en bottelaar, heeft een belang van 95,69% in Turk Tuborg, de beursgenoteerde Turkse bierproducent, verworven van Carlsberg. Als onderdeel van de overeenkomst zal Turk Tuborg de productie van Carlsberg en een aantal Tuborg-merken voortzetten.
18/11/2008	Anheuser-Busch	Anheuser-Busch InBev	Anheuser-Busch, de Amerikaanse bierbrouwerij, heeft een definitieve overeenkomst ondertekend om te worden overgenomen door InBev. Door de samengang ontstaat er een wereldwijde bierreus met synergieën, zowel op het vlak van kostenbesparing als van betere omzetmogelijkheden.

Bijlage 2: Beschrijving van vergelijkbare transacties

Datum	Doelvennootschap	Bieder	Beschrijving van de transactie
30/04/2008	Hellefors Bryggeri	Spendrups Bryggeri	Spendrups Bryggeri heeft ingestemd om Hellefors Bryggeri, de Zweedse brouwerij over te nemen. Door de transactie zal Spendrups zijn positie op de Zweedse markt kunnen versterken.
29/08/2008	Eichhof Getraenke	Heineken	Heineken, de beursgenoteerde Nederlandse brouwer op de markt voor premiumbieren, heeft ingestemd om Eichhof Getraenke Holding over te nemen, de in Zwitserland gevestigde brouwerijdivisie van Eichhof Holding, inclusief de productie en distributie van bieren, niet-alcoholische dranken en wijn. De merkenportefeuilles en de commerciële, operationele en logistieke praktijken van beide bedrijven, zullen hen in staat stellen om hun marktaandeel in Zwitserland uit te breiden.
03/04/2008	Refresh UK	Marston's	Marston's, de beursgenoteerde Britse brouwerij en detailverkoper in cafés, heeft Ryland Thompson Limited, de Britse brouwerij overgenomen. De transactie kadert in de strategie van Marston's om een groep gerenommeerde premiumbiermerken te ontwikkelen als aanvulling op zijn eigen merken, om zijn klanten een breed assortiment van bieren te kunnen aanbieden en zijn marktaandeel op de biermarkt te kunnen verhogen.
11/03/2008	Pivovarna Lasko (58%)	BIDCO for Pivovarna Lasko	De Sloveense drankengroep Pivovarna Lasko heeft een overnamebod ontvangen van een consortium bestaande uit de financiële bedrijven Infond Holding en Fidina, bouwonderneming CPM en productiebedrijf Koto. De vier ondernemingen hadden voor dit bod samen een belang van circa 42% in Pivovarna Lasko.
28/04/2008	Scottish & Newcastle	Sunrise Acquisition	Sunrise Acquisition, een bedrijf dat wordt gecontroleerd door Carlsberg en Heineken, de Deense en Nederlandse beursgenoteerde brouwerijen, heeft ingestemd om het volledige geplaatst kapitaal te verwerven van Scottish & Newcastle, hun in het VK genoteerde concurrent. Carlsberg zal S&N's aandeel van BBH overnemen, evenals de Franse, Griekse, Chinese en Vietnamese activiteiten. Heineken zal de resterende activiteiten overnemen, voornamelijk de activiteiten in het VK en Ierland, Portugal, Finland, België, de VS en India.
12/02/2008	Quinsa (7,9%)	Ambev	AmBev, de beursgenoteerde Braziliaanse bierbrouwerij, heeft nog eens een belang van 8,64% in Quinsa verworven, de beursgenoteerde Luxemburgse onderneming die de dranken- en moutactiviteiten controleert.
05/02/2008	Royal Grolsch	SABMiller	SABMiller heeft een bod aangekondigd om het volledige aandelenkapitaal van Koninklijke Grolsch, zijn in Nederland gevestigde concurrent te verwerven.

Bron: Mergermarket

BIJLAGE 6
MEMORIE VAN ANTWOORD

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN

Eventueel gevolgd door een uitkoopbod

door

FIBEMI

Een naamloze vennootschap naar Belgisch recht

en

HOP!NVEST

Een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Belgisch recht

**OP ALLE AANDELEN DIE NIET REEDS IN HET BEZIT ZIJN VAN DE BIEDERS, VEERLE
BAERT°MOORTGAT OF DUVEL MOORTGAT**

uitgegeven door

DUVEL MOORTGAT

Een naamloze vennootschap naar Belgisch recht

MEMORIE VAN ANTWOORD VAN DE RAAD VAN BESTUUR

7 DECEMBER 2012

1. INLEIDING

1.1 Achtergrond

Op 16 november 2012 hebben (i) Fibemi, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Bospleinlaan 1, 1000 Brussel, RPR (Brussel) 0430.899.239 (**Fibemi**), en (ii) Hop!invest, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Vennenbos 9, 9840 De Pinte, RPR (Gent) 0500.733.596 (**Hop!invest**) (Fibemi en Hop!invest samen de **Bieders**), aangekondigd een openbaar overnamebod uit te brengen op alle Aandelen (die nog niet in het bezit zijn van de Bieders, Veerle Baert^oMoortgat en Duvel Moortgat NV) uitgegeven door Duvel Moortgat, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Breendonkdorp 58, 2870 Puurs, RPR (Mechelen) 0400.764.903 (**Duvel Moortgat of de Vennootschap**) (het **Bod**). Het Bod zal eventueel gevolgd worden door een openbaar uitkoopbod.

De onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap hebben KBC Securities NV aangesteld als onafhankelijk expert overeenkomstig artikel 21 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (het **Overnamebesluit**)(de **Onafhankelijk Expert**). De Onafhankelijk Expert heeft op 13 november 2012 aan de Bieders en aan de raad van bestuur van de Vennootschap (de **Raad van Bestuur**) zijn verslag overgemaakt (het **Verslag van de Onafhankelijk Expert**).

Op 16 november 2012 heeft de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (**FSMA**) een kennisgeving inzake het Bod gepubliceerd overeenkomstig artikel 7 van het Overnamebesluit.

Aangezien de Raad van Bestuur de mening toegedaan is dat het ontwerpprospectus geen leemten vertoont dan wel gegevens bevat die de effectenhouders van de Vennootschap kunnen misleiden, is geen verdere melding gebeurd aan de Bieders of aan de FSMA overeenkomstig artikel 26, tweede lid van het Overnamebesluit.

De Raad van Bestuur heeft vervolgens op 7 december 2012 beraadslaagd met het oog op het opstellen van een memorie van antwoord (de **Memorie van Antwoord**) overeenkomstig de bepalingen van artikel 22 tot 30 van de Wet van 1 april 2007 (de **Overnamewet**) en artikel 26 tot 29 van het Overnamebesluit. Alle bestuurders van de Vennootschap waren aanwezig of vertegenwoordigd tijdens deze vergadering.

De Raad van Bestuur heeft de mogelijke gevolgen van het Bod, zoals opgenomen in het Prospectus, onderzocht, rekening houdend met de belangen van de Vennootschap, de Aandeelhouders, de schuldeisers en de werknemers – met inbegrip van de werkgelegenheid – van Duvel Moortgat en beoordeelt het Bod zoals verder uiteengezet in deze Memorie van Antwoord.

1.2 Definities

Behoudens anders bepaald in deze Memorie van Antwoord, hebben de woorden en uitdrukkingen die worden vermeld met een hoofdletter dezelfde betekenis als deze vermeld in de sectie "Definities" van het Prospectus.

2. SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR

De Raad van Bestuur is als volgt samengesteld:

Naam	Vervaldatum termijn	Functie
Lema NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Michel Moortgat)	1 juni 2017	Gedelegeerd bestuurder
LP Invest NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Philippe Moortgat)	1 juni 2017	Bestuurder
Bemo NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Bernard Moortgat)	1 juni 2017	Bestuurder
Mevrouw Veerle Baert°Moortgat	1 juni 2017	Bestuurder
Rubus NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Michel Van Hemele)	1 juni 2015	Voorzitter van de raad van bestuur
Dhr. Axel Miller	1 juni 2015	Onafhankelijk Bestuurder
A2 BVBA (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Alain Beyens)	1 juni 2015	Onafhankelijk Bestuurder

3. BEOORDELING VAN HET BOD

3.1 Belangen van de Aandeelhouders

De Bieders bieden een Biedprijs van 95,0 EUR in geld per Aandeel.

De Raad van Bestuur neemt kennis van de verantwoording van de Biedprijs voor de Aandelen, door de Bieders opgenomen in het Prospectus.

De Raad van Bestuur heeft eveneens kennis genomen van de waardering van de Onafhankelijk Expert, opgenomen in het Verslag van de Onafhankelijk Expert, waarvan het besluit luidt als volgt:

"De verschillende waarderingsmethodes die hierboven beschreven staan, resulteren in een waarde per aandeel Duvel Moortgat tussen €82 en €95, met een middelpunt van €88,5 per aandeel. De biedprijs van €95 per aandeel vertegenwoordigt een premie van 7,3% boven het middelpunt van onze waarderingvork, een premie van 16% ten opzichte van de bodem van onze waarderingvork en is gelijk met de bovenkant van onze waarderingvork."

Op basis van het voorgaande, en specifiek het feit dat de Biedprijs zich situeert aan de bovenkant van de waarderingvork (tussen de 82,0 EUR en 95,0 EUR in geld per Aandeel) zoals bepaald door de Onafhankelijk Expert, is de Raad van Bestuur van mening dat de Biedprijs fair is en dat het Bod in overeenstemming is met het belang van de Aandeelhouders.

3.2 Belangen van de schuldeisers

De Raad van Bestuur meent dat er geen reden is om aan te nemen dat het Bod niet in het belang zou zijn van de financiële of andere schuldeisers van de Vennootschap.

3.3 Belangen van de werknemers en hun werkgelegenheid

De Raad van Bestuur merkt op dat het Prospectus in punt 6.3 (b) expliciet als volgt stelt:

"De Bieders hebben thans geen plannen om de activiteiten van Duvel Moortgat te wijzigen of te herstructureren. Meer bepaald hebben de Bieders geen concrete plannen om bestaande divisies te verkopen of te herstructureren. In dat verband zal het Bod geen invloed hebben op de belangen van de werknemers, de arbeidsvoorwaarden of de werkgelegenheid als zodanig."

Bovendien heeft de ondernemingsraad van de Vennootschap hiervan akte genomen en geen bezwaren geformuleerd inzake het Bod (voor meer informatie, zie punt 6 en Bijlage 2 van deze Memorie van Antwoord).

Bijgevolg meent de Raad van Bestuur dat er geen reden is om aan te nemen dat het Bod niet in het belang zou zijn van de werknemers of hun werkgelegenheid.

3.4 Strategische plannen van de Bieders – Belangen van de Vennootschap

De Raad van Bestuur verwijst naar de beweegredenen van de Bieders zoals uiteengezet in artikel 6.1 van het Prospectus). De Raad van Bestuur merkt hierbij het volgende op:

- De Raad van Bestuur heeft nota genomen van de wens van de familiale aandeelhouders om hun controle over Duvel Moortgat te verstevigen en daarmee hun positie als stabiele lange termijn aandeelhouder te bestendigen. De Raad van Bestuur meent dat dit een valabel scenario is voor de Vennootschap dat voor de Aandeelhouders een exit opportuniteit betekent aan een faire prijs en de steun geniet van de werknemers van de Vennootschap.
- De Raad van Bestuur onderschrijft de visie van de Bieders dat een aantal externe economische omstandigheden (stijging van de grondstofprijzen, wisselkoersrisico's en de impact van de economische crisis in het algemeen) gekoppeld aan minder evidente groeimogelijkheden (afwezigheid van gepaste acquisitie-opportunities) en / of groei die gevoed moet worden door investeringen in de recentelijk verworven merken en in nieuwe geografische markten (die een minder afgelijnd risk / return profiel hebben) minder goed passen in een beursverhaal waar investeerders eerder lineaire groei verwachten.
- De Vennootschap heeft geen plannen voor verdere financiering via de beurs. Er zijn evenmin plannen om de beursnotering te gebruiken voor uitgifte van warrants als retentiemiddel voor het personeel. Ook in dit opzicht heeft een beursnotering geen zin meer voor de Vennootschap.

De Raad van Bestuur heeft met de Bieders en het management van de Vennootschap ook gesproken over de impact van de acquisitiefinanciering op de schuldcapaciteit van de Vennootschap en de toekomstige investerings- en dividendpolitiek. De Bieders hebben hierbij aan de Raad van Bestuur bevestigd dat zij een eventueel beroep op de schuldcapaciteit zullen structureren binnen het wettelijk kader. Dit kan de vorm aannemen van een intragroepslening (die toegekend wordt, indien toepasselijk, overeenkomstig artikel 629 van het Wetboek van Vennootschappen, en desgevallend artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen) en/of enige vorm van verdeling van het netto-actief. De Bieders hebben voorts bevestigd dat dergelijk beroep de normale investeringspolitiek van de Vennootschap niet in de weg zal staan.

Het bovenstaande in acht genomen kan besloten worden dat het Bod niet in strijd is met de belangen van de Vennootschap en van alle 'stakeholders'.

4. INTENTIEVERKLARINGEN

Op de datum van deze Memorie van Antwoord worden de volgende aandelen aangehouden door de leden van de Raad van Bestuur of door personen die zij in feite vertegenwoordigen, en de desbetreffende personen hebben hieromtrent de volgende verklaringen afgelegd:

2. Lema NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Michel Moortgat), LP Invest NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Philippe Moortgat), en Bemo NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Bernard Moortgat), verklaarden dat zij in feite Fibemi vertegenwoordigen, eigenaar van 3.416.681 aandelen van Duvel Moortgat. Deze aandelen maken geen voorwerp uit van het Bod, en zullen bijgevolg niet worden ingebracht in het Bod.

Lema NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Michel Moortgat) en Bemo NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Bernard Moortgat) bezitten 2.438, respectievelijk 1.748 aandelen in Duvel Moortgat. Lema NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Michel Moortgat) en Bemo NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Bernard Moortgat) hebben beiden tegenover de Raad van Bestuur verklaard dat zij de intentie hebben om deze 2.438, respectievelijk 1.748 aandelen in te brengen in het Bod. LP Invest NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Philippe Moortgat) verklaarde geen aandelen in Duvel Moortgat te bezitten.

3. Mevrouw Veerle Baert^oMoortgat verklaarde dat zij 546.291 aandelen in Duvel Moortgat bezit. Deze aandelen maken geen voorwerp uit van het Bod, en zullen bijgevolg niet worden ingebracht in het Bod.
4. Rubus NV (met als vaste vertegenwoordiger dhr. Michel Van Hemele) verklaarde dat zij geen aandelen in de Vennootschap bezit.
5. Dhr. Axel Miller verklaarde dat hij geen aandelen in de Vennootschap bezit.
6. Dhr. Alain Beyens (als vaste vertegenwoordiger van A2 BVBA) verklaarde 360 aandelen in de Vennootschap te bezitten. Dhr. Alain Beyens verklaarde de intentie te hebben om deze 360 aandelen in te brengen in het Bod.

De Raad van Bestuur verklaart verder dat de Vennootschap op de datum van deze Memorie van Antwoord 97.947 eigen aandelen aanhoudt, ofwel 1,82% van de totaal uitstaande aandelen. Deze aandelen maken geen voorwerp uit van het Bod, en zullen bijgevolg niet worden ingebracht in het Bod.

5. TOEPASSING VAN GOEDKEURINGSCLAUSULES EN VOORKOOPRECHTEN

De statuten van de Vennootschap bevatten geen goedkeuringsclausules, noch voorkooprechten met betrekking tot de overdracht van de aandelen waarop het Bod betrekking heeft.

6. STANDPUNT VAN DE ONDERNEMINGSRAAD VAN DE VENNOOTSCHAP

Het standpunt van de ondernemingsraad, ontvangen overeenkomstig artikel 44 van de Overnamewet, is aangehecht aan deze Memorie van Antwoord als Bijlage 2.

7. ALGEMENE BEPALINGEN

7.1 Verantwoordelijke personen

Duvel Moortgat, vertegenwoordigd door haar Raad van Bestuur, is verantwoordelijk voor de in deze Memorie van Antwoord vervatte informatie. De Raad van Bestuur is samengesteld zoals hierboven weergegeven in sectie 2.

De voor deze Memorie van Antwoord verantwoordelijke personen, zoals hierboven geïdentificeerd, verklaren dat, voor zover hen bekend, de informatie in deze Memorie van Antwoord correct is en er geen informatie is weggelaten waarvan de vermelding de strekking van deze Memorie van Antwoord zou wijzigen. Duvel Moortgat en de Raad van Bestuur nemen geen andere aansprakelijkheid op in verband met de Memorie van Antwoord.

7.2 Goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA

De Nederlandstalige versie van de Memorie van Antwoord werd op 17 december 2012 goedgekeurd door de FSMA overeenkomstig artikel 28, §3 van de Overnamewet. Deze goedkeuring houdt geen beoordeling in van de opportuniteit, noch van de kwaliteit van het Bod.

7.3 Talen

Er wordt een Engelstalige en Franstalige vertaling van de Memorie van Antwoord ter beschikking gesteld. Bij eventuele inconsistenties tussen de Engelstalige of Franstalige vertaling enerzijds en de officiële Nederlandstalige versie anderzijds, zal de Nederlandstalige versie voorrang hebben.

De Vennootschap is verantwoordelijk voor de overeenstemming tussen de respectievelijke versies, en heeft zulke consistentie geverifieerd.

7.4 Beschikbaarheid van de Memorie van Antwoord

Deze Memorie van Antwoord werd opgenomen in het Prospectus. Het Prospectus is elektronisch beschikbaar via de volgende websites:

- www.duvelmoortgat.be
- www.ing.be

Kopieën van het Prospectus kunnen kosteloos worden bekomen door een eenvoudige aanvraag te richten aan de loketten van ING België NV, of telefonisch (+32(0)2 464 60 01 (Nederlands), +32(0)2 464 60 02 (Frans) en +32(0)2 464 60 04 (Engels)).

Opmerking:

De bijlagen bij deze Memorie van Antwoord maken deel uit van het Prospectus, en werden geen twee maal toegevoegd.

- Bijlage 1 bij de Memorie van Antwoord (Verslag van de Onafhankelijk Expert) is terug te vinden als bijlage 5 bij het Prospectus.
- Bijlage 2 bij de Memorie van Antwoord (Standpunt van de Ondernemingsraad) maakt bijlage 7 uit van het Prospectus.

BIJLAGE 7

STANDPUNT VAN DE ONDERNEMINGSRAAD

Advies van de Ondernemingsraad van Duvel Moortgat NV goedgekeurd op 23 november 2012

Op basis van de open en uitgebreide uiteenzetting die de heer Michel Moortgat namens de bieders heeft gegeven over de toekomstplannen, neemt de Ondernemingsraad akte van dat er op korte termijn geen wijzigingen zullen plaatsvinden in het management, de strategie en het beleid van Duvel Moortgat.

De Ondernemingsraad neemt eveneens akte van dat het openbare overnamebod geen negatieve invloed zal hebben op de werkgelegenheid, de arbeidsvoorwaarden en de tewerkstellingspolitiek van de onderneming.

De Ondernemingsraad neemt er akte van dat er ook geen wijzingen zullen plaatsvinden in het investeringsbeleid van de onderneming.