

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OVERNAMEBOD IN CONTANTEN

mogelijk gevolgd door een openbaar uitkoopbod

door BINAN INVESTMENTS B.V.
een volledige dochtervennootschap van Liberty Global, Inc.

op

alle Aandelen en Warranten (die niet reeds in het bezit zijn van Binan Investments B.V. en haar verbonden vennootschappen, met inbegrip van Telenet Group Holding NV) van

TELENET GROUP HOLDING NV



De Bieder biedt de volgende prijs aan

voor elk Aandeel (Gewoon Aandeel, Liquidatie Dispreferentie Aandeel, of Gouden Aandeel)	€35,00
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 bis (afloop 2013)	€25,11
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 bis (afloop 2016)	€25,47
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 ter	€25,40
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 quater	€25,36
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 quinquies	€21,62
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 sexies	€21,94
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 septies	€17,17
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2008	€24,21
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2009	€25,45
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2010 primo	€17,17
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2010 bis	€14,13
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2010 ter	€13,48

De Aanvaardingsperiode loopt van 18 december 2012 tot en met 11 januari 2013. De Aanvaardingsformulieren moeten gedurende de Aanvaardingsperiode ofwel rechtstreeks (voor alle Effecten) ofwel via een financiële tussenpersoon (voor de Effecten in gedematerialiseerde vorm of aan toonder) worden ingediend bij ING België NV



Een kopie van het Prospectus en van het Aanvaardingsformulier kan kosteloos worden verkregen bij ING België NV per telefoon op het nummer +32 2 464 60 01 (Nederlands), +32 2 464 60 02 (Frans) of +32 2 464 60 04 (Engels). Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier zijn eveneens beschikbaar online op de website van LGI (www.lgi.com), op de website van Telenet (<http://investors.telenet.be>) en op de website van ING België NV (www.ing.be).

Prospectus van 11 december 2012

INHOUDSOPGAVE

Samenvatting van het Prospectus	5
Vrijwaringsclausules en mededelingen	22
1. Definities	27
2. Algemene informatie en informatie met betrekking tot verantwoordelijkheid voor het Prospectus	34
2.1 Goedkeuring door de FSMA	34
2.2 Verantwoordelijkheid voor de inhoud van het Prospectus.....	34
2.3 Wettelijke publicaties	34
2.4 Overzicht van de uiteenlopende meningen met betrekking tot de waardering van de Effecten	34
2.5 Memorie van antwoord	36
2.6 Waarderingsverslag van de Onafhankelijk Expert	36
2.7 Ondernemingsraad	36
2.8 Beschikbare informatie	36
2.9 Bijkomende Informatie	36
2.10 Toepasselijk recht.....	37
3. Doeleinden en gevolgen van het Bod.....	38
3.1 Historiek van het Bod en beslissing om het Bod uit te brengen.....	38
3.2 Doeleinden en zakelijke motivering	38
3.3 Gevolgen van het Bod voor Telenet.....	39
3.3.1 Positie van Telenet binnen de LGI Groep.....	39
3.3.2 Management- en werknemersbeleid van Telenet	39
3.3.3 Intenties met betrekking tot de raad van bestuur van Telenet.....	40
3.3.4 Intenties met betrekking tot de notering van de Gewone Aandelen	40
3.3.5 Intenties met betrekking tot het verderzetten van de activiteiten van Telenet en verdere herstructurerings.....	42
3.3.6 Intenties met betrekking tot de kapitaalstructuur van Telenet en het beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders.....	43
3.3.7 Wijziging van de statuten van Telenet.....	44
3.4 Gevolgen van het Bod voor de Bieder en haar aandeelhouders	44
3.5 Synergieën	45
3.6 Voordelen van het Bod	45
3.7 Rechtsgeldigheid van het Bod	46
3.7.1 Beslissing om verder te gaan met het Bod	46
3.7.2 Artikel 3 van het Koninklijk Besluit.....	46
3.7.3 Goedkeuringen door regelgevende instanties	46
4. Bepalingen en voorwaarden van het Bod	47
4.1 Draagwijdte van het Bod.....	47
4.1.1 De Aandelen	47
4.1.2 De Warranten	48
4.2 Biedprijs en verantwoording	49
4.2.1 De Aandelen	49
4.2.2 De Warranten	63
4.3 Waarderingsverslag van de Onafhankelijk Expert	65
4.4 Management Oktober LRP	66
4.5 De voorbehouden van de Bieder in verband met het Management Oktober LRP.....	66
4.6 De voorbehouden van de Bieder bij de waarderingsmethodiek en analyses uitgevoerd door de Onafhankelijk Expert.....	69
4.7 Termijn van het Bod.....	72
4.8 Voorwaarden van het Bod	72
4.8.1 Voorwaarden.....	72
4.8.2 Afstand.....	72
4.9 Voorlopig tijdschema	73
4.10 Heropening van het Bod	74

4.10.1	De Bieder verwerft minder dan 90% van de Aandelen	74
4.10.2	De Bieder verwerft ten minste 90% van de Aandelen.....	74
4.10.3	De Bieder verwerft ten minste 95% van de Aandelen.....	75
4.10.4	Schrapping van de notering of hogere prijs.....	75
4.11	Hogere prijs betaald binnen 12 maanden vanaf de datum van publicatie van de resultaten van het Bod	76
4.12	Uitkoop	76
4.13	Recht tot verkoop	76
4.14	Het schrappen van de notering van de Gewone Aandelen	77
4.15	Beschikbaarheid van de fondsen en financiering van het Bod	77
4.15.1	Beschikbaarheid van de fondsen	77
4.15.2	Financiering van het Bod	78
4.16	Aanvaarding van het Bod.....	78
4.16.1	Aanvaardingsformulier.....	78
4.16.2	Latere verhoging van de Biedprijs.....	79
4.16.3	Tegenbod en hoger bod	80
4.16.4	Intrekking van aanvaarding.....	80
4.16.5	Datum van bekendmaking van de resultaten van het Bod	80
4.17	Datum van betaling en eigendom van de Effecten.....	80
4.18	Kosten.....	81
4.19	Aanvaardings- en betalingsdiensten	81
4.20	Opmerkingen van de raad van bestuur van Telenet en de Memorie van Antwoord	81
4.21	Fiscale behandeling van het Bod	81
4.21.1	Belasting bij overdracht van de Aandelen	82
4.21.2	Belasting bij overdracht van de Warranten.....	84
4.21.3	Taks op de beursverrichtingen.....	85
5.	Informatie over de Bieder en LGI	86
5.1	Beschrijving van de Bieder.....	86
5.1.1	Identificatie van de Bieder.....	86
5.1.2	Doel van de vennootschap	86
5.1.3	Aandeelhouders	87
5.1.4	Raad van bestuur	88
5.1.5	Senior management	88
5.1.6	Accountant	88
5.1.7	Activiteiten.....	88
5.2	Beschrijving van LGI.....	88
5.2.1	Identificatie van LGI.....	88
5.2.2	Doel van de vennootschap	88
5.2.3	Aandeelhouders	88
5.2.4	Raad van bestuur	90
5.2.5	Senior management	91
5.2.6	Revisor.....	92
5.2.7	Activiteiten.....	92
5.2.8	Recente ontwikkelingen	92
5.3	Financiële informatie.....	93
5.4	Aandelen gehouden in Telenet	93
5.5	Verwerving van Aandelen door de LGI Groep in de afgelopen 12 maanden	93
5.6	Personen die handelen in onderling overleg met de Bieder	93
6.	Informatie over Telenet.....	94
6.1	Documenten opgenomen door middel van verwijzing.....	94
6.2	Beschrijving van Telenet.....	94
6.2.1	Identificatie van Telenet.....	94
6.2.2	Doel van de vennootschap	95
6.2.3	Aandeelhouders	96
6.2.4	LGI Groep	97
6.2.5	Raad van bestuur	97
6.2.6	Senior Management	98
6.2.7	Recente ontwikkelingen	98

6.3	Financiële informatie.....	102
6.3.1	Financiële staten	102
6.3.2	Commissaris	102
6.4	Aandelen en andere effecten	102
6.4.1	Aandelen.....	102
6.4.2	Andere effecten	102
6.5	Toegestaan kapitaal	104
6.6	Eigen aandelen.....	105
6.7	Schommeling van de aandelenkoers op NYSE Euronext Brussels tijdens de afgelopen 12 maanden	108
6.8	Personen die handelen in onderling overleg met Telenet	108
7.	Lijst van Bijlagen.....	109
Bijlage A	Aanvaardingsformulier	110
Bijlage B	Waarderingsverslag van de onafhankelijk expert.....	114
Bijlage C	Memorie van antwoord van de raad van bestuur van Telenet.....	115
Bijlage D	Lijst van kruisverwijzingen	116
Bijlage E	Niet-geauditte verkorte balans en toelichtingen van de Bieder per en voor het boekjaar dat eindigde op 31 december 2011 en de negen maanden die eindigden op 30 september 2012	117

SAMENVATTING VAN HET PROSPECTUS

Deze samenvatting moet worden gelezen als een inleiding op het Prospectus. Het bevat geselecteerde informatie over het Bod (mogelijk gevolgd door een uitkoopbod). Deze samenvatting dient te worden gelezen samen met, en wordt in haar geheel bepaald door, de meer gedetailleerde informatie die elders in dit Prospectus wordt opgenomen, en in de documenten die door middel van verwijzing zijn opgenomen in dit Prospectus. Elke beslissing om de Effecten Aan te Bieden, moet worden gebaseerd op een zorgvuldige lezing van het Prospectus in zijn geheel. Niemand kan op basis van deze samenvatting of een vertaling ervan burgerrechtelijk aansprakelijk worden gesteld, behalve indien de inhoud ervan misleidend, onjuist of inconsistent is wanneer zij samen met de andere delen van dit Prospectus wordt gelezen.

De termen met hoofdletter die gebruikt worden in deze samenvatting en die hierin niet uitdrukkelijk gedefinieerd zijn, hebben de betekenis die eraan wordt gegeven in het Prospectus.

Bieder Binan Investments B.V., een besloten vennootschap naar Nederlands recht, met statutaire zetel te Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk, Nederland, en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 33256392.

Binan Investments B.V. is, onrechtstreeks, een volledige dochtervennootschap van Liberty Global, Inc. (**LGI**, zoals verder gedefinieerd). De Bieder bezit geen andere activa dan 56.844.400 Aandelen (met inbegrip van 94.827 Liquidatie Dispreferentie Aandelen). Haar enige activiteit bestaat erin deze Aandelen aan te houden.

LGI is een internationale aanbieder van video-, breedbandinternet- en telefoniediensten. Per 30 september 2012, boden de geconsolideerde dochtervennootschappen van LGI 34 miljoen video-, breedbandinternet- en telefoniediensten aan aan 20 miljoen klanten in 13 landen, hoofdzakelijk in Europa en Chili. De Europese breedbandactiviteiten van LGI omvatten onder meer activiteiten van breedbandcommunicatie in Oostenrijk, Tsjechië, Duitsland, Hongarije, Ierland, Nederland, Polen, Roemenië, Slowakije en Zwitserland, en DTH-activiteiten in Tsjechië, Hongarije, Roemenië en Slowakije. De Latijns-Amerikaanse tak omvat de breedbandcommunicatie-activiteiten in Chili (die aangeboden worden door een 80% dochtervennootschap) en Puerto Rico, naast mobiele diensten in Chili (die aangeboden worden door een 80% dochtervennootschap). LGI heeft ook een meerderheidsbelang in Telenet Group Holding NV (**Telenet**, zoals verder gedefinieerd), zoals verder uiteengezet in dit Prospectus. De activiteiten van LGI omvatten ook geconsolideerde belangen in bepaalde programmeringsbedrijven in Europa en Latijns Amerika. De geconsolideerde belangen in programmering in Europa worden hoofdzakelijk aangehouden door Chellomedia BV, een volledige dochtervennootschap, via dewelke LGI verschillende andere bedrijven beheert of in bezit heeft, voornamelijk in Europa. Bepaalde dochter- en verbonden vennootschappen van Chellomedia BV bieden programmeringsdiensten aan aan bepaalde breedbandcommunicatie-activiteiten van LGI, hoofdzakelijk in Europa.

Doelvennootschap

Telenet Group Holding NV, een Belgische naamloze vennootschap met maatschappelijke zetel te Liersesteenweg 4, 2800 Mechelen, ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0477.702.333.

Telenet is genoteerd op NYSE Euronext Brussels (symbool: TNET).

Telenet is de grootste kabeltelevisieoperator in België. Het hybride glasvezel-coaxkabelnetwerk van Telenet bestrijkt het Vlaams Gewest, bedient ongeveer 61% van België (gemeten op basis van aangesloten woningen) en omvat de stedelijke gebieden Antwerpen en Gent en ongeveer één derde van Brussel.

Telenet biedt analoge en digitale kabeltelevisie aan, alsook digitale betaaltelevisie, met inbegrip van hoge definitie televisie en op aanvraagdiensten, hogesnelheids-breedbandinternet en vaste en mobiele telefoniediensten aan particuliere klanten die wonen in het gebied waar Telenet's netwerk aanwezig is. Telenet biedt tevens haar diensten aan in pakketten of bundels, die de abonnees de mogelijkheid bieden om televisie, breedbandinternet en telefoniediensten te kopen bij één enkele operator tegen een aantrekkelijke en verminderde prijs. Daarnaast levert Telenet spraak- en datadiensten aan aan grote, kleine en middelgrote bedrijven in heel België en delen van het Groothertogdom Luxemburg.

Bod

Het Bod is een vrijwillig en voorwaardelijk overnamebod overeenkomstig Hoofdstuk II van het Koninklijk Besluit. Het Bod is in contanten.

Het Bod heeft betrekking op alle Effecten uitgegeven door Telenet die niet reeds in het bezit zijn van de Bieder en haar verbonden vennootschappen, met inbegrip van Telenet.

Op datum van dit Prospectus, zijn 113.408.536 Aandelen uitgegeven door Telenet, is de Bieder in het bezit van 56.844.400 Aandelen (inclusief 94.827 Liquidatie Dispreferentie Aandelen) (die 50,12% van het aandelenkapitaal vertegenwoordigen), en is Telenet in het bezit van 220.352 Aandelen (die 0,19% van het aandelenkapitaal vertegenwoordigen).

Op datum van dit Prospectus, zijn 2.175.076 Warranten definitief verworven, 1.021.366 Warranten niet definitief verworven, en 1.595.300 warranten van Telenet nog niet toegekend.

Het Bod strekt zich niet uit tot de warranten uitgegeven door Telenet die nog niet toegekend zijn, de Opties, de Performance Shares en de VVPR strips.

De Bieder is van plan over te gaan tot een uitkoopbod overeenkomstig artikel 42 e.v. van het Koninklijk Besluit en artikel 513 van het Wetboek van Vennootschappen indien de voorwaarden voor dergelijk uitkoopbod zijn vervuld.

Historiek van het Bod	Op 20 september 2012 (Brusselse tijd), maakte LGI, bij toepassing van artikel 8, § 1 van het Koninklijk Besluit, haar intentie bekend om het Bod uit te brengen, onder bepaalde voorwaarden uiteengezet in de Aankondiging van het LGI Bod. Op 29 oktober 2012 heeft Telenet een persbericht uitgegeven waarin het bepaalde informatie verschaftte over het waarderingsverslag van Lazard SPRL, de onafhankelijk expert (de Onafhankelijk Expert) (het Rapport van de Onafhankelijk Expert). Op dezelfde datum heeft LGI een persbericht uitgegeven waarin het haar intentie bevestigde om het Bod verder te zetten aan de Biedprijs van de Aandelen en om de eerder aangekondigde 95% minimum aanvaardingsdrempel te laten vallen. In dit persbericht drukte LGI onder andere haar voorbehouden uit bij de uitgangspunten van het lange-termijn bedrijfsplan dat in het Rapport van de Onafhankelijk Expert gebruikt werden. LGI bevestigde ook dat het Bod waarnaar verwezen werd in de Aankondiging van het LGI Bod door de Bieder gemaakt zou worden. Op 6 november 2012 heeft de Bieder haar voornemen om het Bod verder te zetten ingediend in overeenstemming met artikel 5 van het Koninklijk Besluit.
Voorwaarden	De Bieder houdt zich het recht voor om het Bod in te trekken en geen Effecten te aanvaarden die op geldige wijze gedurende de Aanvaardingsperiode Aangeboden zijn, indien: (a) op de Werkdag voorafgaand aan de datum van aankondiging van de resultaten van het Bod (zoals uiteengezet in Sectie 4.16.5), de slotkoers van de BEL-20 index (ISIN: BE0389555039) gelijk is aan of lager is dan 1.875,19 punten (hetgeen een 20% korting vertegenwoordigt op de slotkoers van de BEL-20 index op 10 augustus 2012); of (b) op de Werkdag voorafgaand aan de datum van aankondiging van de resultaten van het Bod (zoals uiteengezet in Sectie 4.16.5), (i) de slotkoers van de aandelen in Ziggo (ISIN: NL0006294290) zoals genoteerd op NYSE Euronext Amsterdam gelijk is aan of lager is dan €18,70 per aandeel (deze prijs per aandeel vertegenwoordigt een 20% korting op de slotkoers van de aandelen op 10 augustus 2012), en (ii) de slotkoers van de aandelen in Kabel Deutschland (ISIN: DE000KD88880) zoals genoteerd op XETRA gelijk is aan of lager is dan €40,04 per aandeel (deze prijs per aandeel vertegenwoordigt een 20% korting op de slotkoers van de aandelen op 10 augustus 2012), en (iii) de slotkoers van de aandelen in Virgin Media (ISIN: US92769L1017) zoals genoteerd op NASDAQ gelijk is aan of lager is dan USD 21,57 per aandeel (deze prijs per aandeel vertegenwoordigt een 20% korting op de slotkoers van de aandelen op 10 augustus 2012), en (iv) de slotkoers van de aandelen in LGI (ISIN: US5305551013) zoals genoteerd op NASDAQ gelijk is aan of lager is dan USD 44,30 per aandeel (deze prijs per aandeel vertegenwoordigt een 20% korting op de slotkoers van de aandelen op 10 augustus 2012).

Het recht van de Bieder om het Bod in te trekken indien één of beide van de omstandigheden beschreven in paragrafen (a) of (b) hierboven (de **Omstandigheden**) zich hebben voorgedaan, is bepaald uitsluitend in het voordeel van de Bieder, die het recht heeft om daaraan geheel of gedeeltelijk te verzaken. Ten laatste samen met de aankondiging van de resultaten van het Bod zal de Bieder bekendmaken of één of beide van de Omstandigheden zich al dan niet hebben voorgedaan, alsook, indien van toepassing, haar beslissing om al dan niet geheel of gedeeltelijk te verzaken aan haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan. Indien geen van de Omstandigheden zich heeft voorgedaan of indien de Bieder verzaakt heeft aan haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan, zal de Bieder alle Effecten aanvaarden die op geldige wijze gedurende de Aanvaardingsperiode Aangeboden zijn.

Bovendien kan het Bod ingetrokken worden onder de voorwaarden uiteengezet in de Wet en het Koninklijk Besluit.

Prijs van de Aandelen €35,00 per Aandeel

Prijs van de Warranten	Biedprijs voor desbetreffende	
	Warrantenserie	Warrant €
	Warrantenplan 2010 ter	€13,48
	Warrantenplan 2010 bis	€14,13
	Warrantenplan 2010 primo	€17,17
	Warrantenplan 2009	€25,45
	Warrantenplan 2008	€24,21
	Warrantenplan 2007 septies	€17,17
	Warrantenplan 2007 sexies	€21,94
	Warrantenplan 2007 quinquies	€21,62
	Warrantenplan 2007 quater	€25,36
	Warrantenplan 2007 ter	€25,40
	Warrantenplan 2007 bis (afloop 2013)	€25,11
	Warrantenplan 2007 bis (afloop 2016)	€25,47

Rechtvaardiging van de Biedprijs van de Aandelen

Voor elk Aandeel ontvangen de Verkopers €35,00 in contanten. De Biedprijs van de Aandelen vertegenwoordigt een premie van:

- 12,5% op de slotkoers van het Telenet aandeel van 19 september 2012;
- 14,1% op de volumegewogen gemiddelde koers voor de periode van één maand die eindigde op 19 september 2012;
- 11,6% op de volumegewogen gemiddelde koers voor de periode van drie maanden die eindigde op 19 september 2012;
- respectievelijk 9,3% en 8,3% op de gemiddelde Bedrijfswaarde / 2012E EBITDA en Bedrijfswaarde / 2012E EBITDA-Capex multiples van Vergelijkbare Kabelbedrijven;

- 2,9% op de gemiddelde richtkoers van €34,00 gebaseerd op waarderingen van aandelenanalisten;

- 17,4% op het middelpunt van de geactualiseerde kasstroom (**DCF**)-waardering van €29,80 per Aandeel, gebaseerd op de projecties van het Telenet management over de toekomstige prestaties van Telenet, vastgesteld in april/mei 2012 en gedateerd op 24 mei 2012 (het **Mei LRP**), zoals aangepast met de resultaatverwachtingen voor het boekjaar 2012 (zie persbericht van Telenet van 20 september 2012), de Q3 2012 resultaten van Telenet (zie persbericht van Telenet van 18 oktober 2012) en de resultaatverwachtingen voor het boekjaar 2013 (zie persbericht van Telenet van 29 oktober 2012) (het **LGI Aangepaste Mei LRP**) en uitgaande van een gewogen gemiddelde kapitaalkost (WACC) van 7,9% en een perpetueel groeipercentage van 1,5%; en

- 4,9% op de hoogste koers die de Aandelen ooit hebben bereikt voorafgaand aan de Aankondiging van het LGI Bod.

De Bieder stelt vast dat de premie vervat in de Biedprijs van de Aandelen rekening houdt met de recente sterke koersprestatie van Telenet (de koers van de Aandelen is in de 12 maanden voorafgaand aan de Aankondiging van het LGI Bod met 25,5% gestegen, tegenover een gemiddelde stijging van aandelenkoersen van 1,6% in vergelijkbare voorafgaande overnamebiedingen in contanten van minderheidsbelangen in contanten over een vergelijkbare periode) en haar Vergelijkbare Kabelbedrijven.

De Bieder is van mening dat de Biedprijs een betekenisvolle premie inhoudt op de intrinsieke waarde van Telenet. Indien het Bod niet succesvol is of indien de Bieder het Bod intrekt, is er geen garantie dat de Aandeelhouders hun gehele investering ten gelde zullen kunnen maken aan of boven de Biedprijs van de Aandelen.

Overzicht van de uiteenlopende meningen met betrekking tot de waardering van de Effecten

Waardering door de Bieder

De waardering van de Effecten door de Bieder is gebaseerd op het LGI Aangepaste Mei LRP. De waardering van de Bieder wordt uiteengezet in Sectie 4.2 en een samenvatting daarvan kan teruggevonden worden onder de titel “Rechtvaardiging van de Biedprijs van de Aandelen” van deze samenvatting.

Het Management Oktober LRP

Volgend op de Aankondiging van het LGI Bod op 20 september 2012 stelde het Telenet management nieuwe projecties op over de toekomstige prestaties van Telenet. Deze nieuwe projecties werden opgemaakt in september/oktober 2012 en zijn gedateerd op 5 oktober 2012 (het **Management Oktober LRP**). De belangrijkste gegevens van het Management Oktober LRP worden uiteengezet in Sectie 4.4 en worden samengevat onder de titel “Management Oktober LRP” van deze samenvatting.

De Bieder heeft ernstige voorbehouden met betrekking tot het Management Oktober LRP. Deze voorbehouden worden uiteengezet in Sectie 4.5 en worden samengevat onder de titel “Voorbehoud van de Bieder in verband met het Management Oktober LRP gebruikt als basis voor de DCF en multiple waardering in het Rapport van de Onafhankelijk Expert” en “Voorbehoud van de Bieder in verband met het Rapport van de Onafhankelijk Expert” van deze samenvatting.

Om haar voorbehouden met betrekking tot de inhoud van het Management Oktober LRP te staven, heeft de Bieder The Boston Consulting Group, Inc. (**BCG**) aangesteld om het Management Oktober LRP te beoordelen als een derde partij. De besluiten van het onderzoek van BCG, die werden meegedeeld aan de raad van bestuur en het management van Telenet, worden uiteengezet in Sectie 4.5 en worden samengevat onder de titel “Voorbehoud van de Bieder in verband met het Management Oktober LRP gebruikt als basis voor de DCF en multiple waardering in het Rapport van de Onafhankelijk Expert” van deze samenvatting.

Gelet op de bezwaren van de Bieder en de problemen opgeworpen door BCG, heeft de Bieder het Management Oktober LRP niet gebruikt als basis voor haar DCF en multiple waardering van de Effecten.

Het Rapport van de Onafhankelijk Expert

Op 5 december 2012 heeft de Onafhankelijk Expert zijn rapport afgeleverd overeenkomstig artikel 23 van het Koninklijk Besluit. Het Rapport van de Onafhankelijk Expert is gevoegd als Bijlage B bij dit Prospectus. Een samenvatting daarvan wordt uiteengezet in Sectie 4.3 en wordt verder samengevat onder de titel “Waarderingsverslag van de Onafhankelijk Expert” van deze samenvatting.

De Onafhankelijk Expert heeft het Management Oktober LRP gebruikt als basis voor zijn DCF en multiple waardering. De Bieder heeft een aantal voorbehouden in verband met de door de Onafhankelijk Expert gebruikte methodes en de opmerkingen van de Bieder in verband hiermee worden uiteengezet in Sectie 4.6 en worden verder samengevat onder de titel “Voorbehoud van de Bieder in verband met het Rapport van de Onafhankelijk Expert” van deze samenvatting.

De Onafhankelijk Expert heeft gereageerd op deze opmerkingen van de Bieder en deze reactie wordt uiteengezet in Appendix G bij het Rapport van de Onafhankelijk Expert.

De Memorie van Antwoord

De memorie van antwoord van 14 december 2012 is opgenomen in Bijlage C (de **Memorie van Antwoord**). De raad van bestuur van Telenet steunt de waardering opgesteld door de Bieder bij meerderheidsbeslissing. De heren Frank Donck (Voorzitter), Alex Brabers, Michel Delloye (als vaste

vertegenwoordiger van Cytindus NV) en Julien De Wilde (als vaste vertegenwoordiger van De Wilde J Management BVBA), onafhankelijke bestuurders van Telenet in de zin van artikel 526ter van het Wetboek van Vennootschappen (de **Onafhankelijke Bestuurders**), hebben een afwijkende mening uitgedrukt.

De Onafhankelijke Bestuurders, bijgestaan door UBS Limited, hebben hun afwijkende mening en hun waardering van de Effecten uiteengezet in sectie 4.3 van de Memorie van Antwoord. In hun waardering maken de Onafhankelijke Bestuurders ook gebruik van het Management Oktober LRP als basis van hun waardering.

De op voorstel van de Bieder aangestelde bestuurders hebben bepaalde voorbehouden uitgedrukt in verband met de waardering voorgesteld door de Onafhankelijke Bestuurders en deze voorbehouden worden uiteengezet in sectie 4.2 van de Memorie van Antwoord.

De heer Duco Sickinghe, CEO en bestuurder van Telenet, wenst neutraal te blijven en heeft om deze reden geen opmerkingen gegeven over het Bod in de Memorie van Antwoord.

Memorie van Antwoord

In overeenstemming met artikel 22 e.v. van de Wet en artikel 26 e.v. van het Koninklijk Besluit, heeft de raad van bestuur van Telenet (i) het voorgestelde Bod en het Prospectus bestudeerd zoals deze ingediend zijn bij de FSMA, en (ii) de Memorie van Antwoord opgesteld.

Waarderingsverslag van de Onafhankelijk Expert

De Onafhankelijk Expert heeft het Rapport van de Onafhankelijk Expert opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Koninklijk Besluit, hetgeen bij het Prospectus is gevoegd als Bijlage B.

De Onafhankelijk Expert heeft een aantal methodes toegepast in het kader van zijn eigen waardering van de prijs per Aandeel. De Onafhankelijk Expert heeft sommige van deze methodes gedefinieerd als 'minderheidsmethodes'. Deze methodes zijn: de historische prestaties van de aandelenkoers, het analyseren van koersdoelen van aandelenanalisten en een vergelijking van relevante multiples binnen de groep van vergelijkbare kabelbedrijven.

Andere methodes worden door de Onafhankelijk Expert aanzien als 'meerderheidsmethodes'. Volgens de Onafhankelijk Expert zijn dit de methodes die een premie omvatten voor de verwerving of het versterken van de controle over een doelvennootschap. Deze methodes zijn de biedpremie bij overnamebiedingen op minderheidsbelangen en de DCF waardering op basis van het Management Oktober LRP.

Op basis van deze waarderingsmethodes bedraagt de waarderingsvork van de Onafhankelijk Expert voor de prijs per Aandeel €37 tot €42.

De belangrijkste punten in de analyse van de Onafhankelijk Expert kunnen als volgt worden samengevat:

(a) Minderheidsmethodes

- de niet-beïnvloede koers van de Aandelen (koers op 19 september alsook de 1-maand en 3-maanden volumegewogen gemiddelde koers) bedraagt ongeveer €31 per Aandeel;
- de verhandelingsmultiples van vergelijkbare kabelbedrijven (Kabel Deutschland, LGI, Virgin Media en Ziggo) resulteren gemiddeld in gelijkaardige of hogere waarden rond €31 tot €33 per Aandeel; en
- deze waarderingsvork van €31 tot €33 per Aandeel geeft volgens de Onafhankelijk Expert de waarde weer van één Aandeel op een autonome basis, i.e. zonder enige premie voor bestuur/controlle of synergieën. De Onafhankelijk Expert stelt dat deze waarderingsvork overeenkomt met de waarde per Aandeel van het Telenet Bod, aan €31,75.

(b) Meerderheidsmethodes

- de Onafhankelijk Expert heeft een DCF waardering toegepast op basis van het Management Oktober LRP. Het middelpunt van deze DCF waardering is €41,5 per Aandeel.

Het volgende wordt uiteengezet in het Rapport van de Onafhankelijk Expert bij wijze van conclusie:

- de Onafhankelijk Expert past een premie van 20% toe op de waarderingsvork van €31 tot €33 per Aandeel wat resulteert in een waarderingsvork van €37 tot €40 per Aandeel. Volgens de Onafhankelijk Expert stemt een premie van 20% overeen met historische premies voor overnamebiedingen op minderheidsbelangen; en
- gelet op de risico's verbonden aan elk bedrijfsplan en gelet op de voorbehouden die LGI heeft overgemaakt aan de Onafhankelijk Expert in verband met het Management Oktober LRP, stelt de Onafhankelijk Expert dat het middelpunt van de DCF waardering aan de bovenzijde zit van zijn waarderingsvork op dit niveau.

De Onafhankelijk Expert geeft ook aan dat mediaan en gemiddelde koersdoelen van aandelenanalisten respectievelijk €35 en €37,2 per Aandeel bedragen. De Onafhankelijk Expert geeft aan dat van de 11 aandelenanalisten die hun koersdoelen na datum van de Q3 resultaten niet op gelijke hoogte met de Biedprijs van de Aandelen (€35) hebben gezet, het gemiddelde koersdoel €38,8 (mediaan van €40) bedraagt. Aandelenanalisten verwachten dat de koers van de Aandelen dit niveau zal bereiken zonder enige *take-out* premie binnen de komende 6 tot 12 maanden.

**Management
Oktober LRP**

Dit zijn de projecties over de toekomstige prestaties van Telenet vastgesteld na de Aankondiging van het LGI Bod in september/oktober 2012 en gedateerd op 5 oktober 2012. De belangrijkste punten van het Management Oktober LRP zijn:

		2012E – 2018E
Opbrengsten (CAGR %)		7%
EBITDA	CAGR %	6%
	Marge	49%
Capex	CAGR %	(1%)
	% van opbrengsten	13%
EBITDA-Capex	CAGR %	10%
	% van opbrengsten	35%

De Onafhankelijk Expert heeft het Management Oktober LRP gebruikt als basis voor zijn DCF en multiple waardering in het Rapport van de Onafhankelijk Expert.

**Voorbehoud
van de Bieder
in verband
met het
Management
Oktober LRP
gebruikt als
basis voor de
DCF en
multiple
waardering in
het Rapport
van de
Onafhankelijk
Expert**

Zoals verder beschreven in Sectie 4.5, heeft de Bieder ernstige voorbehouden geformuleerd over het Management Oktober LRP.

De Bieder merkt op dat het Management Oktober LRP werd voorbereid door Telenet's management na 20 september 2012, de datum van de Aankondiging van het LGI Bod. Het Management Oktober LRP werd op 5 oktober 2012 naar de raad van bestuur van Telenet verzonden en op 6 oktober 2012 meegedeeld aan de Onafhankelijk Expert. Het Management Oktober LRP werd besproken op de vergadering van de raad van bestuur van Telenet gehouden op 17 oktober 2012.

De Bieder werd niet betrokken in de voorbereiding van het Management Oktober LRP. De Bieder stelt zich vragen over het feit of het mogelijk is geweest om voldoende voorzichtigheid en zorgvuldigheid aan de dag te leggen bij de voorbereiding, met inbegrip van doorvoeren van de normale controles zoals dat gebruikelijk is voor de opstelling van LRP's van Telenet.

Met betrekking tot de inhoud van het Management Oktober LRP, is de Bieder van mening dat dit Management Oktober LRP vooruitzichten bevat die in haar mening niet redelijkerwijze gehaald of geïmplementeerd kunnen worden.

De Bieder is van mening dat:

- (i) het Management Oktober LRP onrealistische projecties bevat met betrekking tot Telenet's mobiele activiteiten;

- (ii) het Management Oktober LRP veel te afhankelijk is van veronderstelde groei in de laatste jaren van de projecties; en
- (iii) het Management Oktober LRP de risico's verbonden aan het reglementair kader onvoldoende in rekening brengt in de projecties.

De Bieder heeft haar voorbehouden in verband met het Management Oktober LRP meegedeeld aan het managementteam van Telenet, de Onafhankelijke Bestuurders en de Onafhankelijk Expert voorafgaand aan de finalisering van het Rapport van de Onafhankelijk Expert.

Om de mening van de Bieder over het Management Oktober LRP te verifiëren, heeft de Bieder BCG, een toonaangevend internationaal management consultancy kantoor, aangesteld met het mandaat om een derdenonderzoek uit te voeren op de belangrijkste veronderstellingen die aan de basis liggen van de mobiele activiteiten zoals vervat in het Management Oktober LRP. BCG werd uitsluitend aangesteld voor dit doel en de LGI Groep heeft (zoals met veel toonaangevende internationale management consultancy kantoren het geval is) ook vroeger al beroep gedaan op BCG. BCG moet niet beschouwd worden als een onafhankelijk expert in de betekenis van artikel 21 van het Koninklijk Besluit.

In grote lijnen komt BCG tot de conclusie dat de schattingen in het Management Oktober LRP met betrekking tot de grootte van de mobiele markt tot 2018 (in aantal mobiele abonnees) realistisch zijn, dat het plan uitgaat van extreem ambitieuze stijgingen in het aandeel op de mobiele markt voor Telenet, en dat het plan gebaseerd is op zeer optimistische ARPU dynamieken.

Het volledige rapport van BCG werd overgemaakt aan het managementteam van Telenet en de Onafhankelijke Bestuurders.

Voorbehoud van de Bieder in verband met het Rapport van de Onafhankelijk Expert

Naast de voorbehouden van de Bieder omtrent het Management Oktober LRP gebruikt in het Rapport van de Onafhankelijk Expert, maakt de Bieder ook voorbehouden in verband met bepaalde analyses en de waarderingsmethodiek die de Onafhankelijk Expert gebruikt voor de waardering van het Bod.

De Bieder is van mening dat de door de Onafhankelijke Expert gebruikte analyses en methodiek zouden kunnen resulteren in een overschatte waarderingsvork.

De voorbehouden van de Bieder omtrent de specifieke methodieken aangewend in de waarderingsanalyse in het Rapport van de Onafhankelijk Expert zijn de volgende:

- (i) De Bieder is het niet eens met de **DCF methodiek** van de Onafhankelijk Expert op twee vlakken:

- de Onafhankelijk Expert heeft in zijn waarderingsvork geen rekening gehouden met de DCF waardering gebaseerd op de consensus van financiële projecties van aandelenanalisten; en
 - de WACC die de Onafhankelijk Expert gebruikt, brengt, volgens de Bieder, onvoldoende het risico in rekening dat vervat ligt in de hoge projecties over de mobiele markt in het Management Oktober LRP en de onzekerheid die voortvloeit uit het feit dat de mobiele activiteiten van Telenet steunen op een vijfjarige MVNO overeenkomst die verlengd moet worden op de vervaldag.
- (ii) De Bieder is het niet eens met de methodiek van de Onafhankelijk Expert bij **de analyse van premies van eerdere overnamebiedingen** op het volgende vlak:
- het overzicht van bepaalde vergelijkbare eerdere overnamebiedingen dat wordt voorgesteld in het Rapport van de Onafhankelijk Expert omvat transacties die, volgens de Bieder, mogelijks niet vergelijkbaar zijn met het Bod wat betreft locatie en grootte van de transactie.
- (iii) De Bieder is het niet eens met de methodiek van de Onafhankelijk Expert bij **het gebruik van verhandelingsmultiples van vergelijkbare kabelbedrijven** op de volgende drie vlakken:
- het Rapport van de Onafhankelijk Expert maakt geen onderscheid tussen de uiteenlopende relevantie van de verschillende vergelijkbare kabelbedrijven en waarderingsmaatstaven;
 - de Onafhankelijk Expert berekent de verhandelingsmultiples van vergelijkbare kabelbedrijven op basis van aandelenkoersen waarvan de Bieder van mening is dat deze door de Aankondiging van het LGI Bod beïnvloed zijn; en
 - de Onafhankelijk Expert past een uitkooppremie toe op de waarderingsvork bekomen op basis van de verhandelingsmultiples van vergelijkbare kabelbedrijven. Naar de mening van de Bieder kan dergelijke combinatie leiden tot een overschat resultaat.
- (iv) De Bieder is het niet eens met de methodiek van de Onafhankelijk Expert bij **het gebruik van richtkoersen van aandelenanalisten** op twee vlakken:
- naar de mening van de Bieder moet het aantal koersdoelen van aandelenanalisten dat de Onafhankelijk Expert gebruikt

	verhoogd worden; en - de Onafhankelijk Expert geeft aan dat de koersdoelen van aandelenanalisten gebruikt in het Rapport van de Onafhankelijk Expert geen rekening houden met <i>take-out</i> premies en beschouwt de koersdoelen van aandelenanalisten als een “minderheidsmethode”, terwijl de Bieder meent dat koersdoelen van aandelenanalisten als een “meerderheidsmethode” beschouwd zouden moeten worden aangezien aandelenanalisten hun koersdoelen gewoonlijk berekenen op basis van een DCF analyse.
Doel van het Bod	Uiteindelijk is de geprefereerde doelstelling van de Bieder dat Telenet een onrechtstreekse volledige dochtervennootschap van LGI wordt en om de notering van Telenet op de beurs te schrappen, indien de toepasselijke wettelijke vereisten vervuld zijn (zoals uiteengezet in Sectie 3.3.4). Als het Bod voltooid wordt zonder een uitkoopbod, is het de intentie van de Bieder om haar aandeel in Telenet te verhogen, en zo mogelijk over te gaan tot een schrapping van de notering van Telenet. Door haar aandeel in Telenet te verhogen, zal de Bieder aan flexibiliteit winnen om besluiten goed te keuren op het niveau van de algemene vergadering van aandeelhouders van Telenet. Daarenboven, in het bijzonder in het geval van een uitkoopbod zal de Bieder een verhoogde controle kunnen hebben over het gebruik van geldmiddelen in Telenet. De motivering van de Bieder voor het Bod wordt gedreven door haar wens om LGI's aanwezigheid in de Benelux te verhogen en om Telenet meer in LGI's operaties te integreren. De Bieder is van mening dat zulke integratie in het belang is van de klanten, werknemers en andere belanghebbenden van zowel LGI als Telenet, aangezien het deel uitmaken van de bredere LGI Groep hen ten goede zal komen.
Intenties van de Bieder	Positie van Telenet binnen de LGI Groep Ongeacht of een schrapping van de notering van Telenet kan worden verkregen, is het de huidige intentie van de Bieder dat Telenet in de voorzienbare toekomst zal voortbestaan als een afzonderlijke juridische entiteit naar Belgisch recht, met haar hoofdkantoor gevestigd in de huidige gebouwen te Mechelen. Een schrapping van de notering van Telenet zou een impact hebben op de governance-structuur van Telenet, die in lijn zal worden gebracht met de governance-structuur van niet-beursgenoteerde bedrijven (zie Sectie 3.3.3). Onder de huidige plannen van de Bieder zal Telenet deel uitmaken van LGI's afdeling Europese breedbandactiviteiten. In geval van de voltooiing van het Bod gevolgd door een uitkoopbod, zal Telenet een volledige dochtervennootschap van de Bieder worden en, onrechtstreeks, van LGI. In het geval dat het Bod wordt afgerond zonder een

uitkoopbod, zou het belang van de Bieder kunnen verhoogd zijn met een even grote verhoging van haar stemrechten. Ongeacht het resultaat van het Bod, is de Bieder van plan om haar stemrechten te gebruiken om Telenet's operationele, financiële en strategische beleid verder af te stemmen op dat van LGI. Dit omvat, zonder beperking, het afstemmen van Telenet's doelstellingen qua schuldgraad en het beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders met deze van LGI en zou in de toekomst een combinatie van Telenet met andere bedrijven van de LGI Groep kunnen omvatten.

In geval van voltooiing van het Bod gevolgd door een uitkoopbod, is de Bieder van plan om Telenet de overtollige liquiditeiten waarover zij eventueel beschikt ter beschikking te laten stellen van de Bieder (met inbegrip van, en voor zover beschikbaar, de opbrengsten van de twee bijkomende kredieten aangegaan door Telenet op 16 augustus 2012 in verband met het Telenet Bod – zie Sectie 6.2.7(d)) om de gehele of deel van de schuld die de Bieder heeft aangegaan in het kader van het Bod terug te betalen. Dit kan de vorm aannemen van een intra-groep lening (toe te kennen, voor zover van toepassing, in overeenstemming met artikel 629 van het Wetboek van Vennootschappen) en/of enige vorm van uitkering. In geval van voltooiing van het Bod zonder een uitkoopbod, kan de Bieder, afhankelijk van het niveau van de aanvaardingen van het Bod en het bedrag van de schuld gebruikt door de Bieder voor de financiering van het Bod, Telenet ertoe laten overgaan haar overtollige liquiditeiten te gebruiken om mogelijks, onder andere, de terugkoop van eigen aandelen in lijn met Telenet's beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders te financieren, liquiditeiten ter beschikking te stellen van de Bieder via intra-groep leningen of uitkeringen zoals hierboven beschreven, en/of mogelijke verwervingen door Telenet te financieren.

Uitgaande van de voltooiing van het Bod en afhankelijk van het aanvaardingsniveau van het Bod, is LGI van plan om, als onderdeel van de afstemming van diensten en normen binnen de LGI Groep en de Telenet Groep, in de mate van het mogelijke en (voor zover van toepassing) met toepassing van artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen, verschillende intercompany overeenkomsten en intra-groep aanrekeningen van kosten op te zetten voor te leveren diensten door en aan de Telenet Groep.

Schrapping van de notering van de Gewone Aandelen

In geval van voltooiing van het Bod (al dan niet gevolgd door een uitkoopbod) en afhankelijk van het aanvaardingsniveau van het Bod, heeft de Bieder de intentie om over te gaan tot de schrapping van de notering van de Gewone Aandelen, indien de relevante wettelijke vereisten daartoe vervuld zijn. Volgend op de schrapping zou Telenet niet langer genoteerd zijn op NYSE Euronext Brussels. In dat geval zal de Bieder bepaalde veranderingen aanbrengen aan de statuten en de governance-structuur om Telenet in lijn te brengen met hetgeen gebruikelijk is voor een niet-beursgenoteerde onderneming (bijvoorbeeld door vermindering van het aantal bestuurders, door opheffing van de verschillende comités van de raad van bestuur, enz.).

Zelfs als aan de voorwaarde om tot een uitkoopbod over te gaan in overeenstemming met artikel 42 van het Koninklijk Besluit niet is voldaan, behoudt de Bieder zicht het recht voor om de schrapping van de notering van Telenet op NYSE Euronext Brussels aan te vragen. Krachtens artikel 7, § 4, van de Wet van 2 augustus 2002 zal dit verzoek moeten worden goedgekeurd door NYSE Euronext Brussels. NYSE Euronext Brussels moet de FSMA in kennis stellen van een voornemen om effecten te schrappen. De FSMA kan, in overleg met NYSE Euronext Brussels, het voornemen om effecten te schrappen in het belang van de bescherming van de beleggers tegengaan.

In geval van een schrapping van de notering van de Gewone Aandelen op NYSE Euronext Brussels, overweegt de Bieder op dit moment om de mogelijkheid te onderzoeken van een omzetting van Telenet van een naamloze vennootschap (NV) in een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (BVBA) naar Belgisch recht.

Kapitaalstructuur en vergoeding van aandeelhouders

Telenet heeft op 13 augustus 2012 de beslissing aangekondigd om haar huidige kapitaalstructuur en beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders te wijzigen (zie Sectie 6.2.7). Telenet heeft aangekondigd dat zij, naar de toekomst toe, de intentie heeft om de verhouding netto totale schuld tegenover EBITDA op jaarbasis te verhogen naar ongeveer 4,5x, wat bovenaan de eerder door Telenet aangekondigde ratio van netto totale schuld tegenover EBITDA op jaarbasis van 3,5 tot 4,5x is, en om Telenet's schuldgraad te brengen tot een niveau dat grotendeels in lijn is met de schuldgraaddoelstellingen van de LGI Groep. De Bieder is momenteel van plan om Telenet's netto totale schuld tegenover EBITDA op jaarbasis binnen een ratio van 4,0x-5,0x te houden. Niettemin, ongeacht of het Bod voltooid wordt, zal de Bieder de mogelijkheid onderzoeken om de schuldenlast van Telenet te verhogen tot een hogere ratio.

De Bieder steunt het gewijzigde beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders dat naar de toekomst toe voornamelijk zal bestaan uit de terugkoop van eigen aandelen, zoals aangekondigd door Telenet op 13 augustus 2012, en de Bieder is van plan om dit beleid in de toekomst te implementeren.

Elke herfinanciering of herstructurering met betrekking tot Telenet moet rekening houden met de beperkingen opgelegd aan Telenet op grond van contractuele afspraken, in het bijzonder de Telenet SFA (zie Sectie 3.3.6).

Management

In haar hoedanigheid van meerderheidsaandeelhouder van Telenet, evalueert de Bieder de exacte samenstelling van het management team (met inbegrip van de identiteit van specifieke personen en haar organisationele structuur) van tijd tot tijd en, consistent met deze praktijk, is de Bieder momenteel een dergelijke evaluatie aan het uitvoeren. Elke beslissing met betrekking tot de

samenstelling van het management team zal afhankelijk zijn van een aantal factoren zoals recente prestaties, expertise en achtergrond en vereisten van de bedrijven. De Bieder zal wijzigingen (indien er zijn) die uit deze evaluatie voortkomen op een gepast tijdstip aankondigen.

Raad van bestuur

In geval van een schrapping van de notering van Telenet wordt verwacht dat (i) het aantal bestuurders zal worden verminderd, (ii) geen onafhankelijke bestuurders zullen worden benoemd en de verschillende comités (het auditcomité, het remuneratie- en nominatiecomité en het strategisch en duurzaamheidscomité) zullen worden opgeheven, en (iii) de statuten van Telenet zullen worden gewijzigd om ze in lijn te brengen met wat hierboven is vermeld.

In het geval dat de notering van Telenet niet geschrapt wordt, zal de Bieder bepaalde wijzigingen aan de statuten en aan de governance-structuur voorstellen, bijvoorbeeld de vermindering van het aantal bestuurders in het algemeen en het aantal onafhankelijke bestuurders tot het vereiste minimum van drie.

Als de meerderheidsaandeelhouder van Telenet, evalueert de Bieder voortdurend de samenstelling van de raad van bestuur en de comités van de raad van bestuur (met inbegrip van (met inbegrip van de identiteit van specifieke leden en de organisationele structuur) en zal dit blijven doen nadat het Bod voltooid is.

Prospectus

Een kopie van het Prospectus en van het Aanvaardingsformulier kan kosteloos worden verkregen bij de Agent per telefoon op het nummer +32 2 464 60 01 (Nederlands), +32 2 464 60 02 (Frans) of +32 2 464 60 04 (Engels). Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier zijn eveneens beschikbaar online op de website van LGI (www.lgi.com), op de website van Telenet (<http://investors.telenet.be>) en op de website van de Agent (www.ing.be).

Het Prospectus is beschikbaar in het Nederlands, de versie die door de FSMA werd goedgekeurd, en in het Engels. De Bieder heeft de respectievelijke versies nagekeken en is verantwoordelijk voor de overeenstemming van beide versies. In geval van onverenigbaarheid tussen de Nederlandse en de Engelse versie heeft de Nederlandse versie voorrang. De samenvatting van het Prospectus is ook beschikbaar in het Frans.

Voorlopig tijdschema

Gebeurtenis	(Verwachte) datum, Brusselse tijd
Aankondiging van het LGI Bod	20 september 2012
Officiële kennisgeving van het Bod bij de	6 november 2012

FSMA	
Openbare bekendmaking van de belangrijkste bepalingen en voorwaarden van het Bod door de FSMA	6 november 2012
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	11 december 2012
Publicatie van het Prospectus	18 december 2012
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	18 december 2012
Sluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	11 januari 2013
Aankondiging van de resultaten van het Bod in navolging van de Initiële Aanvaardingsperiode (en beslissing van de Bieder om al dan niet afstand te doen van haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan, indien van toepassing)	18 januari 2013
Verplichte heropening van het Bod, indien de Bieder, samen met haar verbonden personen, na de Initiële Aanvaardingsperiode ten minste 90% van de Aandelen aanhoudt; indien wordt voldaan aan de relevante drempelvoorwaarden zal dergelijke heropening de vorm aannemen van een uitkoopbod	18 januari 2013
Afwikkeling van het Bod ingevolge de Initiële Aanvaardingsperiode indien de Omstandigheden zich niet hebben voorgedaan of indien de Bieder afstand heeft gedaan van haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan	25 januari 2013
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het verplicht heropende Bod	1 februari 2013
Aankondiging van de resultaten van het Bod in navolging van de verplichte heropening	1 februari 2013
Heropening van het Bod teneinde verder te gaan met het uitkoopbod, indien wordt voldaan aan de relevante drempelvoorwaarden; indien de verplichte heropening niet als uitkoopbod	1 februari 2013

heeft plaatsgevonden, zoals hierboven vermeld	
Afwikkeling van het Bod ingevolge de verplichte heropening	15 februari 2013
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het uitkoopbod	8 maart 2013
Aankondiging van de resultaten van het Bod ingevolge het uitkoopbod	15 maart 2013
Afwikkeling van het Bod ingevolge het uitkoopbod	29 maart 2013

De inhoud van bovenstaande tabel kan variëren afhankelijk van, onder andere, of tot een vrijwillige heropening wordt overgegaan of de Bieder afstand heeft gedaan van haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan. De data vermeld in bovenstaande tabel zijn onderhevig aan wijzigingen en de exacte data zullen worden gepubliceerd in de Belgische pers.

Agent ING België NV zal kosteloos de aanvaardings- en betalingsdiensten met betrekking tot het Bod in België aanbieden aan de Verkopers.

Kosten De kosten en uitgaven opgelopen door de Bieder in het kader van het Bod worden gedragen door de Bieder. Deze kosten en uitgaven omvatten, zonder beperking, administratieve kosten, kosten te betalen aan de FSMA, wettelijke publicaties, het drukken van dit Prospectus en erelonen van adviseurs van de Bieder.

Eventuele Belgische taken op de beursverrichtingen (zie Sectie 4.21.3) met betrekking tot de Effecten die worden verkocht in het kader van het Bod worden gedragen door de Bieder.

Toepasselijk recht Het Bod, met inbegrip van enige overeenkomst of overeenkomsten afgesloten tussen de Bieder en de Verkopers als gevolg van het Bod, is onderworpen aan het Belgisch recht. De hoven en rechtbanken van Brussel zijn exclusief bevoegd om elk geschil voortvloeiend uit of in verband met dit Bod, met inbegrip van enige overeenkomst of overeenkomsten dienaangaande, te beslechten.

VRIJWARINGSCLAUSULES EN MEDEDELINGEN

Informatie opgenomen in het Prospectus

Dit Prospectus bevat informatie met betrekking tot de Bieder, LGI, Telenet, het Bod en het eventuele uitkoopbod.

Bij het nemen van een beslissing dienen Effectenhouders zich te beroepen op hun eigen analyse van de voorwaarden van het Bod, met inbegrip van de verdiensten en risico's. Elke samenvatting of beschrijving in dit 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 met betrekking tot de interpretatie of de afdwingbaarheid van dergelijke bepalingen. In geval van twijfel over de inhoud of de betekenis van de informatie in het Prospectus, dienen de Effectenhouders een bevoegd of professioneel persoon gespecialiseerd in het verstrekken van advies over de aankoop en verkoop van financiële instrumenten te raadplegen.

Geen verklaringen

Geen enkele makelaar, verkoper of andere persoon werd gemachtigd om enige informatie te verstrekken of enige verklaring te doen in verband met het Bod dat niet is opgenomen in dit Prospectus en, indien gegeven of gemaakt, moet op dergelijke informatie of verklaring niet worden vertrouwd als zijnde toegestaan of erkend door de Bieder.

Geografische reikwijdte van het Bod

Noch dit Prospectus, noch enige aanvulling gepubliceerd overeenkomstig artikel 17 van de Wet (enkel voor doeleinden van deze Sectie, de **Informatie**), is een aanbod tot aankoop, verkrijging of verkoop van effecten of een verzoek tot een aanbod tot aankoop, verkrijging of verkoop van effecten (a) in enig rechtsgebied waar dergelijk aanbod of verzoek niet toegelaten is of (b) 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 de Informatie om informatie over het bestaan van dergelijke beperkingen te bekomen en om zich ervan te verzekeren deze, waar toepasselijk, te respecteren.

In geen enkel rechtsgebied buiten België zijn of zullen er stappen worden ondernomen om een openbaar bod tot het verwerven van effecten mogelijk te maken. Noch de Informatie, 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, verkrijging of verkoop van effecten aan het publiek. In geval dergelijke informatie toch zou worden verstrekt, kan een Aanvaardingsformulier afkomstig uit een dergelijk rechtsgebied worden beschouwd als niet bindend voor de Bieder. De Bieder wijst uitdrukkelijk elke aansprakelijkheid af voor enige overtreding van deze beperkingen door om het even welke persoon.

Verenigde Staten

Algemeen

Het Bod is geen aanbod tot aankoop of verkrijging of een verzoek tot een aanbod tot verkoop van effecten in enig rechtsgebied waarin, of aan of van een persoon aan wie of door wie, dergelijk aanbod of verzoek niet toegelaten is krachtens de toepasselijke wetgeving op effecten. Uit het uitbrengen van het Bod, de neerlegging van het Prospectus of enig daarmee verband houdend aanbiedingsmateriaal, of de aankoop van Effecten ingevolge het Bod, zal onder geen enkele omstandigheid impliciet voortvloeien dat de in dit Prospectus opgenomen informatie of enig daarmee verband houdend aanbiedingsdocument correct is op enig tijdstip na de datum van dergelijke informatie, noch dat de hierin opgenomen informatie of de zaken van de Bieder of enige van haar verbonden vennootschappen sinds de datum hiervan niet zijn gewijzigd.

Bericht aan Effectenhouders uit de VS

Het Bod wordt gedaan op de effecten van een Belgische vennootschap en is onderworpen aan de Belgische vereisten op vlak van openbaarmaking van informatie, die verschillend zijn van die van de Verenigde Staten. De financiële informatie met betrekking tot Telenet opgenomen in dit Prospectus mag niet worden vergeleken met de financiële informatie van Amerikaanse bedrijven of bedrijven waarvan de jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met US GAAP. Het Bod zal worden gemaakt in de Verenigde Staten op grond van een vrijstelling van de in de VS geldende biedingsregels zoals bepaald in Rule 14d-1(c) van de *US Exchange Act* en voor het overige in overeenstemming met de Belgische vereisten. Dienovereenkomstig zal het Bod worden onderworpen aan openbaarmakingsvereisten en andere procedurele vereisten, onder meer met betrekking tot herroepingsrechten, tijdschema van het bod, afwikkelingsprocedures en het tijdstip van de betalingen, die anders zijn dan diegene die gelden volgens de Amerikaanse binnenlandse procedures en wetgeving rond biedingen (*tender offers*).

De ontvangst van contanten ingevolge het Bod door een Amerikaanse Effectenhouder kan een belastbare handeling voor de Amerikaanse federale inkomstenbelasting betekenen en volgens de geldende staats- en lokale, alsmede buitenlandse en andere fiscale wetten. Elke Effectenhouder wordt aangespoord om onverwijld zijn onafhankelijke professionele adviseur te raadplegen met betrekking tot de fiscale gevolgen van de aanvaarding van het Bod.

Het kan moeilijk zijn voor Amerikaanse Effectenhouders om hun rechten en aanspraken op basis van de Amerikaanse federale financiële wetgeving af te dwingen, omdat de Bieder en Telenet zich in een ander land bevinden dan de Verenigde Staten, en sommige of alle van hun kaderleden en bestuurders inwoners kunnen zijn van een ander land dan de Verenigde Staten. Amerikaanse Effectenhouders zijn mogelijk niet in staat om een niet-Amerikaanse onderneming of haar kaderleden of bestuurders aan te klagen in een niet-Amerikaanse rechtbank voor schending van de Amerikaanse wetgeving op effecten. Verder kan het moeilijk zijn om een niet-Amerikaanse onderneming en haar verbonden vennootschappen ertoe te dwingen zich te onderwerpen aan het oordeel van een Amerikaanse rechtbank.

Noch dit Bod, noch dit Prospectus (of enig daarmee verband houdend aanbiedingsdocument) werd neergelegd bij of nagekeken door de *United States Securities and Exchange Commission* of enige andere deelstatelijke effectencommissie of toezichhoudende autoriteit, en dergelijke commissie of autoriteit heeft geen oordeel gegeven over de billijkheid of opportuniteit van het Bod of over de nauwkeurigheid of opportuniteit van dit Prospectus of enige daarmee verband

houdende aanbiedingsdocumenten. Elke hiermee strijdige verklaring is niet toegelaten en is een misdrijf.

Marktaankopen

Overeenkomstig het Belgisch recht en krachtens Rule 14e-5 (b) van de *US Exchange Act*, kunnen de Bieder of diens aangestelden of makelaars (optredend als tussenpersonen), van tijd tot tijd bepaalde aankopen doen, of regelingen treffen voor de aankoop van Aandelen anders dan krachtens het Bod, voor of tijdens de periode waarin het Bod kan worden aanvaard. Deze aankopen kunnen worden gedaan op de open markt tegen geldende prijzen of via private transacties tegen onderhandelde prijzen. Informatie over dergelijke aankopen zal aan de FSMA worden gerapporteerd krachtens artikel 12 van het Koninklijk Besluit, indien van toepassing, en zal beschikbaar zijn op de website van de FSMA (<http://www.fsma.be>).

Verenigd Koninkrijk

Er wordt geen mededeling van de Informatie, noch van enig ander aanbiedingsmateriaal in verband met het Bod, gedaan aan, en dit Bod is niet goedgekeurd door, een erkende persoon voor doeleinden van afdeling 21 van de *UK Financial Services and Markets Act 2000*. Bijgevolg mag de Informatie niet worden verspreid en meegedeeld aan het algemeen publiek in het Verenigd Koninkrijk. De Informatie wordt enkel meegedeeld en gericht aan: (a) personen die zich buiten het Verenigd Koninkrijk bevinden; (b) de personen die vallen onder de definitie van *Investment Professionals* (in artikel 19(5) van de *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (het **Order**)) of (c) de personen die vallen onder artikel 43 van het *Order*, of (d) zeer vermogende vennootschappen, en andere personen aan wie de Informatie in overeenstemming met de wet mag worden gericht, die vallen onder artikel 49(2)(a) tot (d) van het *Order*; of (e) elke persoon aan wie de Informatie anderszins rechtsgeldig mag worden gericht overeenkomstig het *Order* (naar al deze personen samen wordt verwezen als **Relevante Personen**). De Informatie is enkel beschikbaar voor Relevante Personen en de hierin voorgenomen verrichtingen zijn enkel beschikbaar voor, of kunnen enkel worden aangegaan door, Relevante Personen, en een persoon die geen Relevante Persoon is mag niet handelen op basis van of zich verlaten op deze financiële informatie.

Groothertogdom Luxemburg

Er wordt geen mededeling van de Informatie, noch van enig ander aanbiedingsmateriaal in verband met het Bod, gedaan aan, en dit Bod is niet goedgekeurd door, en zal niet voor goedkeuring worden ingediend bij de *Commission de Surveillance du Secteur Financier* voor doeleinden van de verkoop in het Groothertogdom Luxemburg. Bijgevolg mag noch deze Informatie, noch enige andere circulaire, reclame of ander materiaal worden verspreid of anderszins beschikbaar worden gesteld in of vanuit, of worden bekendgemaakt in, het Groothertogdom Luxemburg. De Informatie wordt enkel verspreid en gericht aan, en het Bod wordt gedaan aan (i) "gekwaliceerde beleggers" zoals omschreven in de punten (1) tot (4) van Afdeling I van Bijlage II bij Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten (**Richtlijn 2004/39/EG**), en (ii) personen of entiteiten die, op verzoek, als professionele cliënten worden behandeld overeenkomstig Bijlage II bij Richtlijn 2004/39/EG, of erkend als in aanmerking komende tegenpartijen overeenkomstig artikel 24 van Richtlijn 2004/39/EG tenzij zij hebben gevraagd om als niet-professionele cliënten te worden behandeld, of het Bod enige andere vrijstelling geniet of

een verrichting is die niet anderszins is onderworpen aan het vereiste tot bekendmaking van een prospectus.

Frankrijk

In verband met het Bod werd geen prospectus opgesteld dat werd goedgekeurd door de *Autorité des marchés financiers* of door de bevoegde autoriteit van een andere Staat die een contractpartij is bij de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte en waarvan de *Autorité des marchés financiers* in kennis werd gesteld. De Informatie noch enig ander aanbiedingsmateriaal met betrekking tot de Effecten werd of zal worden verspreid, en er werd en zal geen opdracht worden gegeven tot verspreiding ervan, aan het publiek in Frankrijk. Dergelijk Bod werd en zal in Frankrijk enkel worden gedaan aan gekwalificeerde beleggers (*investisseurs qualifiés*) die voor eigen rekening handelen (in overeenstemming met in de artikelen D.411-1, D. 411-2, D.744-1, D.754-1 en D.764-1 van de Franse *Code monétaire et financier*), zoals gedefinieerd in de artikelen L.411-2 en D.411-1 tot D.411-3 van de Franse *Code monétaire et financier*.

Financiële en andere informatie

Bepaalde financiële en statistische informatie in dit Prospectus is afgerond en aangepast omwille van wisselkoersen. Derhalve kunnen er immateriële verschillen bestaan tussen de som van bepaalde gegevens en het uitgedrukte totaal.

Tenzij anders aangegeven in dit Prospectus, werden de informatie, sectorgegevens, gegevens over het marktaandeel en andere gegevens verstrekt in dit Prospectus, afgeleid van onafhankelijke vakbladen, rapporten van marketingonderzoek en andere onafhankelijke bronnen of op basis van eigen ramingen van het management van de Bieder, die door het management worden geacht redelijk te zijn. De informatie werd nauwkeurig gereproduceerd en voor zover de Bieder weet en heeft kunnen nagaan, zijn geen feiten weggelaten op basis waarvan de weergegeven informatie onjuist of misleidend zou worden. De Bieder en haar adviseurs hebben deze informatie niet onafhankelijk geverifieerd. Bovendien is marktinformatie onderhevig aan veranderingen en niet altijd met volledige zekerheid verifieerbaar door beperkingen op de beschikbaarheid en betrouwbaarheid van gegevens en andere beperkingen en onzekerheden die inherent zijn aan elke statistische studie van marktinformatie.

Toekomstgerichte verklaringen

Dit Prospectus bevat inschattingen en toekomstgerichte verklaringen, met inbegrip van maar niet beperkt tot, de Secties 3.2, 3.3, 3.4 en 4.2 van dit Prospectus. Dergelijke inschattingen en toekomstgerichte verklaringen zijn voornamelijk gebaseerd op huidige verwachtingen en inschattingen van toekomstige gebeurtenissen en tendensen, die de activiteiten en bedrijfsresultaten van de Bieder en Telenet beïnvloeden of kunnen beïnvloeden. Alhoewel de Bieder van oordeel is dat, tenzij anders aangeduid in het Prospectus, deze inschattingen en toekomstgerichte verklaringen gebaseerd zijn op redelijke veronderstellingen, zijn zij onderworpen aan verschillende risico's en onzekerheden en zijn zij gebaseerd op informatie waarover de Bieder momenteel beschikt.

De woorden "geloven", "kan", "zullen", "kunnen", "zouden kunnen", "zou", "schatten", "voortzetten", "voorzien", "anticiperen", "voornemen", "verwachten" en vergelijkbare uitdrukkingen zijn bedoeld om inschattingen en toekomstgerichte verklaringen te identificeren. Deze inschattingen en

toekomstgerichte verklaringen gelden enkel vanaf de datum van dit Prospectus, en de Bieder wijst iedere verplichting af om enige inschatting of toekomstgerichte verklaring bij te werken of te herzien teneinde enige verandering in verwachtingen van de Bieder, of enige wijziging van gebeurtenissen, voorwaarden en omstandigheden waarop dergelijke verklaringen zijn gebaseerd daarin te reflecteren, behalve voor zover dergelijke bijwerking vereist is krachtens artikel 17 van de Wet (zie Sectie 2.9 hieronder). Inschattingen en toekomstgerichte verklaringen houden risico's en onzekerheden in en zijn geen waarborg voor toekomstige prestaties, aangezien de effectieve resultaten of ontwikkelingen in belangrijke mate kunnen afwijken van de verwachtingen omschreven in de toekomstgerichte verklaringen en inschattingen. Voor zover nodig krachtens artikel 17 van de Wet, zal een aanvulling bij het Prospectus in België bekend worden gemaakt (zie Sectie 2.9 hieronder). De Effectenhouders worden ervoor gewaarschuwd om bij het nemen van beslissingen met betrekking tot het Bod niet zonder meer te vertrouwen op inschattingen en toekomstgerichte verklaringen.

Financiële adviseur van de Bieder

Morgan Stanley heeft de Bieder geadviseerd in verband met bepaalde financiële aangelegenheden van het Bod, met inbegrip van het bijstaan van de Bieder bij het uiteenzetten van de rechtvaardiging van de Biedprijs. Morgan Stanley handelt uitsluitend als financieel adviseur ten voordele van de Bieder en niemand anders in verband met de aangelegenheden waarnaar verwezen wordt in dit Prospectus, en geen enkele derde partij kan zich beroepen op haar diensten. In verband met zulke aangelegenheden zullen Morgan Stanley, haar verbonden vennootschappen en hun respectievelijke bestuurders, leidinggevende personen, werknemers en agenten: (i) geen andere persoon dan de Bieder als hun cliënt beschouwen, (ii) niet verantwoordelijk zijn ten opzichte van enige andere persoon voor het verschaffen van beschermingen die aan hun cliënten verschaft zijn of het verlenen van advies in verband met het Bod, de inhoud van dit Prospectus en enige andere aangelegenheden waarnaar hierin verwezen wordt, en (iii) geen verantwoordelijkheid nemen voor de informatie die in dit Prospectus is opgenomen. Geen enkele bepaling in dit Prospectus kan beschouwd worden als een belofte of een garantie door Morgan Stanley.

Juridische adviseur van de Bieder

Freshfields Bruckhaus Deringer LLP heeft de Bieder geadviseerd over bepaalde juridische aangelegenheden naar Belgisch recht in verband met het Bod. Deze diensten werden uitsluitend verleend ten voordele van de Bieder en geen enkele derde partij kan zich hierop beroepen. Freshfields Bruckhaus Deringer LLP zal geen enkele verantwoordelijkheid aanvaarden voor de informatie vervat in dit Prospectus, en niets vervat in dit Prospectus kan beschouwd worden als een advies, een belofte of een garantie door Freshfields Bruckhaus Deringer LLP.

1. DEFINITIES

De tabel hieronder geeft definities weer van bepaalde termen en uitdrukkingen die elders in dit Prospectus met een hoofdletter geschreven worden. Definities gebruikt in het enkelvoud zijn ook van toepassing op het meervoud, en omgekeerd.

Aanbieding / Aanbieden	De geldige aanvaarding van het Bod en de aanbieding van de Effecten door een Verkoper in overeenstemming met de specificaties in Sectie 4.16.
Aandeelhouder	Iedere houder van één of meer Aandelen.
Aandelen	Enige of alle aandelen die het aandelenkapitaal van Telenet vertegenwoordigen, met name de Gewone Aandelen, de Liquidatie Dispreferentie Aandelen en de Gouden Aandelen.
Aandeleninkoopprogramma 2012	Het aandeleninkoopprogramma van Telenet voor een maximum van drie miljoen Gewone Aandelen ten belope van een maximumbedrag van €50 miljoen, aangekondigd op 16 februari 2012.
Aankondiging van het LGI Bod	De aankondiging van LGI op 20 september 2012 (Brusselse tijd) waarbij LGI aankondigde voornemens te zijn het Bod uit te brengen.
Aanvaardingsformulier	Het aanvaardingsformulier voor het Aanbieden van de Effecten, aangehecht aan dit Prospectus als Bijlage A.
Aanvaardingsperiode	De periode waarin de Effectenhouders hun Effecten kunnen Aanbieden aan de Bieder in de zin van artikel 3, 30° van de Wet, of, indien van toepassing, de termijn gedurende welke het Bod wordt heropend als omschreven in Sectie 4.10. De Initiële Aanvaardingsperiode loopt van 18 december 2012 tot en met 11 januari 2013 om 16.00 uur (Brusselse tijd).
Agent	ING België NV.
Algemeen Belangwaarborgen	Bepaalde garanties inzake (i) de prijs en inhoud van het basispakket, (ii) roll-out verplichtingen voor het digitaal platform, en (iii) het verlenen van publieke diensten die gebruik maken van nieuwe technologieën aan lokale besturen aan kostprijs, welke garanties er toe strekken het algemeen belang te beschermen.
ARPU	Gemiddelde inkomsten per gebruiker (<i>Average revenue per user</i>).

BCG	The Boston Consulting Group, Inc.
Bedrijfswaarde	Zie Sectie 4.2.1.
Belgische Regelgevende Instanties	Zie Sectie 6.2.7.
Bieder	Binan Investments B.V., een besloten vennootschap naar Nederlands recht, met statutaire zetel te Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk, Nederland, en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 33256392.
Biedprijs	De aangeboden prijs voor elk van de Effecten, zoals vermeld in Sectie 4.2.
Bod	Dit voorwaardelijk en vrijwillig openbaar overnamebod van de Bieder voor alle Effecten die nog niet in handen zijn van de LGI Groep of Telenet, onderworpen aan de bepalingen en voorwaarden uiteengezet in dit Prospectus, met inbegrip van, waar de context zulks vereist, elke latere herziening, heropening, verlenging, wijziging of variatie daarop in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving.
CAGR	Zie Sectie 4.2.1.
Capex	Kapitaaluitgaven zoals weergegeven in de consensus van financiële projecties voor LGI, Virgin Media, Kabel Deutschland en Ziggo, of in het geval van Telenet, in het Mei LRP, het Aangepaste Mei LRP en in het Management Oktober LRP, naargelang het geval.
DCF	<i>Discounted cash flow</i> (geactualiseerde cashflow).
EBITDA	Tenzij anders vermeld in deze definitie, vertegenwoordigt EBITDA winst voor interest, inkomstenbelastingen, waardeverminderingen en afschrijvingen (<i>earnings before interest, income taxes, depreciation and amortization</i>). In het geval van Telenet refereert EBITDA naar “Adjusted EBITDA” zoals gewoonlijk gedefinieerd door Telenet. In het geval van LGI, refereert EBITDA naar de operationele cashflow (OCF) zoals gewoonlijk gedefinieerd door LGI (in US GAAP).
Eerste Aankondiging van het Telenet Bod	De aankondiging van Telenet op 13 augustus 2012 waarbij Telenet aankondigde voornemens te zijn het Telenet Bod uit te brengen.
Effecten	De Aandelen en de Warranten.
Effectenhouder	Iedere houder van één of meer Effecten.

ESPP 2011 Aandelen	De 341.168 Gewone Aandelen uitgegeven op 27 april 2011 krachtens het ESPP 2011 plan, goedgekeurd door de raad van bestuur van Telenet op 24 maart 2011 na machtigingen verleend door de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders gehouden op respectievelijk 2008 mei 28, 2009 mei 28 en 28 april 2010, aan werknemers van de Telenet Groep, waarvan er 56.268 in het bezit zijn van de werknemers van de Telenet Groep en waarvan 284.900 in het bezit van het Telenet ESPP 2011 Fonds ten behoeve van de werknemers van de Telenet Groep.
EURO MTF Markt	Zie Sectie 3.3.4.
Financieringsovereenkomst	Zie Sectie 4.15.2.
FSMA	De Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten.
Gewone Aandelen	De gewone volledig volgestorte aandelen van Telenet (Coupon nr 7 aangehecht) met stemrecht, zonder nominale waarde (met uitzondering van de Liquidatie Dispreferentie Aandelen en de Gouden Aandelen) die op dit moment zijn uitgegeven of die uitgegeven zullen worden voor het einde van de Aanvaardingsperiode.
Gouden Aandelen	De 30 aandelen van Telenet (Coupon nr 7 aangehecht) in het bezit van zeven financieringsintercommunales die hen, naast de rechten verbonden aan de Gewone Aandelen, het recht verlenen om vertegenwoordigers aan te duiden in de regulatoire raad van Telenet die toezicht houdt op de Algemeen Belangwaarborgen, alsook het recht om een waarnemer aan te duiden in de raad van bestuur van Telenet. De zeven financieringsintercommunales die deze aandelen aanhouden zijn: IFFIGA CVBA, en de dienstverlenende verenigingen FINEA, FINGEM, IKA, FINILEK, FINIWO, en FIGGA.
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i> zoals aangenomen door de Europese Unie.
Juli 2011-Beslissing	Zie Sectie 6.2.7.
Kabel Deutschland	Zie Sectie 4.2.1.
Koninklijk Besluit	Het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen.
LGI	Liberty Global, Inc., een vennootschap naar het recht van Delaware, de Verenigde Staten, met maatschappelijke zetel

te 12300 Liberty Boulevard, Englewood, Colorado, 80112, Verenigde Staten.

LGI Groep

LGI, de Bieder en elke andere dochtervennootschap van LGI (met uitzondering van Telenet en haar dochtervennootschappen).

Liquidatie Dispreferentie Aandelen

De 94.843 aandelen van Telenet (Coupon nr 7 aangehecht) in het bezit van Interkabel Vlaanderen CVBA en de Bieder, die onderworpen zijn aan een liquidatie dispreferentiële behandeling in geval van vereffening van Telenet, en die kunnen worden omgezet in Gewone Aandelen in een verhouding van 1,04 Liquidatie Dispreferentie Aandelen voor 1 Gewoon Aandeel (behalve indien een bepaalde aandeelhouder minder dan 26 Liquidatie Dispreferentie Aandelen aanhoudt, in welk geval de omzetting voor die Liquidatie Dispreferentie Aandelen zou gebeuren in een 1-voor-1 verhouding). De Liquidatie Dispreferentie Aandelen zijn voor het overige identiek aan, en nemen op dezelfde wijze deel in het kapitaal, de stemrechten en winsten als de Gewone Aandelen.

LRP

Langetermijnplan (*long-range plan*).

– **Mei LRP**

Projecties over de toekomstige prestaties van Telenet opgesteld door het Telenet management in april/mei 2012 en gedateerd op 24 mei 2012.

– **LGI Aangepaste Mei LRP**

Het Mei LRP, zoals aangepast door de Bieder met de resultaatverwachtingen voor het boekjaar 2012 (zie persbericht van Telenet van 20 september 2012), de Q3 2012 resultaten van Telenet (zie persbericht van Telenet van 18 oktober 2012) en de resultaatverwachtingen voor het boekjaar 2013 (zie persbericht van Telenet van 29 oktober 2012), terwijl de projecties voor 2014-2018 gebaseerd blijven op het Mei LRP. Zie Sectie 4.2.1 voor meer informatie.

– **Management Oktober LRP**

Projecties over de toekomstige prestaties van Telenet opgemaakt in september/oktober 2012 na de Aankondiging van het LGI Bod en gedateerd op 5 oktober 2012.

Marktkapitalisatie

Zie Sectie 4.2.1.

Memorie van Antwoord

De memorie van antwoord van 14 december 2012 opgesteld door de raad van bestuur van Telenet met betrekking tot het Bod, opgenomen in Bijlage C.

MVNO

Mobiele virtuele netwerkoperator (*Mobile virtual network operator*).

Morgan Stanley	Morgan Stanley & Co Limited.
Omstandigheden	Zie Sectie 4.8.1.
Onafhankelijke Bestuurders	Zie Sectie 2.4.
Onafhankelijk Expert	Lazard SPRL, een Belgische besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, met maatschappelijke zetel te Louisalaan 326, Blue Tower, 1050 Brussel, ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0899.695.289.
Opties	De opties gegeven door Telenet aan de <i>Chief Executive Officer</i> (CEO) van Telenet krachtens het Specific Stock Option Plan 2010-2014, die de CEO van Telenet het recht geven om 1.090.084 bestaande Gewone Aandelen van Telenet te kopen onder de bepalingen en voorwaarden die op die opties van toepassing zijn.
Order	Zie Vrijwaringsclausules en mededelingen.
Performance Shares	De contractuele rechten toegekend door Telenet aan leden van haar uitvoerend team en een andere manager (met uitzondering van de CEO) in december 2011 en oktober 2012 teneinde van Telenet kosteloos bestaande Gewone Aandelen of cash te verwerven indien bepaalde prestatie gerelateerde voorwaarden voldaan zijn. Een totaal van 35.239 Performance Shares werden toegekend door Telenet in december 2011 en een totaal van 33.118 Performance Shares werden toegekend door Telenet in oktober 2012. Deze Performance Shares zullen definitief verworven zijn in december 2014 en oktober 2015 respectievelijk, indien de prestatiegebonden criteria voldaan zijn en de desbetreffende gerechtigde nog steeds tewerkgesteld is door de Telenet Groep.
PGR	Zie Sectie 4.2.1.
Prospectus	Dit prospectus, met inbegrip van de informatie die hierin door middel van verwijzing is opgenomen overeenkomstig artikel 13, § 3 van de Wet.
Rapport van de Onafhankelijk Expert	Het waarderingsverslag van de Onafhankelijk Expert van 5 december 2012, dat bij dit Prospectus is gevoegd als Bijlage B.
Relevante Personen	Zie Vrijwaringsclausules en mededelingen.

Richtlijn 2004/39/EG	Zie Vrijwaringsclausules en mededelingen.
Sectie	Een sectie in dit Prospectus.
SPV Uitgever	Zie Sectie 3.3.4.
Telenet	Telenet Group Holding NV, een Belgische naamloze vennootschap met maatschappelijke zetel te Liersesteenweg 4, 2800 Mechelen, ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0477.702.333.
Telenet Bod	Het voorgenomen vrijwillig voorwaardelijk openbaar bod door Telenet om maximum 20.673.043 Gewone Aandelen in te kopen overeenkomstig de artikelen 620 en volgende van het Wetboek van Vennootschappen en overeenkomstig artikel 48 van het Koninklijk Besluit, hetgeen aangekondigd werd in de Eerste Aankondiging van het Telenet Bod en waarbij Telenet bevestigde in de Tweede Aankondiging van het Telenet Bod dat zij de voorbereidingen op het Telenet Bod zou verderzetten tegen de prijs en onderworpen aan de voorwaarden aangekondigd in de Eerste Aankondiging van het Telenet Bod.
Telenet ESPP 2011 Fonds	Telenet ESPP 2011, een Belgisch Participatiefonds zonder rechtspersoonlijkheid opgericht voor doeleinden van het houden van ESPP 2011 Aandelen voor en ten behoeve van bepaalde werknemers van de Telenet Groep die ervoor hebben gekozen deel te nemen in het Telenet ESPP 2011 plan.
Telenet Groep	Telenet en haar dochtervennootschappen.
Telenet SFA	De bestaande <i>senior credit facility</i> van de Telenet Groep van 1 augustus 2007 (zoals gewijzigd).
Tweede Aankondiging van het Telenet Bod	De aankondiging van Telenet op 20 september 2012 waarbij Telenet heeft bevestigd dat zij de voorbereidingen op het Telenet Bod zou verderzetten tegen de prijs en onderworpen aan de voorwaarden aangekondigd in de Eerste Aankondiging van het Telenet Bod.
US GAAP	De <i>Generally Accepted Accounting Principles</i> (Algemeen Aanvaarde Boekhoudkundige Principes) in de Verenigde Staten.
Vergelijkbare Kabelbedrijven	Zie Sectie 4.2.1.

Verkoper	Iedere Effectenhouder die op geldige wijze het Bod heeft aanvaard.
Virgin Media	Zie Sectie 4.2.1.
WACC	Zie Sectie 4.2.1.
Warranten	De warranten die voor het einde van de Aanvaardingsperiode door Telenet zijn toegekend krachtens het (i) Warrantenplan 2007 (ESOP 2007) goedgekeurd door de buitengewone algemene vergadering van Aandeelhouders van Telenet op 27 december 2007, (ii) het Warrantenplan 2008 (ESOP 2008) goedgekeurd door de buitengewone algemene vergadering van Aandeelhouders van Telenet op 29 mei 2008, (iii) het Warrantenplan 2009 (ESOP 2009) goedgekeurd door de buitengewone algemene vergadering van Aandeelhouders van Telenet op 28 mei 2009 en (iv) het Warrantenplan 2010 (ESOP 2010) goedgekeurd door de buitengewone algemene vergadering van Aandeelhouders van Telenet op 28 april 2010, die de houders van die warranten het recht geven om in te schrijven op Gewone Aandelen overeenkomstig de bepalingen en voorwaarden van dergelijke warranten.
Warrantenhouder	Iedere houder van één of meer Warranten.
Werkdag	Een werkdag in de banksector in België, met uitsluiting van zaterdag, zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 27° van de Wet.
Wet	De Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen.
Ziggo	Zie Sectie 4.2.1.

2. ALGEMENE INFORMATIE EN INFORMATIE MET BETREKKING TOT VERANTWOORDELIJKHEID VOOR HET PROSPECTUS

2.1 Goedkeuring door de FSMA

Dit Prospectus werd op 11 december 2012 goedgekeurd door de FSMA overeenkomstig de artikelen 18 en 19 van de Wet.

De goedkeuring van de FSMA houdt geen inschatting of beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van het Bod, noch houdt het een oordeel in van de toestand van de Bieder, de LGI Groep of van Telenet.

Het Prospectus is beschikbaar in het Nederlands, de versie die door de FSMA werd goedgekeurd, en in het Engels. De Bieder heeft de respectievelijke versies nagekeken en is verantwoordelijk voor de overeenstemming van beide versies. In geval van onverenigbaarheid tussen de Nederlandse en de Engelse versie heeft de Nederlandse versie voorrang. De samenvatting van het Prospectus is ook beschikbaar in het Frans.

2.2 Verantwoordelijkheid voor de inhoud van het Prospectus

De Bieder is verantwoordelijk voor de inhoud van dit Prospectus overeenkomstig artikel 21 van de Wet, met uitzondering van (i) het Rapport van de Onafhankelijk Expert dat bij dit Prospectus is gevoegd als Bijlage B (waarvoor de Onafhankelijk Expert verantwoordelijk is) en (ii) de financiële gegevens met betrekking tot Telenet en de persberichten van Telenet die door middel van verwijzing zijn opgenomen in dit Prospectus. De Bieder verklaart dat de gegevens vervat in dit Prospectus, met uitzondering van de gegevens onder (i) en (ii) van de vorige zin, voor zover haar bekend, in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en geen weglatingen bevatten die de strekking van het Prospectus zou wijzigen.

De Memorie van Antwoord dat wordt opgesteld in overeenstemming met artikel 22 e.v. van de Wet en artikel 26 e.v. van het Koninklijk Besluit maakt geen deel uit van het Prospectus en valt onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur van Telenet.

De informatie opgenomen in dit Prospectus met betrekking tot Telenet is uitsluitend gebaseerd op openbaar beschikbare informatie en bepaalde informatie die Telenet ter beschikking heeft gesteld aan de Bieder voorafgaand aan de datum van het Prospectus.

2.3 Wettelijke publicaties

Het vereiste bericht ingevolge artikel 11 van de Wet zal worden gepubliceerd in De Tijd en L'Echo alvorens de Aanvaardingsperiode begint.

Alle publicaties met betrekking tot het Bod zullen gemaakt worden in de financiële pers in België.

2.4 Overzicht van de uiteenlopende meningen met betrekking tot de waardering van de Effecten

Waardering door de Bieder

De waardering van de Effecten door de Bieder is gebaseerd op het LGI Aangepaste Mei LRP.

De waardering van de Bieder wordt uiteengezet in Sectie 4.2.

Het Management Oktober LRP

Volgend op de Aankondiging van het LGI Bod op 20 september 2012 stelde het Telenet management het Management Oktober LRP op. De belangrijkste gegevens van het Management Oktober LRP worden uiteengezet in Sectie 4.4.

De Bieder heeft ernstig voorbehouden met betrekking tot het Management Oktober LRP. Deze voorbehouden worden uiteengezet in Sectie 4.5.

Om haar voorbehouden met betrekking tot de inhoud van het Management Oktober LRP te staven, heeft de Bieder BCG aangesteld om het Management Oktober LRP te beoordelen als een derde partij. De besluiten van het onderzoek van BCG, die werden meegedeeld aan de raad van bestuur en het management van Telenet, worden uiteengezet in Sectie 4.5.

Gelet op de bezwaren van de Bieder en de problemen opgeworpen door BCG, heeft de Bieder het Management Oktober LRP niet gebruikt als basis voor haar DCF en multiple waardering van de Effecten.

Het Rapport van de Onafhankelijk Expert

Op 5 december 2012 heeft de Onafhankelijk Expert zijn rapport afgeleverd overeenkomstig artikel 23 van het Koninklijk Besluit. Het Rapport van de Onafhankelijk Expert is gevoegd als Bijlage B bij dit Prospectus. Een samenvatting daarvan wordt uiteengezet in Sectie 4.3.

De Onafhankelijk Expert heeft het Management Oktober LRP gebruikt als basis voor zijn DCF en multiple waardering. De Bieder heeft een aantal voorbehouden in verband met de door de Onafhankelijk Expert gebruikte methodes en de opmerkingen van de Bieder in verband hiermee worden uiteengezet in Sectie 4.6.

De Onafhankelijk Expert heeft gereageerd op deze opmerkingen van de Bieder en deze reactie wordt uiteengezet in Appendix G bij het Rapport van de Onafhankelijk Expert.

De Memorie van Antwoord

De raad van bestuur van Telenet steunt de waardering opgesteld door de Bieder bij meerderheidsbeslissing. De heren Frank Donck (Voorzitter), Alex Brabers, Michel Delloye (als vaste vertegenwoordiger van Cyteindus NV) en Julien De Wilde (als vaste vertegenwoordiger van De Wilde J Management BVBA), onafhankelijke bestuurders van Telenet in de zin van artikel 526ter van het Wetboek van Vennootschappen (de **Onafhankelijke Bestuurders**), hebben een afwijkende mening uitgedrukt.

De Onafhankelijke Bestuurders, bijgestaan door UBS Limited, hebben hun afwijkende mening en hun waardering van de Effecten uiteengezet in sectie 4.3 van de Memorie van Antwoord. In hun waardering maken de Onafhankelijke Bestuurders ook gebruik van het Management Oktober LRP als basis van hun waardering.

De op voorstel van de Bieder aangestelde bestuurders hebben bepaalde voorbehouden uitgedrukt in verband met de waardering voorgesteld door de Onafhankelijke Bestuurders en deze voorbehouden worden uiteengezet in sectie 4.2 van de Memorie van Antwoord.

De heer Duco Sickinghe, CEO en bestuurder van Telenet, wenst neutraal te blijven en heeft om deze reden geen opmerkingen gegeven over het Bod in de Memorie van Antwoord.

2.5 Memorie van antwoord

In overeenstemming met artikel 22 e.v. van de Wet en artikel 26 e.v. van het Koninklijk Besluit, heeft de raad van bestuur van Telenet (i) het voorgestelde Bod en het Prospectus bestudeerd zoals deze ingediend zijn bij de FSMA, en (ii) de Memorie van Antwoord opgesteld.

2.6 Waarderingsverslag van de Onafhankelijk Expert

De Onafhankelijk Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Koninklijk Besluit, hetgeen bij dit Prospectus is gevoegd als Bijlage B.

2.7 Ondernemingsraad

Telenet heeft geen ondernemingsraad. Evenwel, als gevolg van een vrijwillige toepassing van artikel 44 van de Wet, bevat de memorie van antwoord dat bij dit Prospectus is gevoegd als Bijlage C het standpunt van de ondernemingsraden van Telenet NV (een dochtervennootschap van Telenet).

2.8 Beschikbare informatie

Een kopie van het Prospectus en van het Aanvaardingsformulier kan kosteloos worden verkregen van de Agent per telefoon op het nummer +32 2 464 60 01 (Nederlands), +32 2 464 60 02 (Frans) of +32 2 464 60 04 (Engels). Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier zijn eveneens beschikbaar online op de website van LGI (www.lgi.com), op de website van Telenet (<http://investors.telenet.be>) en op de website van de Agent (www.ing.be).

Het beschikbaar stellen op het Internet van dit Prospectus vormt geen aanbod tot verkoop of een verzoek tot een aanbod tot aankoop van enige Effecten aan eender welke persoon in enig rechtsgebied waarin dergelijk aanbod of verzoek niet toegelaten is aan dergelijke persoon. De elektronische versie mag niet gekopieerd worden, ter verspreiding beschikbaar gesteld worden of gedrukt worden. Enige andere informatie op de websites van LGI, Telenet of de Agent maken geen deel uit van het Prospectus.

2.9 Bijkomende Informatie

De informatie opgenomen in dit Prospectus verwijst naar de toestand op de datum van het Prospectus. Elk met de informatie in het Prospectus verband houdend belangrijk nieuw feit, materiële vergissing of onnauwkeurigheid die een invloed kan hebben op de beoordeling van het Bod en zich voordoet of door de Bieder wordt vastgesteld tussen de datum van goedkeuring van het Prospectus en het afsluiten van de Aanvaardingsperiode, zal in België openbaar worden gemaakt door middel van een aanvulling op het Prospectus overeenkomstig artikel 17 van de Wet.

2.10 Toepasselijk recht

Het Bod, met inbegrip van enige overeenkomst of overeenkomsten afgesloten tussen de Bieder en de Verkopers als gevolg van het Bod, is onderworpen aan het Belgisch recht. De hoven en rechtbanken van Brussel zijn exclusief bevoegd om elk geschil voortvloeiend uit of in verband met dit Bod, met inbegrip van enige overeenkomst of overeenkomsten dienaangaande, te beslechten.

3. DOELEINDEN EN GEVOLGEN VAN HET BOD

3.1 Historiek van het Bod en beslissing om het Bod uit te brengen

Op 13 augustus 2012 maakte Telenet de Eerste Aankondiging van het Telenet Bod waarin zij het Telenet Bod aankondigde, bekend. Het Telenet Bod werd aangekondigd als deel van de implementatie door Telenet van haar nieuwe kapitaalstructuur, waarbij de lange-termijn totale nettoschuldgraad van de Telenet Groep tot 4,5 keer EBITDA op jaarbasis zal verhoogd worden, en haar nieuw beleid inzake de vergoeding van aandeelhouders, dat voortaan hoofdzakelijk zal bestaan uit de terugkoop van eigen aandelen.

Op 19 september 2012 keurde de raad van bestuur van LGI de Aankondiging van het LGI Bod goed.

Op 20 september 2012 (Brusselse tijd) maakte LGI, bij toepassing van artikel 8, § 1 van het Koninklijk Besluit, haar intentie bekend om het Bod uit te brengen, mits bepaalde voorwaarden uiteengezet in de Aankondiging van het LGI Bod.

Bij wijze van antwoord op de Aankondiging van het LGI Bod, bevestigde Telenet op 20 september 2012 (in de Tweede Aankondiging van het Telenet Bod) dat zij de voorbereidingen op het Telenet Bod zou verderzetten tegen de prijs en onderworpen aan de voorwaarden aangekondigd in de Eerste Aankondiging van het Telenet Bod.

Op 29 oktober 2012 heeft Telenet een persbericht uitgegeven waarin het bepaalde informatie verschafte over het Rapport van de Onafhankelijk Expert en waarin het eveneens aangaf dat indien het Bod geopend en afgesloten wordt, het Telenet Bod geannuleerd zal worden. Op dezelfde datum heeft LGI een persbericht uitgegeven waarin het haar intentie meedeelde om verder te gaan met het Bod aan de Biedprijs van de Aandelen en de vooraf aangekondigde minimum aanvaardingsdrempel van 95% te laten vallen. In dit persbericht drukt LGI ook haar voorbehouden uit bij de uitgangspunten van het lange-termijn bedrijfsplan dat in het Rapport van de Onafhankelijk Expert gebruikt werden. LGI bevestigde ook dat het Bod waarnaar verwezen werd in de Aankondiging van het LGI Bod door de Bieder zal uitgebracht worden.

Op 2 november 2012 besloot de raad van bestuur van de Bieder om verder te gaan met het Bod op voorwaarde van goedkeuring van de verplichte documentatie door de FSMA.

3.2 Doeleinden en zakelijke motivering

Uiteindelijk is de geprefereerde doelstelling van de Bieder dat Telenet een onrechtstreekse volledige dochtervennootschap van LGI wordt en om de notering van Telenet op de beurs te schrappen, indien de toepasselijke wettelijke vereisten vervuld zijn (zoals uiteengezet in Sectie 3.3.4). Als het Bod voltooid wordt zonder een uitkoopbod, is het de intentie van de Bieder om haar aandeel in Telenet te verhogen, en zo mogelijk over te gaan tot een schrapping van de notering van Telenet. Door haar aandeel in Telenet te verhogen, zal de Bieder aan flexibiliteit winnen om besluiten goed te keuren op het niveau van de algemene vergadering van aandeelhouders van Telenet. Daarenboven, In het bijzonder in het geval van een uitkoopbod zal de Bieder een verhoogde controle kunnen hebben over het gebruik van geldmiddelen in Telenet.

De motivering van de Bieder voor het Bod wordt gedreven door haar wens om LGI's aanwezigheid in de Benelux te verhogen en om Telenet meer in LGI's operaties te integreren. De Bieder is van mening dat zulke integratie in het belang is van de klanten, werknemers en andere belanghebbenden van zowel LGI als Telenet, aangezien het deel uitmaken van de bredere LGI Groep hen ten goede zal komen.

3.3 Gevolgen van het Bod voor Telenet

3.3.1 Positie van Telenet binnen de LGI Groep

Ongeacht of een schrapping van de notering van Telenet kan worden verkregen, is het de huidige intentie van de Bieder dat Telenet in de voorzienbare toekomst zal voortbestaan als een afzonderlijke juridische entiteit naar Belgisch recht, met haar hoofdkantoor gevestigd in de huidige gebouwen te Mechelen.

Een schrapping van de notering van Telenet zou een impact hebben op de governance-structuur van Telenet, die in lijn zal worden gebracht met de governance-structuur van niet-beursgenoteerde bedrijven (zie Sectie 3.3.3).

Onder de huidige plannen van de Bieder zal Telenet deel uitmaken van LGI's afdeling Europese breedbandactiviteiten.

In geval van de voltooiing van het Bod gevolgd door een uitkoopbod, zal Telenet een volledige dochtervennootschap van de Bieder worden en, onrechtstreeks, van LGI. In het geval dat het Bod wordt afgerond zonder een uitkoopbod, zou het belang van de Bieder kunnen verhoogd zijn met een even grote verhoging van haar stemrechten. Ongeacht het resultaat van het Bod, is de Bieder van plan om haar stemrechten te gebruiken om Telenet's operationele, financiële en strategische beleid verder af te stemmen op dat van LGI. Dit omvat, zonder beperking, het afstemmen van Telenet's doelstellingen qua schuldgraad en het beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders met deze van LGI en zou in de toekomst een combinatie van Telenet met andere bedrijven van de LGI Groep kunnen omvatten.

3.3.2 Management- en werknemersbeleid van Telenet

Na de voltooiing van het Bod zal Telenet blijven handelen als een onrechtstreekse dochtervennootschap van LGI onder leiding van haar eigen en LGI's operationeel management, met functionele rapporteringslijnen naar de LGI Groep in lijn met LGI's andere operationele dochtervennootschappen.

De Bieder erkent de bijdragen die door het managementteam en de werknemers van Telenet gemaakt zijn aan het succes van het bedrijf. De Bieder voorziet momenteel geen belangrijke wijziging in de arbeidsomstandigheden of het tewerkstellingsbeleid van Telenet. De Bieder neemt zich voor om het bedrijf te laten groeien en als gevolg daarvan kunnen na verloop van tijd bepaalde veranderingen in het werknemersprofiel en de werknemersvaardigheden optreden, gezien de strategische richting van Telenet en de evolutie van de technologie.

In haar hoedanigheid van meerderheidsaandeelhouder van Telenet, evalueert de Bieder de exacte samenstelling van het management team (met inbegrip van de identiteit van specifieke personen en haar organisationele structuur) van tijd tot tijd en, consistent met deze praktijk, is de Bieder momenteel een dergelijke evaluatie aan het uitvoeren. Elke beslissing met betrekking tot

de samenstelling van het management team zal afhankelijk zijn van een aantal factoren zoals recente prestaties, expertise en achtergrond en vereisten van de bedrijven. De Bieder zal wijzigingen (indien er zijn) die uit deze evaluatie voortkomen op een gepast tijdstip aankondigen

3.3.3 Intenties met betrekking tot de raad van bestuur van Telenet

In geval van een schrapping van de notering van Telenet wordt verwacht dat:

- (i) het aantal bestuurders zal worden verminderd;
- (ii) geen onafhankelijke bestuurders zullen worden benoemd en de verschillende comités (het auditcomité, het remuneratie- en nominatiecomité en het strategisch en duurzaamheidscomité) zullen worden opgeheven; en
- (iii) de statuten van Telenet zullen worden gewijzigd om ze in lijn te brengen met wat hierboven is vermeld.

In het geval dat de notering van Telenet niet geschrapt wordt, zal de Bieder bepaalde wijzigingen aan de statuten en aan de governance-structuur voorstellen, bijvoorbeeld de vermindering van het aantal bestuurders in het algemeen en het aantal onafhankelijke bestuurders tot het vereiste minimum van drie.

Daarnaast is de Bieder van plan om de wijziging voor te stellen van de laatste paragraaf van artikel 18.2 van Telenet's statuten, teneinde te vereisen dat in het selectieproces van de onafhankelijke bestuurders rekening wordt gehouden met het feit dat de onafhankelijke bestuurders als groep voldoende vertrouwd zijn met en kennis hebben van de Europese kabelindustrie waarin Telenet handelt.

Als de meerderheidsaandeelhouder van Telenet, evalueert de Bieder voortdurend de samenstelling van de raad van bestuur en de comités van de raad van bestuur (met inbegrip van de identiteit van specifieke leden en de organisationele structuur) en zal dit blijven doen nadat het Bod voltooid is.

3.3.4 Intenties met betrekking tot de notering van de Gewone Aandelen

In geval van de voltooiing van het Bod (al dan niet ingevolge een uitkoopbod) en afhankelijk van het aanvaardingsniveau van het Bod, heeft de Bieder de intentie om over te gaan tot de schrapping van de notering van de Gewone Aandelen indien de toepasselijke wettelijke vereisten voldaan zijn (zie Sectie 4.14). Volgend op de schrapping zou Telenet niet langer genoteerd zijn op NYSE Euronext Brussels. In dat geval zal de Bieder bepaalde veranderingen aanbrengen aan de statuten en de governance-structuur om Telenet in lijn te brengen met hetgeen gebruikelijk is voor een niet-beursgenoteerde onderneming (bijvoorbeeld door vermindering van het aantal bestuurders, door opheffing van de verschillende comités van de raad van bestuur, enz.).

Na de schrapping zouden Telenet's openbaarmakingsverplichtingen beperkt worden tot de publicatie van bepaalde vennootschapsrechtelijke gebeurtenissen en de jaarlijkse neerlegging van haar wettelijke autonome jaarrekening en geconsolideerde jaarrekening. Na de schrapping kunnen Aandeelhouders die ten minste 90% van de Aandelen bezitten, beslissen om niet langer een geconsolideerde jaarrekening te publiceren op basis van het feit dat LGI een geconsolideerde jaarrekening voorbereidt waarin de Telenet Groep wordt opgenomen.

Schuldeisers van Telenet en enige overblijvende Effectenhouders zouden bepaalde publieke informatie over de Telenet Groep kunnen blijven raadplegen als volgt:

- (a) LGI is onder Amerikaanse effectenwetgeving en NASDAQ beursreglementeringen verplicht bepaalde informatie openbaar te maken over haar dochtervennootschappen, met inbegrip van de Telenet Groep;
- (b) een reeks van vijf onafhankelijke financieringsvennootschappen (elk een **SPV Emittent**) opgericht op instructie van de Telenet Groep heeft obligaties uitgegeven op de internationale schuldmarkten die genoteerd zijn op de EuroMTF markt van de Luxemburgse beurs (de **EURO MTF Markt**), en waarvan de opbrengsten doorgeleend werden aan de Telenet Groep onder de Telenet SFA. De voorwaarden van een aantal van deze obligaties verplichten iedere SPV Emittent om een bepaalde kredietrating te behouden voor deze obligaties en om bepaalde informatie te verschaffen aan hun obligatiehouders (met inbegrip van geconsolideerde jaarrekeningen van Telenet en bepaalde andere informatie verschaft aan de kredietverstrekkers onder de Telenet SFA) via een beveiligde website. De bijkomende regelingen in verband met een aantal van deze obligaties vereisen bovendien dat de Telenet Groep een kredietrating behoudt met betrekking tot de Telenet SFA. Aangezien de EuroMTF markt van de Luxemburgse beurs geen gereguleerde markt is, zijn er geen periodieke openbaarmakingsverplichtingen onder Luxemburgs recht, behoudens de verplichting om jaarrekeningen neer te leggen. De regels van de Luxemburgse effectenbeurs vereisen ad hoc openbaarmaking door de SPV Emittenten van elke gebeurtenis of informatie die waarschijnlijk de prijs van de door hen uitgegeven obligaties kan beïnvloeden. Onder de bepalingen van de obligaties is elke SPV Emittent verplicht redelijkerwijs alle best mogelijke inspanningen (*reasonable endeavours*) te ondernemen (Telenet Finance Luxembourg II S.A.) of alle redelijke *best efforts* (de andere SPV Emittenten) om de obligaties te noteren en de notering te behouden op een andere multilaterale handelsfaciliteit (Telenet Finance Luxembourg II S.A.) of internationaal erkende effectenbeurs (de andere SPV Emittenten); en
- (c) gezien verscheidene van de activiteiten van de Telenet Groep gereguleerd zijn (telecommunicatie, televisie, ISP, etc.) bestaan onder toepasselijke wetgeving en regelgeving bepaalde openbaarmakingsverplichtingen van commerciële informatie (klantgegevens, dichtheid, opzeggingen, marktaandeel, technologie, etc.) die gecontroleerd en verzameld worden door nationale en regionale regulatoren.

Zelfs als aan de voorwaarde om tot een uitkoopbod over te gaan in overeenstemming met artikel 42 van het Koninklijk Besluit niet is voldaan, behoudt de Bieder zicht het recht voor om de schrapping van de notering van Telenet op NYSE Euronext Brussels aan te vragen. Krachtens artikel 7, § 4, van de Wet van 2 augustus 2002 zal dit verzoek moeten worden goedgekeurd door NYSE Euronext Brussels. NYSE Euronext Brussels moet de FSMA in kennis stellen van een voornemen om effecten te schrappen. De FSMA kan, in overleg met NYSE Euronext Brussels, het voornemen om effecten te schrappen in het belang van de bescherming van de beleggers tegengaan.

3.3.5 Intenties met betrekking tot het verderzetten van de activiteiten van Telenet en verdere herstructureringen

De Bieder gelooft niet dat de voltooiing van het Bod een materiële impact zou hebben op werknemers of de werkgelegenheid van Telenet in het algemeen (zie Sectie 3.3.2).

De Bieder wil dat Telenet een centrum van innovatie en ontwikkeling van klantendiensten blijft. De Bieder neemt zich voor een sterkere samenwerking tussen Telenet en andere ondernemingen van de LGI Groep te stimuleren, om zo toe te laten dat beiden profiteren van een verbeterde uitwisseling van *best practices*. De Bieder neemt zich voor de merknaam Telenet voor de voorzienbare toekomst te behouden. De Bieder wil dat Telenet in het algemeen haar dagelijkse activiteiten zoals in het verleden blijft uitoefenen, die haar succesvol operationeel en financieel track record reflecteren.

De Bieder heeft echter ernstige voorbehouden geuit en gesteld dat het Management Oktober LRP een speculatief plan vormt dat redelijkerwijs niet kan bereikt of geïmplementeerd worden (zie Sectie 4.5).

In geval van voltooiing van het Bod gevolgd door een uitkoopbod, is de Bieder van plan om Telenet de overtollige liquiditeiten waarover zij eventueel beschikt ter beschikking te laten stellen van de Bieder (met inbegrip van, en voor zover beschikbaar, de opbrengsten van de twee bijkomende kredieten aangegaan door Telenet op 16 augustus 2012 in verband met het Telenet Bod – zie Sectie 6.2.7(d)) om de gehele of deel van de schuld die de Bieder heeft aangegaan in het kader van het Bod terug te betalen. Dit kan de vorm aannemen van een intra-groep lening (toe te kennen, voor zover van toepassing, in overeenstemming met artikel 629 van het Wetboek van Vennootschappen) en/of enige vorm van uitkering. In geval van voltooiing van het Bod zonder een uitkoopbod, kan de Bieder, afhankelijk van het niveau van de aanvaardingen van het Bod en het bedrag van de schuld gebruikt door de Bieder voor de financiering van het Bod, Telenet ertoe laten overgaan om haar overtollige liquiditeiten te gebruiken om mogelijks, onder andere, de terugkoop van eigen aandelen in lijn met Telenet's beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders te financieren, liquiditeiten ter beschikking te stellen van de Bieder via intra-groep leningen of uitkeringen zoals hierboven beschreven (maar onderworpen aan de toepassing van artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen), en/of mogelijke verwervingen door Telenet te financieren.

Uitgaande van de voltooiing van het Bod en afhankelijk van het aanvaardingsniveau van het Bod, is LGI van plan om, als onderdeel van de afstemming van diensten en normen binnen de LGI Groep en de Telenet Groep, in de mate van het mogelijke en (voor zover van toepassing) met toepassing van artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen, verschillende intercompany overeenkomsten en intra-groep aanrekeningen van kosten op te zetten voor te leveren diensten door en aan de Telenet Groep.

In geval van een schrapping van de notering van de Gewone Aandelen op NYSE Euronext Brussels, overweegt de Bieder op dit moment om de mogelijkheid te onderzoeken van een omzetting van Telenet van een naamloze vennootschap (NV) in een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (BVBA) naar Belgisch recht.

Elke herfinanciering of herstructurering met betrekking tot Telenet zal de beperkingen opgelegd aan Telenet op grond van contractuele afspraken, en in het bijzonder de Telenet SFA, moeten in rekening nemen (zie ook Sectie 3.3.6).

3.3.6 Intenties met betrekking tot de kapitaalstructuur van Telenet en het beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders

Telenet heeft op 13 augustus 2012 de beslissing aangekondigd om haar huidige kapitaalstructuur en beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders te wijzigen (zie Sectie 6.2.7). Telenet heeft aangekondigd dat zij, naar de toekomst toe, de intentie heeft om de verhouding netto totale schuld tegenover EBITDA op jaarbasis te verhogen naar ongeveer 4,5x, wat bovenaan de eerder door Telenet aangekondigde ratio van netto totale schuld tegenover EBITDA op jaarbasis van 3,5 tot 4,5x is, en om Telenet's schuldgraad te brengen tot een niveau dat grotendeels in lijn is met de schuldgraaddoelstellingen van de LGI Groep. De Bieder is momenteel van plan om Telenet's netto totale schuld tegenover EBITDA op jaarbasis binnen een ratio van 4,0x-5,0x te houden. Niettemin, ongeacht of het Bod voltooid wordt, zal de Bieder de mogelijkheid onderzoeken om de schuldenlast van Telenet te verhogen tot een hogere ratio.

De Bieder steunt het gewijzigde beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders dat naar de toekomst toe voornamelijk zal bestaan uit de terugkoop van eigen aandelen, zoals aangekondigd door Telenet op 13 augustus 2012, en de Bieder is van plan om dit beleid in de toekomst te implementeren.

De Bieder erkent dat de wijzigingen in de kapitaalstructuur en het remuneratiebeleid van de aandeelhouders het risicoprofiel van een investering in Telenet kunnen verhogen (aangezien het risico op wanbetaling verhoogt gezien de hogere schuldgraad, en aangezien een remuneratiebeleid van de aandeelhouders gebaseerd op inkopen van aandelen voor investeerders resulteert in langere gewogen gemiddelde deelnemingsperiodes, tenzij investeerders een deel van hun deelneming van de hand doen op het moment van de inkoop van aandelen om op die manier dividendbetalingen te "simuleren") en tot een mogelijke afname van de liquiditeit van de Aandelen kan leiden.

De Telenet SFA beperkt de mogelijkheid van de Telenet Groep om schulden op te lopen onder een bijkomend krediet onder de Telenet SFA tenzij, als resultaat daarvan de verhouding van netto totale schuld tegenover EBITDA op jaarbasis (zoals gedefinieerd in de Telenet SFA) niet meer dan 5x zou bedragen, en ofwel (i) de gemiddelde afloopdatum van het bijkomend krediet niet vroeger is dan 31 juli 2017, of (ii) ten gevolge van het bijkomend krediet de verhouding van netto totale schuld tegenover EBITDA op jaarbasis (zoals gedefinieerd in de Telenet SFA) niet meer dan 4x zou bedragen. De Telenet Groep is eveneens onderworpen aan een bijkomende beperking inzake het aangaan van nieuwe schulden die is opgenomen in een aantal van de bijkomende kredieten die momenteel uitstaan onder de Telenet SFA. Deze bijkomende beperking verhindert de Telenet Groep schulden aan te gaan onder een bijkomende faciliteit indien het resultaat daarvan zou zijn dat de verhouding van de netto totale *senior debt* ten opzichte van EBITDA op jaarbasis (zoals gedefinieerd in de Telenet SFA) hoger zou zijn dan 4,5x. Onder de bepalingen van de Telenet SFA mag de netto totale schuld bovendien in geen geval groter zijn dan 6,0x EBITDA op jaarbasis (zoals gedefinieerd in de Telenet SFA). Dergelijke beperkingen kunnen enkel gewijzigd worden of er kan aan deze beperkingen enkel verzaakt worden na een wijzigings- en toestemmingsprocedure waarin de kredietverstrekkers onder de Telenet SFA zijn betrokken. Onder deze kredietverstrekkers bevinden zich vijf onafhankelijke financieringsvennootschappen die zijn opgericht op instructie van de Telenet Groep en die obligaties hebben uitgegeven op de internationale schuldmarkten, waarbij elk van hen dan een aparte toestemmingsprocedure zou moeten opstarten met zijn obligatiehouders.

3.3.7 Wijziging van de statuten van Telenet

In de veronderstelling van voltooiing van het Bod en afhankelijk van het aanvaardingsniveau van het Bod, is het de bedoeling van de Bieder om de notering van de Gewone Aandelen op NYSE Euronext Brussels te schrappen als de relevante voorwaarden vervuld zijn (zie Sectie 4.14). Dit zal leiden tot wijzigingen aan de statuten van Telenet om deze in lijn te brengen met wat gebruikelijk is voor niet-beursgenoteerde ondernemingen.

De Bieder zal bijvoorbeeld de bepalingen omtrent de raad van bestuur wijzigen om alle verwijzingen naar onafhankelijke bestuurders te verwijderen en om het totale aantal bestuurders (zoals beschreven in Sectie 3.3.3) te verminderen. Bovendien, zoals vermeld in Sectie 3.3.5, in geval van een schrapping van de notering van de Gewone Aandelen op NYSE Euronext Brussels, overweegt de Bieder op dit moment om de mogelijkheid te onderzoeken van een omzetting van Telenet van een naamloze vennootschap (NV) in een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (BVBA) naar Belgisch recht.

In geval van voltooiing van het Bod gevolgd door een uitkoopbod, zal de Bieder eveneens artikel 15.1 van Telenet's statuten wijzigen om de vereiste te verwijderen dat de Gouden Aandelen alleen kunnen gehouden worden door bepaalde entiteiten van publiek recht en dat de Gouden Aandelen moeten overgedragen worden aan een entiteit van publiek recht binnen een bepaalde periode indien zij op enig moment gehouden worden door een entiteit die niet langer een entiteit van publiek recht is.

In het geval dat de notering van Telenet niet geschrapt wordt, zal de Bieder bepaalde wijzigingen aan de statuten en aan de governance-structuur voorstellen, bijvoorbeeld de vermindering van het aantal bestuurders in het algemeen en van het aantal onafhankelijke bestuurders tot het vereiste minimum van drie.

Daarnaast is de Bieder van plan om de wijziging voor te stellen van de laatste paragraaf van artikel 18.2 van Telenet's statuten, teneinde te vereisen dat in het selectieproces van de onafhankelijke bestuurders rekening wordt gehouden met het feit dat de onafhankelijke bestuurders als groep voldoende vertrouwd zijn met en kennis hebben van de Europese kabelindustrie waarin Telenet handelt.

3.4 Gevolgen van het Bod voor de Bieder en haar aandeelhouders

Als gevolg van het Bod wordt geen wezenlijke impact verwacht op het management, de werknemers of aandeelhouders van de Bieder of de LGI Groep.

De voor de Aangeboden Effecten te betalen Biedprijs vertegenwoordigt een belangrijk deel van de totale activa van de Bieder en de vermindering in activa ten gevolge van de betaling van de Biedprijs wordt gecompenseerd door een proportionele toename in de activa van de Bieder in de vorm van de waarde van de door de Bieder bij het Bod verkregen Effecten.

Omdat de LGI Groep Telenet reeds consolideert, zal er geen invloed zijn op de gerapporteerde geconsolideerde omzet, EBITDA of kasstroom uit operationele activiteiten van de LGI Groep. In de veronderstelling dat het Bod zal resulteren in de overname door de Bieder van alle Effecten die zij of Telenet nog niet bezit en dat het Bod wordt gefinancierd door een combinatie van schulden en cash, zal de verhouding van de geconsolideerde netto-schuld van de LGI Groep op

30 september 2012 (schuld verminderd met geldmiddelen en kasequivalenten) tot haar geconsolideerde operationele cashflow op jaarbasis voor het kwartaal eindigend op 30 september 2012 stijgen van 4,6x tot 5,3x.

3.5 Synergieën

De verdere integratie van Telenet in de LGI Groep zal voordelen meebrengen voor zowel Telenet als de Bieder. De voordelen omvatten onder meer een versterking van de positie van de LGI Groep in de Benelux, het uitwisselen van best practices en knowhow met Telenet en het verbeteren naar de toekomst toe van de flexibiliteit op het vlak van strategie in LGI's belangrijkste pan-Europese platform. Ramingen van de financiële impact van deze voordelen zijn op dit moment voorbarig en zouden inherent onbetrouwbaar zijn met het oog op de operationele risico's en kosten die de Bieder loopt en maakt bij het zoeken naar het realiseren van deze voordelen.

In verband met mogelijke fiscale synergieën merkt de Bieder op dat de LGI Groep momenteel geen Belgische fiscale positie heeft die realiseerbare fiscale synergieën kunnen opleveren na de transactie, en haar huidige fiscale positie in andere jurisdicties is niet beschikbaar om gecompenseerd te worden met enige van Telenet's toekomstige fiscale verplichtingen. Elke poging tot realisatie door LGI van mogelijke toekomstige fiscale synergieën (i) zal waarschijnlijk aanzienlijke organisatorische en operationele veranderingen vereisen, (ii) zal onderworpen zijn aan relevante fiscale wetgeving en bepalingen in België, Nederland en enige andere relevante jurisdicties en (iii) kan substantiële kosten met zich meebrengen. Dienovereenkomstig is het helemaal niet zeker dat LGI enige fiscale synergieën zou kunnen realiseren en enige financiële ramingen daarvan zijn inherent onbetrouwbaar en speculatief.

3.6 Voordelen van het Bod

De Bieder is van mening dat het Bod de volgende voordelen biedt voor de Verkopers:

- *Aantrekkelijke premie* - Het Bod vertegenwoordigt een premie van ongeveer (i) 17,4% tegenover de volume gewogen gemiddelde koers van de Aandelen van €29,82 tijdens de periode van zes maanden eindigend op 19 september 2012, de laatste verhandeldag voorafgaand aan de Aankondiging van het LGI Bod, en (ii) 12,5% tegenover de slotkoers van de Aandelen van €31,10 op 19 september 2012, in rekening nemende dat de Bieder de meerderheid van de Aandelen reeds in het bezit heeft; en
- *Aantrekkelijke waardering* - Het Bod vertegenwoordigt een Bedrijfswaarde / EBITDA 2012E multiple van 9,1x, een premie van 9,3% ten opzichte van de gemiddelde multiple van Vergelijkbare Kabelbedrijven van 8,3x en de Bedrijfswaarde / EBITDA-Capex 2012E multiple van 15,7x, een premie van 8,3% ten opzichte van de gemiddelde multiple van Vergelijkbare Kabelbedrijven van 14,5x. De Biedprijs van de Aandelen vertegenwoordigt ook een premie van 17,4% ten opzichte van de middelpunt DCF-waarde van €29,80.

De verantwoording van de Biedprijs en de waarderingsmethodes gebruikt door de Bieder worden in detail uiteengezet in Sectie 4.2.

3.7 Rechtsgeldigheid van het Bod

3.7.1 Beslissing om verder te gaan met het Bod

Op 2 november 2012 besloot de raad van bestuur van de Bieder om verder te gaan met het Bod op voorwaarde van goedkeuring van de verplichte documentatie door de FSMA.

3.7.2 Artikel 3 van het Koninklijk Besluit

Het Bod is in overeenstemming met de vereisten van artikel 3 van het Koninklijk Besluit:

- (i) het Bod heeft betrekking op alle Effecten, i.e. alle uitstaande effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht uitgegeven door Telenet die niet reeds in het bezit zijn van de Bieder of haar verbonden vennootschappen;
- (ii) de fondsen die nodig zijn voor de betaling van alle Aangeboden Effecten zijn onherroepelijk en onvoorwaardelijk beschikbaar onder de certificaten van bepaalde kredietinstellingen en in geblokkeerde rekeningen bij bepaalde kredietinstellingen, waarvoor en certificaten werden afgeleverd aan de FSMA. Deze fondsen zijn geblokkeerd alleen voor het doel van het Bod;
- (iii) de Bieder is van mening dat het Bod en de voorwaarden in overeenstemming zijn met de van toepassing zijnde wetten, en de Bieder normalerwijs in staat stellen om de beoogde doelstelling te bereiken;
- (iv) de vergoeding voor de Warranten is zowel ten aanzien van de vorm van de aangeboden vergoeding als ten aanzien van de economische waarde van deze vergoeding gebaseerd op de vergoeding voor de Aandelen; de Gewone Aandelen, de Gouden Aandelen, en de Liquidatie Dispreferentie Aandelen hebben dezelfde vergoeding;
- (v) de Bieder verplicht zich, voor zover het haar betreft, om het voorgenomen Bod gepast en volledig uit te voeren, tot de sluiting van het Bod, onverminderd het bepaalde in de artikelen 16 en 17 van het Koninklijk Besluit; en
- (vi) de Agent is belast met de ontvangst van de Aanvaardingsformulieren en de betaling van de Biedprijs.

3.7.3 Goedkeuringen door regelgevende instanties

Het Bod is niet onderworpen aan enige andere goedkeuring door regelgevende instanties dan de goedkeuring van dit Prospectus door de FSMA.

4. BEPALINGEN EN VOORWAARDEN VAN HET BOD

4.1 Draagwijdte van het Bod

Het Bod heeft betrekking op alle Effecten die uitgegeven zijn op de datum van dit Prospectus of die uitgegeven zullen worden voor het einde van de Aanvaardingsperiode en die niet in het bezit zijn van de LGI Groep of Telenet. Het Bod strekt zich niet uit tot de warranten uitgegeven door Telenet die nog niet toegekend zijn, de Opties, de Performance Shares en de VVPR strips.

Het Bod gebeurt overeenkomstig de Wet en het Koninklijk Besluit, is onderworpen aan de voorwaarden uiteengezet in Sectie 4.8 en biedt voor de Aangeboden Effecten een vergoeding in contanten.

4.1.1 De Aandelen

Het Bod heeft betrekking op alle Aandelen (d.w.z. de Gewone Aandelen, de Gouden Aandelen en de Liquidatie Dispreferentie Aandelen) die nog niet in het bezit zijn van de LGI Groep of Telenet.

Op datum van dit Prospectus zijn er 113.408.536 Aandelen uitgegeven door Telenet, bestaande uit:

- (i) 113.313.663 Gewone Aandelen;
- (ii) 30 Gouden Aandelen; en
- (iii) 94.843 Liquidatie Dispreferentie Aandelen.

De LGI Groep bezit (via de Bieder) 56.844.400 Aandelen (inclusief 94.827 Liquidatie Dispreferentie Aandelen), die 50,12% van het totaal aan uitgegeven Aandelen vertegenwoordigen, en Telenet bezit 220.352 Aandelen, die 0,19% van het totaal aan uitgegeven Aandelen vertegenwoordigen.

De Gouden Aandelen zijn de 30 aandelen van Telenet (Coupon nr 7 aangehecht) in het bezit van zeven financieringsintercommunales die hen, naast de rechten verbonden aan de Gewone Aandelen, het recht verlenen om vertegenwoordigers aan te duiden in de regulatoire raad van Telenet die toezicht houdt op de Algemeen Belangwaarborgen, alsook het recht om een waarnemer aan te duiden in de raad van bestuur van Telenet.

Krachtens artikel 26 van de statuten van Telenet, hebben de houders van de Gouden Aandelen het recht om de 10 leden van klasse A aan te duiden in de regulatoire raad van Telenet met tot 10 leden van klasse B aan te duiden door de raad van bestuur van Telenet. De regulatoire raad houdt toezicht op de naleving door Telenet van de Algemeen Belangwaarborgen. De regulatoire raad behandelt alle aangelegenheden binnen zijn bevoegdheid bij een meerderheid van stemmen van de klasse A leden en een meerderheid van de stemmen van de klasse B leden, elk afzonderlijk als een klasse stemmend. Wijzigingen aan de Algemeen Belangwaarborgen voorgesteld door de raad van bestuur vereisen ook de meerderheid van de klasse A leden in de regulatoire raad van Telenet.

De statuten van Telenet voorzien dat de Gouden Aandelen enkel overgedragen kunnen worden aan andere samenwerkingsverbanden tussen gemeenten en aan gemeenten, provincies of andere publiekrechtelijke entiteiten of privé-ondernemingen die rechtstreeks of onrechtstreeks door publiekrechtelijke entiteiten gecontroleerd worden. De Gouden Aandelen kunnen enkel worden overgedragen per pakket van drie Gouden Aandelen.

Als de Bieder, overeenkomstig onderstaande Sectie 4.12, zou doorgaan met een uitkoop, zullen alle bepalingen van onoverdraagbaarheid die van toepassing zijn op de Gouden Aandelen bij wet ontoepasbaar worden en zullen de Gouden Aandelen aldus aan de Bieder worden overgedragen. In geval van dergelijke overdracht zal de Bieder artikel 15.1 van de statuten van Telenet wijzigen zoals uiteengezet in Sectie 3.3.7. Anders dan in geval van een uitkoopbod, is de Bieder niet van plan om de rechten verbonden aan de Gouden Aandelen te wijzigen. Ongeacht of een uitkoop wordt uitgevoerd, is de Bieder van plan om in de toekomst Telenet enige overblijvende verplichtingen die voortvloeien uit de Algemeen Belangwaarborgen blijvend na te laten komen.

Het Telenet ESPP 2011 Fonds en de werknemers van de Telenet Groep die in het bezit zijn van Aandelen uitgegeven in het kader van het ESPP 2011 plan zijn gebonden door contractuele overdrachtsbeperkingen waardoor zij hun aandelen niet mogen Aanbieden. Voor de gevolgen van een uitkoop op de overdracht van de ESPP 2011 Aandelen, zie Sectie 4.12.

Het Bod strekt zich niet uit tot VVPR-strips genoteerd op NYSE Euronext Brussels onder ISIN-code BE 0005599700. Een VVPR-strip is een instrument waarvan de coupon, wanneer deze samen met de coupon van het overeenkomstige Aandeel wordt aangeboden, de houder ervan recht geeft op een verlaagde roerende voorheffing van 21% in plaats van 25% voor bepaalde uitkeringen die door Telenet worden gedaan. De Bieder begrijpt dat de Belgische Regering een voorstel zal indienen om deze verlaagde roerende voorheffing van 21% af te schaffen zodat een algemene roerende voorheffing van 25% van toepassing zou zijn. De Bieder aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid als de VVPR-strips om welke reden ook (geheel of gedeeltelijk) hun waarde zouden verliezen.

4.1.2 De Warranten

Het Bod heeft betrekking op alle Warranten, zoals gedetailleerd uiteengezet in Sectie 6.4.2 en samengevat in onderstaande Tabel 1.

Tabel 1: Overzicht van toegekende Warranten die uitstaan op datum van het Prospectus

Warrantenserie	Toekennings- datum	Afloop- datum	Uitoefen- prijs	Aantal uitstaande definitief verworven Warranten	Aantal uitstaande niet definitief verworven Warranten	Totaal aantal uitstaande Warranten
Warrantenplan 2010 ter	11/08/2011	11/08/2016	€23,86	23.777	99.170	122.947
Warrantenplan 2010 bis	10/12/2010	10/12/2015	€22,45	16.425	27.265	43.690
Warrantenplan 2010 primo	28/09/2010	28/09/2015	€18,73	353.904	496.942	850.846
Warrantenplan 2009	28/05/2009	28/05/2014	€9,75	229.664	32.814	262.478
Warrantenplan 2008	29/05/2008	29/05/2013	€10,88	462.252	-	462.252
Warrantenplan 2007 septies	28/09/2010	28/09/2015	€18,73	95.443	106.557	202.000
Warrantenplan 2007 sexes	17/12/2009	18/12/2014	€13,43	29.369	25.170	54.539
Warrantenplan 2007 quinquies	04/12/2009	04/12/2014	€13,75	164.340	54.784	219.124
Warrantenplan 2007 quater	30/06/2009	30/06/2014	€9,85	624.374	178.664	803.038
Warrantenplan 2007 ter	25/08/2008	25/08/2016	€10,08	6.234	-	6.234
Warrantenplan 2007 bis (afloop 2013)	05/03/2008	05/03/2013	€9,94	77.105	-	77.105
Warrantenplan 2007 bis (afloop 2016)	05/03/2008	05/03/2016	€9,94	92.189	-	92.189
Totaal				2.175.076	1.021.366	3.196.442

Bron: Telenet.

Voor zover de Bieder weet, zijn de Warranten niet overdraagbaar. Hoewel het Bod formeel werd gedaan op alle Warranten, blijft elk vereiste van niet-overdraagbaarheid in de bepalingen en voorwaarden die op het desbetreffende Warrantenplan van toepassing zijn, ongewijzigd.

Voor zover de Warranten overdraagbaar zouden worden tijdens het Bod, verbindt de Bieder zich ertoe om die Warranten te kopen tegen de prijzen vermeld in onderstaande Sectie 4.2.2. Zie Sectie 4.21.2 voor de fiscale gevolgen van het overdragen van de Warranten.

Als de Bieder, overeenkomstig onderstaande Sectie 4.12, zou doorgaan met een uitkoop, zouden alle bepalingen van onoverdraagbaarheid die van toepassing zijn op de Warranten bij wet ontoepasbaar worden en zouden de Warranten aldus aan de Bieder worden overgedragen. Zie Sectie 4.21.2 voor de fiscale gevolgen van het overdragen van de Warranten.

Voor zover de Warranten tijdens het Bod uitoefenbaar zouden worden overeenkomstig hun oorspronkelijke uitoefeningsvoorwaarden, kunnen de Warrantenhouders (overeenkomstig de toepasselijke bepalingen en voorwaarden) die Warranten uitoefenen en de aldus uitgegeven Gewone Aandelen aan de Bieder Aanbieden. Zie Sectie 4.21.2 voor de fiscale gevolgen van de vervroegde uitoefening van Warranten. Er is een uitoefeningsperiode voor alle definitief verworven Warranten tussen 19 oktober 2012 en 4 januari 2013, en op datum van het Prospectus heeft Telenet geen kennisgevingen van uitoefening ontvangen met betrekking tot enige Warranten.

4.2 Biedprijs en verantwoording

4.2.1 De Aandelen

De Bieder biedt €35,00 per Aandeel, d.w.z. per Gewoon Aandeel, per Gouden Aandeel en per Liquidatie Dispreferentie Aandeel. De Bieder is van mening dat de hoofdkenmerken van de Gewone Aandelen, de Gouden Aandelen en de Liquidatie Dispreferentie Aandelen in hoofdzaak dezelfde zijn en beschouwt daarom de Biedprijs van €35,00 voor elke klasse van Aandelen als gerechtvaardigd.

De Bieder heeft verschillende factoren in aanmerking genomen om de Biedprijs van de Aandelen te bepalen, waaronder:

- Het Bod houdt geen verandering in van de controle over Telenet;
- Net vóór de aankondiging van het Bod van LGI, werden de Aandelen verhandeld tegen 93% van hun historisch record;
- Net vóór de aankondiging van het Bod van LGI, werden de Aandelen verhandeld tegen een premie van 4,3% tegenover het middelpunt van hun DCF waarde; en
- De negatieve beslissing van het Hof van Beroep te Brussel met betrekking tot de Juli 2011 Beslissing (zie Sectie 6.2.7 (f)).

Bij het bepalen van de Biedprijs van €35,00 per Aandeel, heeft de Bieder de volgende waarderingsmethodes in aanmerking genomen:

- De historische prestaties van het Aandeel en volume-gewogen gemiddelde aandelenkoersen van Telenet;
- Waardering op basis van publieke informatie van vergelijkbare, beursgenoteerde kabelbedrijven;
- De koersdoelen van aandelenanalisten voor Telenet;
- Een analyse van de geactualiseerde kasstroom (DCF) op basis van prognoses met betrekking tot de toekomstige prestaties van Telenet in het LGI Aangepaste Mei LRP; en
- Biedpremies bij overnamebiedingen op minderheidsbelangen.

De Bieder is van mening dat de analyse van premies betaald in voorafgaande transacties met een controlewijziging van de doelvennootschap niet relevant is voor de bepaling van de Biedprijs aangezien de Bieder reeds controle uitoefent over Telenet.

Om de Biedprijs te bepalen heeft de Bieder een waarderingsanalyse uitgevoerd die het Mei LRP als basis gebruikt maar die de resultaatverwachtingen voor het boekjaar 2012 en 2013 aanpast om ze overeen te laten stemmen met het middelpunt van de vork van de resultaatverwachtingen voor 2012 en 2013 zoals bekendgemaakt door Telenet respectievelijk op 20 september 2012 en 29 oktober 2012, terwijl de projecties voor 2014-2018 gebaseerd blijven op het Mei LRP (het **LGI Aangepaste Mei LRP**). Een vergelijking van de projecties in het LGI Aangepaste Mei LRP, consensusprojecties van analisten (volgens de gegevens beschikbaar op Bloomberg op 27 november 2012, met inbegrip van enkel rapporten die bekend zijn gemaakt na bekendmaking van de resultaatverwachtingen voor het boekjaar 2013 op 29 oktober 2012), en projecties in het Mei LRP wordt uiteengezet in Tabel 1. De Bieder merkt op dat het LGI Aangepaste Mei LRP 1,9% hoger is dan de consensusprojecties van analisten wat betreft omzet voor 2013, 1,2% hoger dan de consensusprojecties van analisten wat betreft 2013 EBITDA en 0,4% hoger dan de consensusprojecties van analisten wat betreft 2013 EBITDA-Capex. De Bieder merkt op dat het Mei LRP grotendeels in lijn is met consensusprojecties van analisten wat betreft 2014 EBITDA en EBITDA-Capex. De meerderheid van de analisten geeft geen projecties die verder gaan dan 2014 en bijgevolg zijn er geen 2013-2018 samengestelde jaarlijkse groeicijfers (**CAGR**) beschikbaar voor consensusprojecties van analisten met betrekking tot omzet, EBITDA en EBITDA-Capex. Het LGI Aangepaste Mei LRP gebruikt eveneens de geschatte inkomstencijfers voor 2014 aangezien Telenet geen vooruitzichten publiceert voor 2014.

Tabel 1: Vergelijking van Projecties: LGI Aangepaste Mei LRP, Analistenconsensus en Mei LRP

	Werkelijk	LGI Aangepaste Mei LRP ⁽¹⁾			Analistenconsensus		Mei LRP		
	2011A	2012E	2013E	CAGR 13-18E	2012E	2013E	2012E	2013E	CAGR 13-18E
Omzet (€ miljoen)	1.376	1.480	1.635		1.479	1.604	1.466	1.544	
Omzet Groei	6,0%	7,5%	10,5%	1,6%	7,5%	8,5%	6,5%	5,3%	2,7%
EBITDA (€ miljoen)	723	778	836		776	826	776	832	
EBITDA Groei	8,2%	7,5%	7,5%	2,0%	7,3%	6,4%	7,3%	7,2%	2,1%
Capex (€ miljoen)	(285)	(327)	(353)		(342)	(345)	(327)	(356)	
als % van Verkopen	20,7%	22,1%	21,6%		23,1%	21,5%	22,3%	23,0%	
EBITDA - Capex (€ miljoen)	438	451	483		434	481	449	476	
EBITDA - Capex Groei		2,9%	7,2%	5,3%	(0,9%)	10,8%	2,5%	6,0%	5,6%

Bron: Bedrijfsinformatie, Bloomberg.

Toelichtingen:

1. Mei LRP aangepast door de Bieder om de resultaatverwachtingen voor 2012 en 2013 weer te geven bekendgemaakt door Telenet respectievelijk op 20 september 2012 en 29 oktober 2012. Voor de jaren 2014-2018 worden de Mei LRP projecties gebruikt.

De Bieder beschouwt het Mei LRP als de meest realistische langetermijnprojecties van de prestaties van Telenet, onderschreven en gesteund door de raad van bestuur van Telenet en door LGI. Aanpassing van het Mei LRP voor de resultaatverwachtingen voor het boekjaar 2012 en 2013 resulteert in minimale EBITDA en EBITDA-Capex wijzigingen (2013 EBITDA stijgt met 0,5% en 2013 EBITDA-Capex stijgt met 1,5%), hetgeen de belangrijkste maatstaven zijn voor een waarderinganalyse, en bijgevolg meent de Bieder dat de Mei LRP EBITDA en EBITDA-Capex projecties na 2013 nog altijd geldig zijn en overeenstemmen met de herziene verwachtingen. De Bieder aanvaardt het feit dat het vooruitzicht voor de omzetgroei voor 2013 5,2 procentpunten boven de omzetgroei voor 2013 in het Mei LRP ligt, maar aangezien zich dat niet vertaalt in een overeenstemmende EBITDA groei in het vooruitzicht voor 2013 en aangezien omzetgroei alleen geen enkele invloed heeft op de waarderinganalyse, voelt de Bieder zich comfortabel om het LGI Aangepaste Mei LRP te gebruiken als basis voor de waarderinganalyse om de Biedprijs te bepalen.

De Bieder merkt op dat zij in haar waardering het Mei LRP heeft aangepast voor de jaren 2012 en 2013 op basis van de resultaatverwachtingen die Telenet heeft gepubliceerd, maar, voor de redenen hierboven uiteengezet, niet verder heeft gebouwd op deze herziene cijfers om de geschatte cijfers te bepalen voor 2014-2018. Daarentegen keert de Bieder voor deze periode terug naar het originele Mei LRP, hetwelk voor die periode de verbeterde 2012E en 2013E gepubliceerd door Telenet niet in rekening neemt, maar waarvan de Bieder, zoals hierboven aangegeven, van mening is dat het een gepaste en realistische set verwachtingen op lange termijn verschaft. Om die reden betekent het gebruik van de verbeterde 2012E-2013E als basis voor de schattingen in de periode 2012-2013 en het terugkeren naar het originele Mei LRP voor de periode 2014-2018 dat de waarderingbasis gebruikt door de Bieder geen normale meer lineaire evolutie vertoont die men zou verwachten indien de verbeterde 2012E-2013E cijfers eveneens zouden gebruikt zijn als startpunt voor de schattingen voor 2014-2018. De Bieder verwijst in dit verband naar pagina 28 van het Rapport van de Onafhankelijk Expert waar de verschillen tussen de verschillende LRP's vermeld zijn.

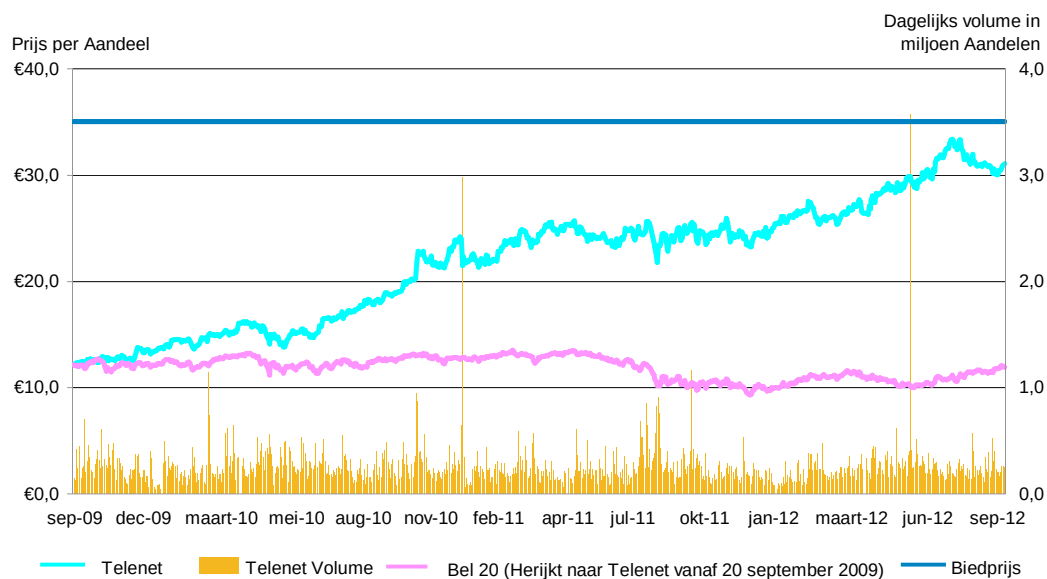
De Bieder heeft ernstige voorbehouden met betrekking tot het Management Oktober LRP. Een samenvatting van deze voorbehouden wordt uiteengezet in Sectie 4.5. Bijgevolg voelt de Bieder

zich niet comfortabel bij het gebruik van de projecties die gebaseerd zijn op het Management Oktober LRP in haar DCF en multiple waarderingsanalyse om de Biedprijs te bepalen.

(i) De historische prestaties van de Aandelen en volume-gewogen gemiddelde koersen van de Aandelen

Sinds 11 oktober 2005 is Telenet genoteerd op NYSE Euronext Brussels onder het ticker symbool TNET.

Grafiek 1: Prestatie van de Aandelen over een periode van 3 jaar voorafgaand aan de Aankondiging van het LGI-Bod ⁽¹⁾



Bron: Capital IQ.

Toelichtingen:

1. De historische koersen van de Aandelen zijn aangepast naar beneden met het brutobedrag van kapitaalverminderingen, dividenden en bijzondere uitkeringen om ze te kunnen vergelijken met de huidige koers van de Aandelen en de Biedprijs van de Aandelen.

Zoals weergegeven in bovenstaande Grafiek 1, heeft Telenet gedurende de periode van drie jaar vóór 19 september 2012 een aanhoudend sterke prestatie neergezet in vergelijking met de BEL-20 index. In die periode stegen de Aandelen met 155% in waarde tegenover een daling van 2% voor de BEL-20 index. Evoluties in de koers van de Aandelen zijn meestal onvoorspelbaar en de koers van de Aandelen kan worden beïnvloed door een aantal factoren, zoals globale economische omstandigheden en marktomstandigheden. Ook specifieke gebeurtenissen in verband met Telenet zouden een impact kunnen hebben op de koers van de aandelen, met inbegrip van de aankondiging van geactualiseerde vooruitzichten, de aankondiging met betrekking tot het Telenet Bod en ontwikkelingen in de regelgeving.

Tabel 2 hieronder toont de laagste, de hoogste en de volume-gewogen gemiddelde slotkoersen voor de Aandelen tijdens de periode van één dag, één maand, drie maanden, zes maanden en twaalf maanden tot 19 september 2012, alsook het respectievelijke percentage van vrij verhandelbare Aandelen verhandeld gedurende die periodes en de verwachte premie die de Biedprijs van de Aandelen vertegenwoordigt tegenover de volume-gewogen gemiddelde aandelenkoers voor elk van de periodes. Indien van toepassing werden de historische aandelenkoersen aangepast naar beneden met het brutobedrag van kapitaalverminderingen,

dividenden en bijzondere uitkeringen betaald gedurende de respectievelijke periodes, om ze te kunnen vergelijken met de huidige koers van de Aandelen en de Biedprijs van de Aandelen.

Tabel 2: Prestatie van de Aandelen op NYSE Euronext Brussels over een aantal historische verhandelingsperiodes vóór de Aankondiging van het LGI Bod (€) ⁽¹⁾

	Volume-gewogen gemiddelde aandelenkoers (VWAP)	Laagste koers van de Aandelen	Hoogste koers van de Aandelen	Verhandeld volume als % van vrij verhandelbare Aandelen	Biedpremie tegenover volume-gewogen gemiddelde koers van de Aandelen (VWAP)
19 september 2012 ⁽²⁾	€31,10				12,5%
1 maand tot 19 sept. 2012	€30,69	€30,04	€31,15	10%	14,1%
3 maanden tot 19 sept. 2012	€31,35	€29,65	€33,37	28%	11,6%
6 maanden tot 19 sept. 2012	€29,82	€26,30	€33,37	66%	17,4%
12 maanden tot 19 sept. 2012	€27,96	€23,23	€33,37	111%	25,2%
5 sept. 2012 tot 19 sept. 2012 ⁽³⁾	€30,49	€30,04	€31,10	5%	14,8%

Bron: Bedrijfsinformatie, Capital IQ.

Toelichtingen:

1. De historische koersen van de Aandelen zijn aangepast naar beneden met het brutobedrag van kapitaalverminderingen, dividenden en bijzondere uitkeringen om ze te kunnen vergelijken met de huidige koers van de Aandelen en de Biedprijs van de Aandelen.
2. Slotkoers van het Aandeel op 19 september 2012.
3. Na aankondiging van de regulator dat Telenet zijn netwerk zal moeten openstellen als gevolg van een uitspraak van het Hof van Beroep te Brussel van 5 september 2012.

Zoals voorgesteld in Tabel 2 vormt de Biedprijs van de Aandelen een premie van 12,5% ten opzichte van de aandelenkoers op 19 september 2012, voorafgaand aan de Aankondiging van het LGI Bod. De Biedprijs van de Aandelen vertegenwoordigt ook een premie van 14,1% ten opzichte van de volume-gewogen gemiddelde aandelenkoers gedurende een maand voorafgaand aan 19 september 2012.

(ii) Waardering op basis van publieke informatie van vergelijkbare beursgenoteerde kabelbedrijven

De Bieder heeft rekening gehouden met de verhandelingsmultiples van een selectie van sectorgenoten bestaande uit kabelbedrijven vergelijkbaar met Telenet in termen van bedrijfsactiviteiten en omvang: Kabel Deutschland Holding AG (**Kabel Deutschland**), Liberty Global, Inc. (**LGI**), Virgin Media Inc. (**Virgin Media**) en Ziggo N.V. (**Ziggo**) (samen, de **Vergelijkbare Kabelbedrijven**):

- Kabel Deutschland is Duitsland's grootste kabelbedrijf naar aantal abonnees, en baat kabelnetwerken uit in 13 Duitse deelstaten en levert diensten aan ongeveer 8,5 miljoen geconnecteerde huishoudens. De Bieder beschouwt Kabel Deutschland als in zekere mate vergelijkbaar met Telenet omwille van de gelijkaardige omvang en bedrijfsprofiel. Niettemin, gezien de lagere penetratie van haar diensten (breedbandpenetratie van 19,5% en telefoniepenetratie van 19,8% in september 2012) doorheen haar klantenbasis in vergelijking met Telenet (breedbandpenetratie van 63,9% en telefoniepenetratie van 44,5% in september 2012), geniet Kabel Deutschland van hogere structurele groeivoorzichten met positieve gevolgen voor haar verhandelingsmultiples. De groei

van Kabel Deutschland komt bovendien voor het grootste deel voort uit breedband- en telefoniediensten met hoge marges terwijl de groei van Telenet voornamelijk voortkomt uit mobiele activiteiten met een lage marge;

- LGI is een toonaangevend internationaal kabelbedrijf met vestigingen in 13 landen, dat televisie-, breedbandinternet en telefoniediensten aanbiedt aan 20 miljoen klanten en 34 miljoen opbrengstgenererende eenheden (per september 2012). Het hoofdkantoor is gevestigd in Englewood, Colorado. De consumentenmerken van LGI omvatten, naast Telenet, ook UPC, Unitymedia, KabelBW en VTR. De Bieder beschouwt LGI als vergelijkbaar met Telenet omwille van de gelijkaardige bedrijfsactiviteiten in Europa, met inbegrip van België, ondanks LGI's aanzienlijk hogere marktkapitalisatie in vergelijking met Telenet;
- Virgin Media biedt vaste en mobiele telefonie-, televisie- en breedbanddiensten aan aan particulieren en bedrijven in het Verenigd Koninkrijk. Het hoofdkantoor is gevestigd in New York, VS en haar aandelen staan genoteerd zowel op NASDAQ als op de London Stock Exchange. De Bieder beschouwt Virgin Media als vergelijkbaar met Telenet omwille van de gelijkaardige omvang en het gelijkaardig bedrijfsprofiel. De Bieder merkt op dat Virgin Media globaal gezien de laagste marges heeft van de Vergelijkbare Kabelbedrijven. Anderzijds is Virgin Media de enige van de Vergelijkbare Kabelbedrijven die gevestigde MVNO activiteiten heeft (Ziggo en Kabel Deutschland bieden geen mobiele diensten aan), waardoor de vergelijkbaarheid met Telenet verbeterd; en
- Ziggo is het grootste kabelbedrijf in Nederland en biedt digitale en analoge kabeltelevisie-, breedbandinternet- en telefoniediensten aan aan ongeveer 2,9 miljoen TV klanten en 7,1 miljoen opbrengstgenererende eenheden. De Bieder is van mening dat, gezien het zeer gelijkaardige bedrijfs- en financieel profiel, met inbegrip van een gelijkaardig maturiteitsniveau van het bedrijf, Ziggo een significant meer vergelijkbaar bedrijf is ten aanzien van Telenet dan de andere Vergelijkbare Kabelbedrijven, en beschouwt Ziggo dan ook als het belangrijkste gelijkaardige bedrijf voor Telenet.

De Bieder beschouwt de Bedrijfswaarde / EBITDA-Capex maatstaf (zoals gewoonlijk gedefinieerd door de Vergelijkbare Kabelbedrijven) als de meest toepasselijke maatstaf voor een publieke marktwaardering in de kabelsector aangezien het een redelijke indicator is van kasstroommaatstaven en (i) daardoor de verschillende investeringsvereisten tussen kabelbedrijven (e.g. netwerkcapaciteit in de meerderheid van Telenet's netwerk is 600 MHz terwijl dit in het gehele netwerk van Ziggo 862 MHz is) in rekening neemt, (ii) grotendeels de verschillen wegwerkt tussen operatoren qua beleid inzake boekhouding en kapitalisering, en (iii) aangenomen wordt als de meest frequent gebruikte verhandelingsmultiple van kabelbedrijven. Bedrijfswaarde / EBITDA wordt door de Bieder ook beschouwd als een relevante maatstaf aangezien het een algemeen aanvaarde waarderingsmaatstaf is in de financiële markten. De Bieder is van mening dat vrije kasstroom tegenover eigen vermogen (*free cash flow to equity*) geen relevante maatstaf is voor een vergelijking met de Vergelijkbare Kabelbedrijven aangezien deze beïnvloed is door verschillen in kapitaalstructuur en belastingspositie van de bedrijven. Het normaliseren van deze verschillen is niet eenvoudig en kan leiden tot incorrecte resultaten afhankelijk van de gebruikte veronderstellingen. Bovendien is er geen universele definitie van vrije kasstroom en om die reden kan het moeilijk zijn om de opbrengsten op een gelijke basis te vergelijken, gezien de verschillende definities gebruikt door bedrijven en aandelenanalisten, en de uitkomst van de analyse hangt af van de gebruikte definitie.

Tabel 3: Belangrijkste financiële multiples van Vergelijkbare Kabelbedrijven ⁽¹⁾

	Omzet (€ miljoen)		EBITDA (€ miljoen)		EBITDA Marge (%)		Capex (€ miljoen)		Capex als % van verkoopen		EBITDA - Capex (€ miljoen)		EBITDA - Capex Marge (%)	
	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
Vergelijkbare Kabelbedrijven														
KDG ⁽²⁾	1.800	1.967	790	880	43,9%	44,7%	(364)	(387)	20,2%	19,7%	426	493	23,7%	25,0%
Liberty Global ⁽³⁾	7.798	8.213	3.679	3.947	47,2%	48,1%	(1.583)	(1.569)	20,3%	19,1%	2.097	2.378	26,9%	29,0%
Virgin Media ⁽³⁾	5.112	5.287	2.054	2.162	40,2%	40,9%	(986)	(890)	19,3%	16,8%	1.067	1.272	20,9%	24,1%
Ziggo	1.567	1.647	867	934	55,3%	56,7%	(281)	(300)	18,0%	18,2%	586	634	37,4%	38,5%
Telenet ⁽⁴⁾	1.480	1.635	778	836	52,6%	51,1%	(327)	(353)	22,1%	21,6%	451	483	30,5%	29,5%

Bron: Bedrijfsinformatie, Bloomberg, onderzoek van aandelenanalisten, Capital IQ.

Toelichtingen:

1. De EBITDA en EBITDA-Capex inschattingen van de Vergelijkbare Kabelbedrijven zijn gebaseerd op de consensusverwachtingen van aandelenanalisten op 19 september 2012, op basis van financiële IFRS-gegevens voor Ziggo en Kabel Deutschland en financiële US GAAP-gegevens voor LGI en Virgin Media. 19 september 2012 was de laatste beursdag waarop de aandelenkoersen van Telenet en de Vergelijkbare Kabelbedrijven niet waren beïnvloed door de Aankondiging van het LGI Bod.
2. Kabel Deutschland EBITDA en Capex gecorrigeerd voor geschatte jaarlijkse verkoopscmissielonen van bij benadering €55 miljoen die de onderneming kapitaliseert.
3. Gebaseerd op spot FX-tarieven van €1,000 = £1,242, £1,000 = \$1,622 en €1,000 = \$1,307 op 19 september 2012.
4. Gebaseerd op prognoses met betrekking tot de toekomstige prestaties van Telenet zoals weergegeven in het LGI Aangepaste Mei LRP.

Tabel 3 hierboven geeft details van de financiële multiples die de Bieder het meest relevant beschouwt voor een inschatting van de marktwaardering. Inkomsten, EBITDA en Capex inschattingen van de Vergelijkbare Kabelbedrijven zijn gebaseerd op de consensusverwachtingen van aandelenanalisten op 19 september 2012. De financiële gegevens voor Ziggo en Kabel Deutschland zijn gebaseerd op IFRS terwijl de financiële gegevens voor LGI en Virgin Media gebaseerd zijn op US GAAP. De Bieder geeft aan dat voor vergelijkingsdoeleinden de EBITDA van Kabel Deutschland gecorrigeerd is voor geschatte jaarlijkse verkoopscmissielonen van bij benadering €55 miljoen die de onderneming kapitaliseert, terwijl andere Vergelijkbare Kabelbedrijven en Telenet deze als een kost boeken.

De **Bedrijfswaarde** van elke operator werd bepaald als Marktkapitalisatie plus netto-schuld (gedefinieerd als bruto rentedragende schuld verminderd met geldmiddelen en kasequivalenten) op 30 juni 2012 vermeerderd met de waarde van minderheidsbelangen verminderd met de waarde van verbonden vennootschappen en andere financiële activa. Telenet's netto schuld op 30 juni 2012 werd aangepast voor de €3,25 per Aandeel kapitaalvermindering aangegeven in Q2 2012 maar niet betaald tot Q3 2012. De **Marktkapitalisatie** is het product van de aandelenkoers op 19 september 2012 en het verwaterde aantal uitstaande aandelen.

Tabel 4: Analyse van Telenet's netto-schuld (€ miljoen)

Bankleningen	1.281
Obligaties (notes)	1.300
Spectrum en andere schuldposten	126
Kapitaalleases	317
Cash en cash equivalenten	(357)
Netto-schuld op 30 juni 2012	2.667
Aanpassingen voor cash dividenden ⁽¹⁾	366
Pro forma netto schuld	3.033

Bron: Bedrijfsinformatie.

Toelichting:

1. Aanpassing voor de kapitaalvermindering van €3,25 per Aandeel aangegeven in Q2 2012 maar niet betaald tot in Q3 2012. Op basis van 112,7 miljoen uitstaande basisaandelen.

Tabel 4 hierboven geeft een analyse van Telenet's netto-schuld op 30 juni 2012. De netto-schuld op 30 juni 2012 werd aangepast voor de kapitaalvermindering van €3,25 per Aandeel aangegeven in Q2 2012 maar niet betaald tot in Q3 2012.

Tabel 5: Waarderingsmultiples van Vergelijkbare Kabelbedrijven ⁽¹⁾

	Aandelenkoers (19 sept 2012)	Marktwaaarde (€ miljoen)	Netto Schuld (€ miljoen)	Minderheids- belangen (€ miljoen)	Waarde van verbonden vennootschappen en andere financiële activa (€ miljoen)	Bedrijfswaarde (€ miljoen)	Bedrijfswaarde / EBITDA		Bedrijfswaarde / EBITDA - Capex	
							2012E	2013E	2012E	2013E
Vergelijkbare Kabelbedrijven										
KDG ⁽²⁾	€ 53,33	4.775	2.738	21	(9)	7.525	9,5x	8,6x	17,7x	15,3x
Liberty Global ⁽³⁾	\$57,28	11.523	16.119	2.164	(321)	29.485	8,0x	7,5x	14,1x	12,4x
Virgin Media ⁽²⁾	\$30,32	6.384	7.149	-	-	13.533	6,6x	6,3x	12,7x	10,6x
Ziggo	€ 24,35	4.870	3.065	-	(5)	7.930	9,1x	8,5x	13,5x	12,5x
Gemiddelde van kabeloperatoren							8,3x	7,7x	14,5x	12,7x
Telenet aan Biedprijs ⁽⁴⁾	€ 35,00	4.031	3.033	4	(1)	7.068	9,1x	8,5x	15,7x	14,6x
Premie die Telenet's geïmpliceerd multiple vertegenwoordigt vs. gemiddelde multiples van Vergelijkbare Kabelbedrijven ⁽⁵⁾							9,3%	9,9%	8,3%	15,2%
Premie die Telenet's geïmpliceerd multiple vertegenwoordigt vs. Ziggo's multiples ⁽⁶⁾							(0,6%)	(0,4%)	15,8%	17,0%
Koers van Telenet aandeel geïmpliceerd door gemiddelde multiples van Vergelijkbare Kabelbedrijven							€29,80	€29,47	€30,31	€26,92
Koers van Telenet aandeel geïmpliceerd door multiples van Ziggo							€35,40	€35,24	€26,62	€26,10
Premie op eigen vermogen die Biedprijs vertegenwoordigt vs. Eigen vermogen geïmpliceerd door gemiddelde multiples van Vergelijkbare Kabelbedrijven ⁽⁸⁾							21,9%	23,6%	19,3%	38,8%
Premie op eigen vermogen die Biedprijs vertegenwoordigt vs. Eigen vermogen geïmpliceerd door Ziggo's multiples ⁽⁸⁾							(1,3%)	(0,8%)	40,8%	44,5%

Bron: Bedrijfsinformatie, Bloomberg, onderzoek van aandelenanalisten, Capital IQ.

Toelichtingen:

1. De EBITDA en EBITDA-Capex inschattingen van de Vergelijkbare Kabelbedrijven zijn gebaseerd op de consensusverwachtingen van aandelenanalisten op 19 september 2012, op basis van financiële IFRS-gegevens voor Ziggo en Kabel Deutschland en financiële US GAAP-gegevens voor LGI en Virgin Media. 19 september 2012 was de laatste beursdag waarop de aandelenkoersen van Telenet en de Vergelijkbare Kabelbedrijven niet waren beïnvloed door de Aankondiging van het LGI Bod.
2. Kabel Deutschland EBITDA en Capex gecorrigeerd voor geschatte jaarlijkse verkoopscormissielonen van bij benadering €55 miljoen die de onderneming kapitaliseert.
3. Gebaseerd op spot FX-tarieven van €1,000 = £1,242, £1,000 = \$1,622 en €1,000 = \$1,307 op 19 september 2012.
4. Gebaseerd op prognoses met betrekking tot de toekomstige prestaties van Telenet zoals weergegeven in het LGI Aangepaste Mei LRP.
5. Percentages berekend gebruikmakend van niet afgeronde bedragen.
6. Berekening van de premie op eigen vermogen is gebaseerd op Telenet's netto schuld pro forma voor de uitkering van €685 miljoen opbrengsten uit de €700 miljoen obligaties (notes) die Telenet heeft opgenomen na de Eerste Aankondiging van het Telenet Bod wat overeenkomt met €6,08 per Aandeel. Met andere woorden, de berekening van de premie op eigen vermogen is gebaseerd op een pro forma Biedprijs van €28,92 per Aandeel en met aanpassing van de aandelenprijzen geïmpliceerd door de gemiddelde multiples van de Vergelijkbare Kabelbedrijven en Ziggo's multiples, zoals weergegeven in Tabel 5, met een gelijk bedrag, zijnde €6,08 per aandeel.

Tabel 5 hierboven geeft een overzicht van de besproken multiples voor de Vergelijkbare Kabelbedrijven.

De multiple Bedrijfswaarde / 2012E EBITDA van Telenet van 9,1x die in de Biedprijs van de Aandelen vervat ligt, vertegenwoordigt een multiple premie van 9,3% tegenover de multiple gemiddelde Bedrijfswaarde / 2012E EBITDA van 8,3x van de Vergelijkbare Kabelbedrijven, wat zich vertaalt in een geïmpliceerde premie op waarde van eigen vermogen van 21,9%. De multiple Bedrijfswaarde / 2012E EBITDA-Capex van Telenet van 15,7x die in de Biedprijs van de Aandelen vervat ligt, vertegenwoordigt een multiple premie van 8,3% tegenover de multiple Bedrijfswaarde / 2012E EBITDA-Capex van 14,5x van de Vergelijkbare Kabelbedrijven, wat zich vertaalt in een geïmpliceerde premie op waarde van eigen vermogen van 19,3%.

De multiple Bedrijfswaarde / 2012E EBITDA van Telenet die in de Biedprijs van de Aandelen vervat ligt, vertegenwoordigt een multiple korting van 0,6% tegenover de multiple van 9,1x Bedrijfswaarde / 2012E EBITDA van Ziggo, wat zich vertaalt in een geïmpliceerde korting op waarde van eigen vermogen van 1,3%. De Bieder merkt op dat, zoals aangetoond in Tabel 3, Telenet's multiple van Capex vs. verkopen aanzienlijk hoger is dan dat van Ziggo. De belangrijkste redenen daarvoor zijn (i) Ziggo's superieure netwerk, en (ii) het feit dat Ziggo de kosten van *set top boxes* als kost boekt (waardoor deze in de EBITDA worden opgenomen) gezien haar bedrijfsmodel waarbij Ziggo de *set top boxes* aan haar klanten verkoopt, terwijl Telenet deze kapitaliseert (waardoor deze niet in de EBITDA worden opgenomen) gezien haar bedrijfsmodel waarbij Telenet de *set top boxes* aan haar klanten verhuurt. Om deze reden geeft de Bieder de voorkeur aan het gebruik van de EBITDA-Capex multiple, die deze verschillen tussen de twee bedrijven weergeeft.

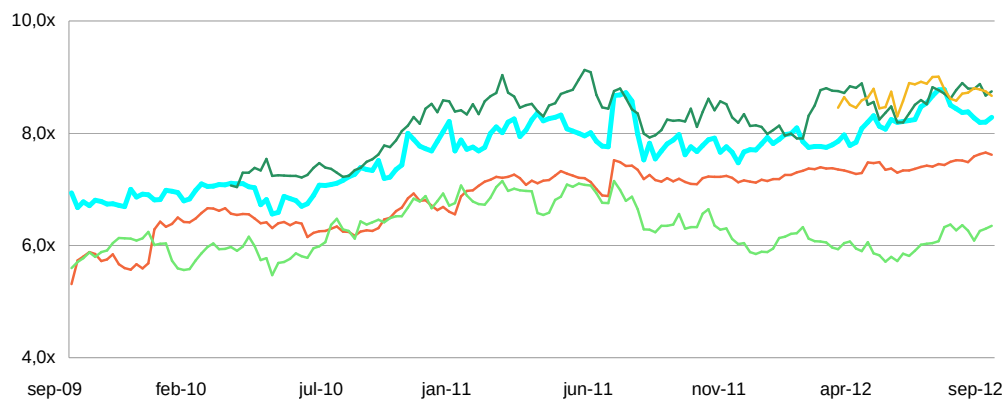
De multiple Bedrijfswaarde / 2012E EBITDA-Capex van Telenet die in de Biedprijs van de Aandelen vervat ligt, vertegenwoordigt een multiple premie van 15,8% tegenover de multiple Bedrijfswaarde / 2012E EBITDA-Capex van 13,5x van Ziggo, wat zich vertaalt in een geïmpliceerde premie op waarde van eigen vermogen van 40,8%.

De Bieder merkt ook op dat de recente sterke prestatie van de aandelenkoersen van Telenet en van de Vergelijkbare Kabelbedrijven erin geresulteerd heeft dat recente verhandelingsmultiples dicht bij de hoogste niveaus van de afgelopen drie jaar liggen, zoals geïllustreerd in Grafiek 2.

Grafiek 2: Historische verhandelingsmultiples van Telenet en de Vergelijkbare Kabelbedrijven (voorafgaand aan de Aankondiging van het LGI Bod)

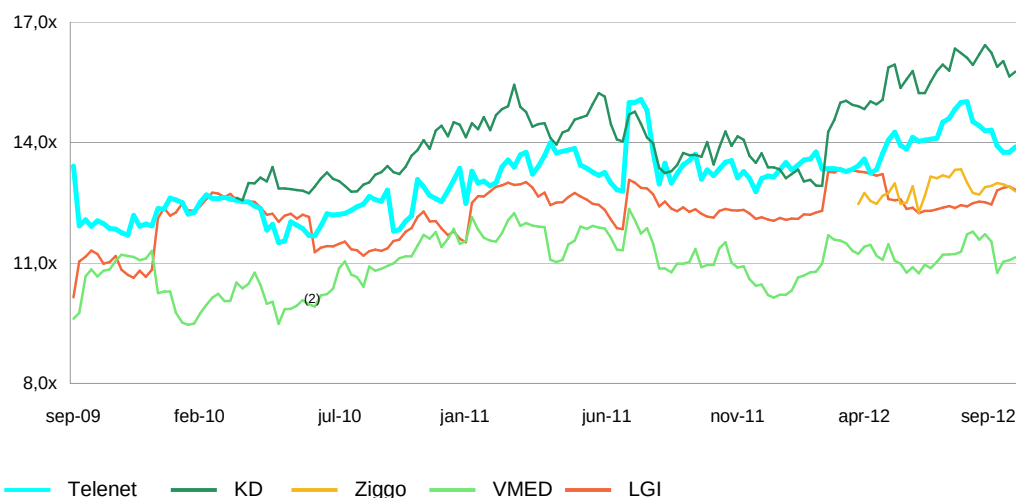
Evolutie multiple NTM EBITDA over de laatste 3 jaar

NTM EBITDA Multiple



Evolutie multiple NTM EBITDA-Capex over de laatste 3 jaar

NTM EBITDA - Capex Multiple



Bron: Bedrijfsinformatie, onderzoek van aandelenanalisten, Capital IQ.

Toelichtingen:

1. De verhandelingsmultiples zijn gebaseerd op de consensus van financiële projecties van aandelenanalisten van EBITDA en EBITDA-Capex voor de volgende 12 maanden, verschaft door Capital IQ
2. Kabel Deutschland EBITDA en Capex gecorrigeerd voor geschatte jaarlijkse verkoopcommissielonen van bij benadering €55 miljoen die de onderneming kapitaliseert.

(iii) De koersdoelen van aandelenanalisten voor Telenet

Zoals de onderstaande Tabel 6 laat zien, hadden aandelenanalisten een gemiddeld en mediaan koersdoel van €34,00 per Aandeel op 19 september 2012 vooropgesteld. De Biedprijs van de Aandelen vertegenwoordigt een premie van 2,9% tegenover de gemiddelde en mediaan koersdoelen.

Het dient opgemerkt te worden dat de gewoonlijke veronderstelling voor deze koersdoelen is dat deze zes tot twaalf maanden na publicatie van het rapport bereikt worden, terwijl de Biedprijs van de Aandelen geldt op 20 september 2012. Voor de vergelijkbaarheid kunnen de Aandeelhouders het nodig achten om de koersdoelen te verdisconteren tot de datum van de Aankondiging van het LGI Bod (d.i. 19 september 2012). De Bieder merkt op dat er in het kader van de hierboven beschreven verdiscontering geen aanpassing voor mogelijke toekomstige dividenden nodig zou moeten zijn aangezien (i) verschillende aandelenanalisten waarschijnlijk de netto-schuld op eind 2012 zullen gebruiken als basis om het koersdoel te berekenen (met andere woorden, om te komen van Bedrijfswaarde naar eigen vermogenswaarde en koersdoel van de Aandelen) en naar verwachting zullen geen dividenden worden betaald voor eind 2012, en (ii) het niet duidelijk is of aandelenanalisten die de netto-schuld post eind 2012 gebruiken als basis om het koersdoel te berekenen, deze netto-schuld hebben aangepast voor mogelijke toekomstige dividenden.

Tabel 6: Koersdoelen van aandelenanalisten voor Telenet

Naam onderzoeksbedrijf	Voor 19 september 2012		Laatst beschikbaar	
	Datum rapport	Koersdoel (€)	Datum rapport	Koersdoel (€)
Nomura	18/09/12	38,00	30/10/12	41,00
CA Cheuvreux	18/09/12	33,00	17/10/12	35,00
Rabobank International	17/09/12	31,69	06/11/12	31,69
Morgan Stanley	16/09/12	36,00	18/10/12	Beperkt
Kepler Capital Markets	13/09/12	34,00	31/10/12	35,00
Deutsche Bank	07/09/12	32,00	22/10/12	35,00
Kempen & Co	05/09/12	32,00	06/11/12	32,00
KBC Securities	05/09/12	33,00	30/10/12	39,00
ABN Amro Bank N.V.	05/09/12	40,00	19/10/12	40,00
Berenberg Bank	05/09/12	27,00	30/10/12	35,00
ING Wholesale Banking	03/09/12	38,00	12/10/12	40,00
Macquarie	15/08/12	32,00	20/09/12	35,00
Citi	14/08/12	35,30	12/10/12	35,00
Barclays	14/08/12	37,00	19/10/12	43,00
Petercam	13/08/12	38,00	30/10/12	41,00
Goldman Sachs	13/08/12	42,90	18/10/12	42,50
BofA ML	13/08/12	30,80	20/09/12	Geen rating
Exane BNP Paribas	30/07/12	36,00	22/10/12	37,00
Esprito Santo	30/07/12	24,40	12/11/12	35,00
UBS	13/08/12	34,50	19/10/12	35,00
Bank Degroof	13/08/12	Geschorst	13/08/12	Geschorst
JPMorgan	16/07/12	40,00	16/10/12	40,00
Credit Suisse	13/07/12	34,00	17/10/12	34,00
HSBC	12/07/12	38,00	30/10/12	40,00
Raymond James	04/06/12	29,00	04/06/12	29,00
Grupo Santander	03/05/12	31,00	20/09/12	31,00
New Street Research	11/09/12	26,40	02/10/12	34,00
Gemiddelde		34,00		36,47
Mediaan		34,00		35,00
Biedpremie tov. gemiddeld koersdoel		2,9%		(4,0%)
Biedpremie tov. mediaan koersdoel		2,9%		0,0%

Bron: Onderzoek van aandelenanalisten en Bloomberg per 19 september 2012 en per 19 november 2012.

De Bieder merkt op dat na de Aankondiging van het LGI Bod en de bekendmaking van de Q3 resultaten en de herziene resultaatverwachtingen voor het boekjaar 2012 en 2013, verschillende analisten hun koersdoelen hebben geactualiseerd. Zoals weergegeven in Tabel 6 hierboven is het mediaan consensus koersdoel gestegen van €34,00 naar €35,00, terwijl het gemiddelde consensus koersdoel gestegen is van €34,00 naar €36,47 per Aandeel. Het herziene mediaan consensus koersdoel is in lijn met de Biedprijs, terwijl de Biedprijs een korting van 4,0%

vertegenwoordigt op het herziene gemiddelde consensus koersdoel. De Bieder merkt op dat de stijgingen van de koersdoelen beïnvloed lijken te zijn door het Bod, aangezien van de 15 analisten die hun koersdoel sinds 19 september hebben verhoogd, zeven het herziene koersdoel hebben gezet op €35,00 in lijn met de Biedprijs van de Aandelen. Om deze reden besluit de Bieder dat het mediaan koersdoel van €35,00 en het gemiddelde koersdoel van €36,47 gebaseerd op de laatste rapporten van de analisten, beïnvloed lijken te zijn door het Bod. Hoewel zij de bekendmaking van de Q3 resultaten en de herziene resultaatverwachtingen voor het boekjaar 2012 en 2013 niet weergeven, meent de Bieder dat het meer gepast is om de onbeïnvloede koersdoelen te gebruiken, gebaseerd op de rapporten die zijn bekendgemaakt voor de Aankondiging van het LGI Bod, van €34,00 (mediaan en gemiddeld).

(iv) Analyse van de geactualiseerde kasstroom

Tabel 8a hieronder toont een sensitiviteitsanalyse van de koers van de Aandelen op basis van een DCF-analyse van het LGI Aangepaste Mei LRP (waarvan de details hierboven worden uiteengezet in Tabel 1) en Tabel 8b toont de analyse van de middelpunt DCF-waarde van €29,80 per Aandeel. DCF-analyse is gericht op het vaststellen van de totale waarde van een bedrijf door het actualiseren van haar toekomstige vrije kasstromen.

De Bieder heeft toekomstige kasstromen van Telenet ingeschat op basis van projecties zoals weergegeven in het LGI Aangepaste Mei LRP. Cash belastingen werden ingeschat met toepassing van het vennootschapsbelastingstarief van 33,99% op EBIT van Telenet.

De Bieder heeft een gewogen gemiddelde kapitaalkost (**WACC**) tussen 7,4% - 8,4% toegepast en een perpetuele groei (**PGR**) van 1,0% - 2,0% na 2018, het laatste jaar van de projecties, om de verwachte toekomstige prestaties van Telenet weer te geven.

Zoals aangetoond in Tabel 9 hieronder is de WACC-vork in overeenstemming met het consensusgemiddelde van 7,8% volgens aandelenanalisten die deze schatting geven en het PGR-bereik is ook in overeenstemming met het consensusgemiddelde van 1,5% volgens aandelenanalisten die deze schatting leveren.

Tabel 7: WACC berekeningen Telenet

Schuld	54%	Op basis van schuldgraad van 4,5x
Eigen vermogen	46%	Op basis van aandelenprijs per 19 september 2012
Kosten van schuld	6,4%	Kost van schuld voor laatste Senior Secured Notes
Wettelijk belastingtarief	33,99%	Belgisch wettelijk belastingtarief
Beta	1,17	Re-levered laatste 12 maanden gemiddeld Global Barra Beta
Marktrisicopremie	7,1%	Marktrisicopremie aangepast aan risico Belgische staat
Risicovrije rente	3,9%	Laatste 5 jaar gemiddeld rendement 10-jaar Belgische staatsobligaties
Kosten eigen vermogen	12,1%	
WACC	7,9%	

Bron: Bloomberg, Bara, bedrijfsinformatie.

Zoals weergegeven in Tabel 7 is de door de Bieder geschatte WACC toepasselijk op Telenet 7,9% op basis van de volgende parameters:

- Kapitaalstructuur op basis van beoogde schuldgraadfactor van 4,5x en koers van de Aandelen per 19 september 2012;

- Kosten van de schuld voor belasting a rato van 6,4%, in overeenstemming met de kosten van Telenet's €700 miljoen Senior Secured Notes uitgegeven op 11 september 2012; en
- Kost van eigen vermogen van 12,1% geschat met gebruikmaking van het CAPM model met beta 1,17, marktrisicopremie van 7,1% en risicovrijtarief van 3,9%.

Toepassing van een middelpunt WACC van 7,9% en een PGR van 1,5% zou leiden tot een middelpunt DCF waardering per Aandeel per 19 september 2012 van €29,80. Om een waarde per Aandeel te bereiken heeft de Bieder de kasstromen geactualiseerd naar 19 september 2012, de Q3 2012 netto financiële schuld van €3.028 miljoen afgetrokken, de waarde van belastingvorderingen van €193 miljoen (berekend op basis van een geactualiseerde waarde van geschatte belastingbesparingen) toegevoegd en de resulterende eigen vermogenswaarde gedeeld door het aantal aandelen (verwaterd).

Geactualiseerde kasstromen gedurende de initiële projectieperiode (2012E - 2018E) vertegenwoordigen 26% - 33% van de DCF-waarde exclusief de *net present value* van de operationele verliezen, terwijl de eindwaarde na 2018E 67% - 74% vertegenwoordigt van de DCF-waarde exclusief de *net present value* van de operationele verliezen.

De Biedprijs van de Aandelen van €35,00 vertegenwoordigt een 17,4% premie ten opzichte van de middelpunt DCF-waarde.

Tabel 8a: DCF waardering – geïmpliceerde waarde per Aandeel (€) ⁽¹⁾

		WACC				
		7,4%	7,6%	7,9%	8,1%	8,4%
PGR	1,00%	€30,89	€28,79	€26,85	€25,05	€23,36
	1,25%	€32,58	€30,34	€28,27	€26,35	€24,57
	1,50%	€34,42	€32,02	€29,80	€27,76	€25,86
	1,75%	€36,42	€33,84	€31,46	€29,27	€27,25
	2,00%	€38,61	€35,82	€33,26	€30,91	€28,75

Bron: Bedrijfsinformatie, analyse van de Bieder.

Toelichtingen:

1. Waarderingsdatum per 19 september 2012. Uitgaande van de midjaarsmethode en uitstaande Aandelen (volledig verwaterd). DCF neemt de geschatte *net present value* van de operationele verliezen van €193 miljoen in rekening.

Tabel 8b: DCF waardering – opsplitsing van middelpuntwaarde (1)

Waarde 2012E-2018E kasstromen, verdisconteerd tot 19 september 2012 (€ miljoen)	1.860
Eindwaarde kasstromen, verdisconteerd tot 19 september 2012 (€ miljoen)	4.404
Net present value van operationele verliezen (€ miljoen)	193
Totale waarde (€ miljoen)	6.457
% van waarde in eindwaarde	68%
Netto-schuld per Q3 2012 (€ miljoen) ⁽¹⁾	(3.028)
Waarde van eigen vermogen (€ miljoen)	3.430
Volledig verwaterde uitstaande aandelen (miljoen)	115,1
Geïmpliceerde prijs per Aandeel	€29,80
Premie geïmpliceerd door Biedprijs	17,4%

Bron: Bedrijfsinformatie, analyse van de Bieder.

Toelichtingen:

1. Waarderingsdatum per 19 september 2012 uitgaande van de midjaarsmethode.
2. Kortlopende rentedragende schulden van €66,2 miljoen; langlopende rentedragende schulden van €3.774,5 miljoen; geldmiddelen en kasequivalenten van €813,2 miljoen.

Tabel 9: PGR en WACC schattingen van aandelenanalisten voor Telenet

Naam onderzoeksbedrijf	Datum rapport	WACC	PGR
Morgan Stanley	05/09/12	8,1%	1,5%
Barclays	14/08/12	7,4%	2,0%
Citi	14/08/12	6,9%	2,0%
BofA ML	13/08/12	8,0%	1,0%
Kepler	25/06/12	7,2%	1,0%
Macquarie	15/08/12	9,0%	2,0%
Nomura	14/08/12	8,5%	2,0%
J.P.Morgan	16/07/12	8,1%	1,0%
KBC	26/07/12	7,0%	2,0%
Deutsche Bank	07/09/12	7,5%	0,0%
Gemiddelde		7,8%	1,5%

Bron: onderzoek van aandelenanalisten.

(v) Biedpremies voor vergelijkbare transacties

De onderstaande Tabel 10 geeft een overzicht van geselecteerde voltooide overnamebiedingen op minderheidsbelangen in contanten in Europa (met uitzondering van Centraal- en Oost-Europa), een gebied dat de Bieder als relevant beschouwt voor het Bod. Transacties gedurende de laatste vijf jaar (aangekondigd sinds januari 2007) met transactiewaarden boven €250 miljoen (het minimumbedrag dat volgens de Bieder geschikt is om te worden vergeleken met het Bod) en resulterend in een aandeel van ten minste 90%, werden in het overzicht opgenomen. Gezien de Bieder reeds controle uitoefent over Telenet, werden slechts voorgaande transacties waarbij de bieder reeds voor het bod de controlerende aandeelhouder van de doelvennootschap was, in rekening genomen in de analyse.

De geselecteerde minderheidsovernamebiedingen in contanten opgelijst in Tabel 10 wijzen op een mediaan premie van 14,5% (bij de aandelenprijs op de dag voorafgaand aan de bekendmaking), die niet beduidend hoger is dan de premie van 12,5% die de Biedprijs van de Aandelen vertegenwoordigt.

De Bieder geeft ook aan dat de Biedprijs van de Aandelen een premie van 4,9% vertegenwoordigt op de hoogste koers die de Aandelen ooit hebben bereikt (aangepast voor dividenden en kapitaalverminderingen) van €33,37 per Aandeel, terwijl de voorgaande minderheidsovernamebiedingen in contanten werden gemaakt aan een mediaan korting van 14,7% op de hoogste koers die de aandelen van de doelvennootschappen ooit hebben bereikt voorafgaand aan de aankondiging van het bod, zoals weergegeven in Tabel 10.

Bovendien neemt de premie geïmpliceerd in de Biedprijs van de Aandelen de recente sterke prestaties van de Aandelen in rekening, waarbij de koers van de Aandelen in de 12 maanden voorafgaand aan de Aankondiging van het LGI Bod met 25,5% is gestegen, tegenover een gemiddelde stijging van de aandelenkoersen van 1,6% in vergelijkbare voorafgaande overnamebiedingen van minderheidsbelangen in contanten over een vergelijkbare periode.

Tabel 10: Biedpremies vastgesteld bij geselecteerde vroegere voltooide Europese (met uitzondering van Centraal- en Oost-Europese) overnamebiedingen van minderheidsbelangen in contanten in de afgelopen 5 jaar die hebben geresulteerd in een aandeel van ten minste 90%

Datum bekendmaking	Bieder	Doelvennootschap	Land	Initieel belang	Biedpremies tov. verschillende referentie aandelenkoersen				12-maands prestatie aandelenkoersen
					1 dag tevoren	Eenmaands gemiddelde (VWAP)	Driemaands gemiddelde (VWAP)	Hoogte-record	
29/03/2012 ⁽¹⁾	GDF SUEZ	International Power	VK	69,8%	20,8%	23,6%	25,2%	20,5%	6,8%
01/09/2011 ⁽²⁾	Couckinvest	Omega Pharma	België	30,0%	12,6%	10,0%	7,3%	(43,0%)	(2,6%)
28/03/2011	Cinven	Camaieu	Frankrijk	70,0%	47,5%	49,4%	41,0%	(16,9%)	(3,3%)
03/03/2011	Fingen	CNP	België	71,7%	21,7%	18,6%	23,8%	(7,6%)	9,6%
08/09/2010	Swisscom	Fastweb	Italië	82,1%	34,6%	43,3%	44,2%	(91,5%)	(29,4%)
22/10/2009	Suez Environment	Grupo Agbar	Spanje	90,0%	9,7%	11,5%	16,4%	(19,3%)	46,0%
06/11/2008	Skion	Altana	Duitsland	50,1%	38,5%	48,1%	34,0%	(39,7%)	(42,1%)
18/07/2008	G&A montanari	Navigazione Montanari	Italië	66,5%	14,9%	20,6%	18,6%	(24,5%)	(36,4%)
27/06/2008	Courtin-Clarins family	Clarins	Frankrijk	67,2%	26,9%	30,8%	30,6%	(16,1%)	(31,7%)
13/05/2008	Marazzi family	Marazzi Group	Italië	57,0%	13,9%	29,6%	29,8%	(37,4%)	(40,1%)
07/05/2008	Strabag SE	Strabag AG	Duitsland	66,6%	7,2%	12,9%	16,1%	(13,3%)	1,5%
09/11/2007	OTE	Cosmote-Mobile Telecommunications	Griekenland	67,8%	5,0%	7,9%	10,7%	5,0%	30,6%
28/09/2007	Simon family (Drillgreat)	Monsoon	VK	75,2%	4,0%	7,4%	7,8%	(0,1%)	2,5%
30/08/2007	Altice Group / Cinven	Comptel Europe	Frankrijk	65,4%	14,0%	21,0%	20,0%	7,6%	61,9%
24/05/2007	RSA Insurance Group	Codan	Denemarken	75,3%	15,0%	14,0%	18,0%	9,0%	36,4%
18/01/2007	Allianz SE	Allianz Lebensversicherungs	Duitsland	91,0%	13,1%	14,4%	16,7%	10,8%	15,6%
Mediaan van precedent transacties					14,5%	19,6%	19,3%	(14,7%)	2,0%
Gemiddelde van precedent transacties					18,7%	22,7%	22,5%	(16,0%)	1,6%
Premie geïmpliceerd door Biedprijs / prestaties van prijs Telenet Aandeel					12,5%	14,1%	11,6%	4,9%	25,5%

Bron: Bloomberg, CapitalIQ, openbare bodsprospectussen van gerelateerde biedingen.

Toelichtingen:

1. Biedpremie bij onbeïnvloede koers per 29 februari 2012.
2. Biedpremie bij onbeïnvloede koers per 26 mei 2011.

Op basis van de waarderingsmethodes hierboven beschreven is de Bieder van mening dat de waarderingsvork voor Telenet €30-€35 is op basis van volgende assumpties:

- het middelpunt van de DCF (€29,80 per Aandeel) vormt de basis van het onderzijde van de waarderingsvork; en
- het gemiddelde van (i) de bovenzijde van de DCF waardering (€38,61 per Aandeel) en (ii) de waarde per aandeel geïmpliceerd door het gemiddelde van de Kabel Deutschland (die het bovenzijde van de groep van Vergelijkbare Kabelbedrijven vertegenwoordigt) en Ziggo (die het meest vergelijkbare bedrijf is) Bedrijfswaarde / 2013E EBITDA-Capex multiples (€31,90 per Aandeel) vormt de basis voor het bovenzijde van de waarderingsvork.

4.2.2 De Warranten

Een overzicht van de (definitief en niet definitief verworven) Warranten die toegekend zijn aan de CEO en bepaalde werknemers van Telenet en die derhalve door het Bod gedekt zijn, is opgesteld onder Sectie 4.1.2.

De Warranten worden niet verhandeld op een openbare beurs en er is derhalve geen referentiebedrag voor de Warranten (in tegenstelling tot de Aandelen). De waarde van iedere reeks Warranten werd vastgesteld op basis van de waarderingsmethode van Black & Scholes, een gebruikelijke waarderingsmethode om de waarde van warranten en opties te beoordelen. De methode weerspiegelt zowel de intrinsieke waarde als de tijdswaarde van deze effecten.

De door de Bieder per Warrant geboden vergoeding in elk van de reeksen Warranten staat vermeld in Tabel 11.

Tabel 11: Waardering van de Warranten op basis van de Black & Scholes methode

Warrantenserie	Toekennings- datum	Afloop- datum	Uitoefenings- prijs	Intrinsieke waarde	Biedprijs per Warrant voor relevante Warrantenserie
Warrantenplan 2010 ter	11/08/2011	11/08/2016	€23,86	€11,14	€13,48
Warrantenplan 2010 bis	10/12/2010	10/12/2015	€22,45	€12,55	€14,13
Warrantenplan 2010 primo	28/09/2010	28/09/2015	€18,73	€16,27	€17,17
Warrantenplan 2009	28/05/2009	28/05/2014	€9,75	€25,25	€25,45
Warrantenplan 2008	29/05/2008	29/05/2013	€10,88	€24,12	€24,21
Warrantenplan 2007 septies	28/09/2010	28/09/2015	€18,73	€16,27	€17,17
Warrantenplan 2007 sexies	17/12/2009	18/12/2014	€13,43	€21,57	€21,94
Warrantenplan 2007 quinquies	04/12/2009	04/12/2014	€13,75	€21,25	€21,62
Warrantenplan 2007 quater	30/06/2009	30/06/2014	€9,85	€25,15	€25,36
Warrantenplan 2007 ter	25/08/2008	25/08/2016	€10,08	€24,92	€25,40
Warrantenplan 2007 bis (afloop 2013)	05/03/2008	05/03/2013	€9,94	€25,06	€25,11
Warrantenplan 2007 bis (afloop 2016)	05/03/2008	05/03/2016	€9,94	€25,06	€25,47

Bron: Bedrijfsinformatie.

De waardering volgens Black & Scholes voor elk van de reeksen Warranten is gebaseerd op de volgende veronderstellingen:

- €35,00 aandelenprijs (gelijk aan de Biedprijs van de Aandelen);
- 0% dividenduitkering aangezien de uitoefeningsprijs van elk van de reeksen Warranten is aangepast voor kapitaalverminderingen, maar niet voor dividenden;
- 1,2% risicovrij tarief op basis van het rendement van de 5-jaars Belgische staatsobligatie;
- Volatiliteit van 23,6%, die gemeten is op basis van historische volatiliteit van de Aandelen over een periode van een jaar voorafgaand aan 10 augustus 2012, één Werkdag voor de Eerste aankondiging van het Telenet Bod;¹ en
- 19 september 2012 als waarderingsdatum voor de Warranten.

Afhankelijk van het Warrantenplan vertegenwoordigt de intrinsieke waarde van de Warranten 83% tot 100% van de impliciete warrantwaarde volgens Black & Scholes, waarbij het verschil toe te schrijven is aan de tijds waarde van de Warranten.

De Black & Scholes methode verhoogt de waardering van de Warranten enigszins, omdat men ervan uitgaat dat Warranten te allen tijde uitgeoefend kunnen worden tussen de waarderingsdatum en de desbetreffende aflooptdatum, terwijl in werkelijkheid de Warranten binnen de bepaalde periodes slechts vier keer per jaar kunnen worden uitgeoefend, waardoor de tijds waarde van de Warranten potentieel wordt verminderd.²

Ofschoon de Warranten niet genoteerd zijn, is er geen illiquiditeitskorting in aanmerking genomen met betrekking tot de Black & Scholes resultaten.

¹ Het dient opgemerkt te worden dat de impliciete volatiliteit een minimale invloed heeft op de waardering van de Warranten. Zo zou, bijvoorbeeld, toepassing van een impliciete volatiliteit van 40,0% (in plaats van 23,6%) de waardering van Warranten gemiddeld met 5% doen stijgen.

² De invloed van de verminderde waarde van Warranten is beperkt aangezien de tijds waarde van Warranten beperkt is tot 0% - 17% van de totale waarde van de Warranten. Daarenboven voorzien de Warrantenplannen dat de raad van bestuur van Telenet gemachtigd is om bijkomende uitoefeningsperiode te creëren.

4.3 Waarderingsverslag van de Onafhankelijk Expert

In overeenstemming met artikel 20 e.v. van het Koninklijk Besluit, aangezien de Bieder een controlerende aandeelhouder van Telenet is, moet een onafhankelijk expert een verslag uitbrengen waarin hij de Effecten waardeert en dat een analyse bevat van de waarderingswerkzaamheden verricht door de Bieder.

De Onafhankelijke Bestuurders hebben de Onafhankelijk Expert benoemd op 2 oktober 2012. De Onafhankelijk Expert heeft het Rapport van de Onafhankelijk Expert opgesteld in overeenstemming met artikel 23 van het Koninklijk Besluit, hetwelk in dit Prospectus is opgenomen als Bijlage B.

De Onafhankelijk Expert heeft een aantal methodes toegepast in het kader van zijn eigen waardering van de prijs per Aandeel. De Onafhankelijk Expert heeft sommige van deze methodes gedefinieerd als 'minderheidsmethodes'. Deze methodes zijn: de historische prestaties van de aandelenkoers, het analyseren van koersdoelen van aandelenanalisten en een vergelijking van relevante multiples binnen de groep van vergelijkbare kabelbedrijven.

Andere methodes worden door de Onafhankelijk Expert aanzien als 'meerderheidsmethodes'. Volgens de Onafhankelijk Expert zijn dit de methodes die een premie omvatten voor de verwerving of het versterken van de controle over een doelvennootschap. Deze methodes zijn de biedpremie bij overnamebiedingen op minderheidsbelangen en de DCF waardering op basis van het Management Oktober LRP.

Op basis van deze waarderingsmethodes bedraagt de waarderingsvork van de Onafhankelijk Expert voor de prijs per Aandeel €37 tot €42.

De belangrijkste punten in de analyse van de Onafhankelijk Expert kunnen als volgt worden samengevat:

(a) Minderheidsmethodes

- de niet-beïnvloede koers van de Aandelen (koers op 19 september alsook de 1-maand en 3-maanden volumegewogen gemiddelde koers) bedraagt ongeveer €31 per Aandeel;
- de verhandelingsmultiples van vergelijkbare kabelbedrijven (Kabel Deutschland, LGI, Virgin Media en Ziggo) resulteren gemiddeld in gelijkaardige of hogere waarden rond €31 tot €33 per Aandeel; en
- deze waarderingsvork van €31 tot €33 per Aandeel geeft volgens de Onafhankelijk Expert de waarde weer van één Aandeel op een autonome basis, i.e. zonder enige premie voor bestuur/controle of synergieën. De Onafhankelijk Expert stelt dat deze waarderingsvork overeenkomt met de waarde per Aandeel van het Telenet Bod, aan €31,75.

(b) Meerderheidsmethodes

- de Onafhankelijk Expert heeft een DCF waardering toegepast op basis van het Management Oktober LRP. Het middelpunt van deze DCF waardering is €41,5 per Aandeel.

Het volgende wordt uiteengezet in het Rapport van de Onafhankelijk Expert bij wijze van conclusie:

- de Onafhankelijk Expert past een premie van 20% toe op de waarderingsvork van €31 tot €33 per Aandeel wat resulteert in een waarderingsvork van €37 tot €40 per Aandeel. Volgens de Onafhankelijk Expert stemt een premie van 20% overeen met historische premies voor overnamebiedingen op minderheidsbelangen; en
- gelet op de risico's verbonden aan elk bedrijfsplan en gelet op de voorbehouden die LGI heeft overgemaakt aan de Onafhankelijk Expert in verband met het Management Oktober LRP, stelt de Onafhankelijk Expert dat het middelpunt van de DCF waardering aan de bovenzijde zit van zijn waarderingsvork op dit niveau.

De Onafhankelijk Expert geeft ook aan dat mediaan en gemiddelde koersdoelen van aandelenanalisten respectievelijk €35 en €37,2 per Aandeel bedragen. De Onafhankelijk Expert geeft aan dat van de 11 aandelenanalisten die hun koersdoelen na datum van de Q3 resultaten niet op gelijke hoogte met de Biedprijs van de Aandelen (€35) hebben gezet, het gemiddelde koersdoel €38,8 (mediaan van €40) bedraagt. Aandelenanalisten verwachten dat de koers van de Aandelen dit niveau zal bereiken zonder enige *take-out* premie binnen de komende 6 tot 12 maanden.

4.4 Management Oktober LRP

Het Management Oktober LRP geeft de projecties weer over de toekomstige prestaties van Telenet voorbereid door het Telenet management na de datum van de Aankondiging van het LGI Bod. De belangrijkste punten van het Management Oktober LRP zijn:

		2012E- 2018E
Opbrengsten (CAGR %)		7%
EBITDA	CAGR %	6%
	Marge	49%
Capex	CAGR %	(1%)
	% van opbrengsten	13%
EBITDA-Capex	CAGR %	10%
	% van opbrengsten	35%

De Onafhankelijk Expert heeft het Management Oktober LRP gebruikt als basis voor zijn DCF en multiple waardering in het Rapport van de Onafhankelijk Expert.

4.5 De voorbehouden van de Bieder in verband met het Management Oktober LRP

De Bieder heeft ernstige voorbehouden geformuleerd over het Management Oktober LRP.

De Bieder merkt op dat het Management Oktober LRP werd voorbereid door Telenet's management na 20 september 2012, de datum van de Aankondiging van het LGI Bod. Het Management Oktober LRP werd op 5 oktober 2012 naar de raad van bestuur van Telenet

verzonden en op 6 oktober 2012 meegedeeld aan de Onafhankelijk Expert. Het Management Oktober LRP werd besproken op de vergadering van de raad van bestuur van Telenet gehouden op 17 oktober 2012.

De Bieder werd niet betrokken in de voorbereiding van het Management Oktober LRP. De Bieder stelt zich vragen over het feit of het mogelijk is geweest om voldoende voorzichtigheid en zorgvuldigheid aan de dag te leggen bij de voorbereiding, met inbegrip van doorvoeren van de normale controles zoals dat gebruikelijk is voor de opstelling van LRP's van Telenet.

Met betrekking tot de inhoud van het Management Oktober LRP, is de Bieder van mening dat dit Management Oktober LRP vooruitzichten bevat die in haar mening niet redelijkerwijze gehaald of geïmplementeerd kunnen worden.

De Bieder is van mening dat:

- (i) ***Het Management Oktober LRP bevat onrealistische projecties met betrekking tot Telenet's mobiele activiteiten:*** de verbetering in de projecties is hoofdzakelijk het gevolg van een materiële opwaartse herziening van de bijdrage van de mobiele activiteiten in Telenet's totale financiële profiel. Met betrekking tot het plan voor de mobiele activiteiten, merkt de Bieder het volgende op:
- ***Verwacht mobiel marktaandeel van Telenet:*** het plan veronderstelt dat Telenet haar marktaandeel in waarde zal groeien van 1% (2012E) tot 16% (2018E), niettegenstaande het feit dat Telenet actief is in een zeer competitieve markt met drie gevestigde mobiele netwerkoperatoren en meer dan 40 MVNO's;
 - ***Verwacht aandeel van Telenet in nieuwe abonnees:*** uitgaande van slechts een bescheiden groei van de markt, zullen de meeste van de abonnees voorzien in het plan moeten afkomstig zijn van de concurrentie, hetgeen zou vereisen dat Telenet de grote meerderheid van alle nieuwe abonnees binnen Telenet's klantenbasis voor breedband zou winnen in 2018. Het plan houdt geen rekening met een sterke reactie van de concurrentie, wat mogelijks niet in lijn is met aanwijzingen van het tegendeel (met inbegrip van de recente prijs- en productherzieningen uitgevoerd door concurrenten);
 - ***Verwachte mobiele ARPU van Telenet:*** de Bieder is van mening dat het plan ARPU veronderstellingen bevat die te optimistisch zijn: het plan bevat enkel bescheiden ARPU dalingen in de laatste jaren, hoewel een aanzienlijk deel van de verwachte klantengroei zou voortkomen uit prepaid klanten tegen lagere ARPU's en een verdere reactie van de concurrentie kan worden verwacht;
 - ***Basis voor projecties:*** de toekomstige prestaties van de mobiele activiteiten werden ingeschat op basis van het resultaat van slechts tien weken van de King en Kong tariefplannen, wat de Bieder te kort vindt om als basis gebruikt te worden voor een materiële opwaartse herziening van de mobiele veronderstellingen, in het bijzonder wat de laatste jaren betreft; en
 - ***Afhankelijkheid van een MVNO:*** Telenet's model voor mobiel activiteiten is afhankelijk van een MVNO overeenkomst tussen Telenet en Mobistar die afloopt in 2017. De Bieder is van mening dat het Management Oktober LRP wellicht

rekening had moeten houden met het feit dat het onzeker is dat Telenet deze overeenkomst kan verlengen tegen vergelijkbare voorwaarden.

- (ii) **Het Management Oktober LRP is te afhankelijk van veronderstelde groei in de laatste jaren van de projecties:** het Management Oktober LRP is in hoge mate back-ended, hetgeen zich vertaalt in een opwaartse herziening van de 2018E EBITDA met 17,9% vergeleken met het Mei LRP, maar geen herziening van de 2012E EBITDA en een zeer kleine verhoging van de 2013E EBITDA van 1,4%; en
- (iii) **Het Management Oktober LRP zou de risico's verbonden aan het reglementair kader onvoldoende in rekening brengen in de projecties:** de projecties gaan uit van een beperkte impact van het reglementair kader op de Belgische concurrentiële marktomgeving. De Bieder is van mening dat dit mogelijks inconsistent is met de onzekerheid omtrent de uiteindelijke beslissing over de implementatie van de groothandelstoegangsregulering voor Telenet (zie Sectie 6.2.7).

De Bieder heeft haar voorbehouden in verband met het Management Oktober LRP meegedeeld aan het managementteam van Telenet, de Onafhankelijke Bestuurders en de Onafhankelijk Expert.

De Bieder heeft BCG, een toonaangevend internationaal management consultancy kantoor, aangesteld om een derdenonderzoek uit te voeren op de belangrijkste veronderstellingen die aan de basis liggen van de mobiele activiteiten zoals vervat in het Management Oktober LRP. De Bieder merkt op dat BCG uitsluitend voor dit specifiek doel werd aangesteld en dat de LGI Groep ook vroeger al beroep gedaan heeft op BCG (zoals met veel toonaangevende internationale management consultancy kantoren het geval is). BCG moet niet beschouwd worden als een onafhankelijk expert in de betekenis van artikel 21 van het Koninklijk Besluit.

BCG heeft haar expertenanalyses voornamelijk toegespitst op de projecties omtrent de algemene penetratie van de mobiele markt, de haalbaarheid van de groei van het toekomstige marktaandeel van Telenet op de mobiele markt en de trends met betrekking tot de mobiele ARPU ontwikkeling in België. De Bieder heeft de besluiten van de analyse van BCG meegedeeld aan de raad van bestuur van Telenet. De samenvatting van deze besluiten wordt hieronder uiteengezet en wordt ook uiteengezet in de Memorie van Antwoord.

In grote lijnen komt BCG tot de volgende conclusies met betrekking tot het Management Oktober LRP:

- (i) **Voorspellingen met betrekking tot de Belgische mobiele markt:** de schattingen in het plan met betrekking tot de grootte van de mobiele markt tot 2018 (in aantal mobiele abonnees) zijn realistisch en grotendeels in lijn met de mening van de BCG experts alsook met verschillende secundaire onderzoeksbronnen;
- (ii) **Het verwachte mobiele marktaandeel van Telenet en nieuwe abonnees:** het plan gaat uit van extreem ambitieuze stijgingen in het aandeel op de mobiele markt voor Telenet over de gehele planningsperiode, wat zich vertaalt in substantiële aanwinst van nieuwe abonnees in Telenet's klantenbestand. Zelfs indien Telenet's sterke marktprestaties en merkpositionering in acht worden genomen, gaat de analyse van BCG uit van een aanzienlijk conservatiever marktaandeel en aantal nieuwe abonnees. Deze zienswijze is vooral ingegeven door verwachte reacties van de concurrentie, verhoogde

marktverzadiging alsook door het feit dat de mobiele markt meer en meer een omschakelmarkt (*switcher market*) wordt; en

- (iii) **De verwachte mobiele ARPU van Telenet:** het plan is gebaseerd op zeer optimistische ARPU dynamieken die veronderstellen dat Telenet in de volgende twee jaar haar huidige ARPU niveau op de mobiele markt verder zal kunnen verhogen. De BCG analyses alsook de consensus voor marktprognoses geven een constante vermindering van ARPU op de mobiele markt weer in de komende jaren. Deze projecties nemen verschillende marktdynamieken in rekening die naar verwachting een vermindering in ARPU op de mobiele markt zullen veroorzaken, met inbegrip van verhoogde competitieve druk van gevestigde spelers en andere marktdeelnemers en alternatieve producten (bijv. VoIP toepassingen).

Het volledige rapport van BCG werd overgemaakt aan het managementteam van Telenet en de Onafhankelijke Bestuurders.

4.6 De voorbehouden van de Bieder bij de waarderingsmethodiek en analyses uitgevoerd door de Onafhankelijk Expert

Naast de voorbehouden van de Bieder omtrent het Management Oktober LRP gebruikt in het Rapport van de Onafhankelijk Expert, heeft de Bieder ook voorbehouden in verband met bepaalde analyses en de waarderingsmethodiek die door de Onafhankelijk Expert worden gebruikt voor de DCF en multiple waardering van het Bod.

De Bieder is van mening dat de analyses en de waarderingsmethodiek die de Onafhankelijk Expert gebruikt, zouden kunnen resulteren in een overschatte waarderingsvork.

De voorbehouden van de Bieder omtrent de specifieke methodieken aangewend in de waarderingsanalyse uit het Rapport van de Onafhankelijk Expert zijn de volgende:

- (i) De Bieder is niet akkoord met de **DCF methodiek** gebruikt door de Onafhankelijk Expert op twee punten:
- de Bieder is van mening dat de Onafhankelijk Expert in zijn waarderingsvork rekening zou moeten houden met de DCF waarderungen gebaseerd op de consensus van financiële projecties van aandelenanalisten die zijn opgenomen in het Rapport van de Onafhankelijk Expert. Het Rapport van de Onafhankelijk Expert geeft aan dat de DCF waardering van Telenet gebaseerd op de consensus van financiële projecties van aandelenanalisten resulteert in een vork van €30,8 tot €40,5 per Aandeel met een middelpunt van €35,3 per Aandeel. Deze vork is aanzienlijk lager dan de waarderingsvork van de Onafhankelijk Expert van €37 tot €42 per Aandeel. De Bieder merkt op dat de Onafhankelijk Expert analistenrapporten heeft gebruikt die werden bekendgemaakt op of na 18 oktober 2012, en dus de resultaatverwachtingen voor het boekjaar 2012 en de Q3 resultaten weergeven. De mening van de aandelenanalisten over Telenet blijkt niet wezenlijk te zijn veranderd sinds de Aankondiging van het LGI Bod aangezien het mediaan koersdoel van analisten €34.00 per Aandeel was op basis van rapporten bekendgemaakt vóór 19 september en €35.00 per Aandeel was op basis van de laatste rapporten van elke aandelenanalist; en

- de WACC die de Onafhankelijk Expert gebruikt zou, volgens de Bieder, mogelijks onvoldoende het risico in rekening brengen dat vervat ligt in de hoge projecties over de mobiele markt vervat in het Management Oktober LRP. Onafhankelijk van de hoge mobiele projecties en de onzekerheid met betrekking tot de eindwaarde van die activiteiten (aangezien die gebaseerd zijn op een vijfjarige MVNO overeenkomst en het onzeker is dat Telenet in staat zal zijn om een nieuwe overeenkomst af te sluiten tegen dezelfde gunstige voorwaarden), kent het Rapport van de Onafhankelijk Expert bovendien dezelfde 7,7% kapitaalkost toe aan de projecties omtrent de mobiele activiteiten als aan de kabelactiviteiten van Telenet, wat volgens de Bieder onvoldoende zou kunnen zijn. De Bieder merkt op dat een verhoging met één procentpunt van de op de mobiele activiteiten toegepaste kapitaalkost de DCF waarde van Telenet vermindert met ongeveer €2 per Aandeel.
- (ii) De Bieder is het niet eens met de door de Onafhankelijk Expert gebruikte methodiek bij **de analyse van premies van eerdere overnamebiedingen**, op het volgende vlak:
- het overzicht van bepaalde vergelijkbare eerdere overnamebiedingen dat wordt voorgesteld in het Rapport van de Onafhankelijk Expert omvat transacties die, volgens de Bieder, mogelijks niet vergelijkbaar zijn met het Bod wat betreft locatie en grootte van de transactie. Door Poolse transacties uit te sluiten (vanwege niet-vergelijkbare locatie met deze waarin Telenet actief is) en alleen transacties in aanmerking te nemen van meer dan €250 miljoen (het minimumbedrag dat volgens de Bieder geschikt is om te worden vergeleken met het Bod), zouden de mediaan van de ééndagspremie, één maand-premie en drie maand-premie (die volgens de Bieder waarschijnlijk relevanter zijn dan de gemiddelde premies die kunnen beïnvloed zijn als gevolg van uitschieters) respectievelijk 14,5%, 19,6% en 19,3% bedragen, tegenover de gemiddelde premies in het Rapport van de Onafhankelijk Expert over deze periodes van 21,1%, 23,8% en 24,1% respectievelijk (op basis waarvan in het Rapport van de Onafhankelijk Expert het bovenende wordt vastgelegd van de waarderingsvork berekend aan de hand van eerdere overnamebiedingen).
- (iii) De Bieder is het niet eens met de methodiek van de Onafhankelijk Expert bij **het gebruik van verhandelingsmultiples van vergelijkbare kabelbedrijven**, op drie vlakken:
- de Bieder is van mening dat het Rapport van de Onafhankelijk Expert een onderscheid zou moeten maken tussen de uiteenlopende relevantie van de verschillende vergelijkbare kabelbedrijven en waarderingsmaatstaven. Het Rapport van de Onafhankelijk Expert gebruikt gemiddelde verhandelingsmultiples van vergelijkbare kabelbedrijven (Kabel Deutschland, LGI, Virgin Media en Ziggo) gebaseerd op zowel EBITDA als EBITDA-Capex maatstaven, wat resulteert in een waarderingsvork van €31-€33 per Aandeel. De Bieder meent dat Ziggo het met Telenet meest vergelijkbare bedrijf is (vanwege het zeer gelijkaardige bedrijfs- en financieel profiel, alsook een zeer gelijkaardig maturiteitspeil van het bedrijf) en meent dat EBITDA-Capex multiples de meest relevante en door kabelinvesteerders meest gebruikte waarderingsmaatstaven zijn (aangezien EBITDA-Capex multiples het kasstroomprofiel van het bedrijf weergeven en normaliseren voor verschillende boekhoudmethodes gerelateerd

aan activering van kosten). Ziggo's 2012 en 2013 Bedrijfswaarde / EBITDA-Capex multiples op 19 september 2012 op basis van voor het publiek beschikbare informatie op dat moment bedroegen respectievelijk 13,5x en 12,5x, wat zich vertaalt in een waarde per Aandeel van respectievelijk €26,7 en €26,9, uitgaande van het Management Oktober LRP; deze waarden liggen onder de vork uiteengezet in het Rapport van de Onafhankelijk Expert;

- de Onafhankelijk Expert berekent de verhandelingsmultiples van vergelijkbare kabelbedrijven op basis van aandelenkoersen waarvan de Bieder van mening is dat deze door de Aankondiging van het LGI Bod beïnvloed zijn en die volgens de Bieder bijgevolg een overschat resultaat zouden kunnen geven. De Bieder meent dat het passender is om niet beïnvloede aandelenkoersen op 19 september te gebruiken aangezien de aandelenkoersen van Ziggo en Kabel Deutschland met 5,2% en 2,8% stegen op de dag van de Aankondiging van het LGI Bod deels door speculaties in de pers dat deze bedrijven mogelijke overnamedoelwitten zijn; en
- de Onafhankelijk Expert past een uitkooppremie toe op de waarderingsvork bekomen op basis van de verhandelingsmultiples van vergelijkbare kabelbedrijven. Naar de mening van de Bieder kan dergelijke combinatie leiden tot een overschat resultaat. In het Rapport van de Onafhankelijk Expert wordt de waarderingsvork op basis van vergelijkbare kabelbedrijven van €31-€33 per Aandeel opwaarts bijgesteld met een uitkooppremie van 20% om tot een waarderingsvork te komen van €37-€40 per Aandeel. De Bieder meent dat dit geen gangbare praktijk is in de sector en bijgevolg zou kunnen leiden tot een overschat resultaat.

(iv) De Bieder is het niet eens met de methodiek van de Onafhankelijk Expert bij **het gebruik van de koersdoelen van aandelenanalisten** op twee vlakken:

- de Bieder is van mening dat het nuttig is om te kijken naar zowel (i) de koersdoelen voorafgaand aan de Aankondiging van het LGI Bod, en (ii) de meest recente koersdoelen, hoewel deze tot op zekere hoogte beïnvloed zouden kunnen zijn door het Bod. Evenwel, in beide gevallen is het mogelijks aangeraden om een compleet "universum" van rapporten te gebruiken om de gemiddelde en mediaan koersdoelen te bepalen. De Bieder meent ook dat hoewel Telenet (i) een herzien FY 2012 vooruitzicht en (ii) Q3 2012 resultaten na 19 september 2012 heeft bekendgemaakt, het onwaarschijnlijk is dat deze gebeurtenissen de koersdoelen (of de koers van de Aandelen wat dat betreft) materieel zouden hebben beïnvloed aangezien (i) het herziene FY 2012 vooruitzicht in lijn lag met de consensus van aandelenanalisten voor FY 2012 inkomsten en EBITDA groeicijfers en (ii) Q3 2012 resultaten lager lagen dan de consensus van financiële projecties voor wat betreft inkomsten, EBITDA-Capex en netto-inkomen; en
- de Onafhankelijk Expert geeft aan dat de koersdoelen van aandelenanalisten gebruikt in het Rapport van de Onafhankelijk Expert geen rekening houden met *take-out* premies en beschouwt koersdoelen van aandelenanalisten als een "minderheidsmethode". De Bieder meent dat koersdoelen van aandelenanalisten

als een “meerderheidsmethode” gecategoriseerd zouden moeten worden aangezien aandelenanalisten hun koersdoelen gewoonlijk berekenen op basis van een DCF analyse, hetgeen een “meerderheidsmethode” is (zoals erkend door de Onafhankelijk Expert) en die de fundamentele waarde weergeeft van het bedrijf.

De Onafhankelijk Expert heeft gereageerd op deze opmerkingen van de Bieder en deze reactie wordt uiteengezet in Appendix G bij het Rapport van de Onafhankelijk Expert.

4.7 Termijn van het Bod

De Aanvaardingsperiode loopt van 18 december 2012 tot en met 11 januari 2013 om 16.00 uur (Brusselse tijd).

Het Bod kan (op vrijwillige basis) of moet (in overeenstemming met artikel 35 van het Koninklijk Besluit) heropend worden in de omstandigheden beschreven in Sectie 4.10.

4.8 Voorwaarden van het Bod

4.8.1 Voorwaarden

De Bieder houdt zich het recht voor om het Bod in te trekken en geen Effecten te aanvaarden die op geldige wijze gedurende de Aanvaardingsperiode Aangeboden zijn, indien:

- (a) op de Werkdag voorafgaand aan de datum van aankondiging van de resultaten van het Bod (zoals uiteengezet in Sectie 4.16.5), de slotkoers van de BEL-20 index (ISIN: BE0389555039) gelijk is aan of lager is dan 1.875,19 punten (hetgeen een 20% korting vertegenwoordigt op de slotkoers van de BEL-20 index op 10 augustus 2012); of
- (b) op de Werkdag voorafgaand aan de datum van aankondiging van de resultaten van het Bod (zoals uiteengezet in Sectie 4.16.5), (i) de slotkoers van de aandelen in Ziggo (ISIN: NL0006294290) zoals genoteerd op NYSE Euronext Amsterdam gelijk is aan of lager is dan €18,70 per aandeel (deze prijs per aandeel vertegenwoordigt een 20% korting op de slotkoers van de aandelen op 10 augustus 2012), en (ii) de slotkoers van de aandelen in Kabel Deutschland (ISIN: DE000KD88880) zoals genoteerd op XETRA gelijk is aan of lager is dan €40,04 per aandeel (deze prijs per aandeel vertegenwoordigt een 20% korting op de slotkoers van de aandelen op 10 augustus 2012), en (iii) de slotkoers van de aandelen in Virgin Media (ISIN: US92769L1017) zoals genoteerd op NASDAQ gelijk is aan of lager is dan USD 21,57 per aandeel (deze prijs per aandeel vertegenwoordigt een 20% korting op de slotkoers van de aandelen op 10 augustus 2012), en (iv) de slotkoers van de aandelen in LGI (ISIN: US5305551013) zoals genoteerd op NASDAQ gelijk is aan of lager is dan USD 44,30 per aandeel (deze prijs per aandeel vertegenwoordigt een 20% korting op de slotkoers van de aandelen op 10 augustus 2012).

4.8.2 Afstand

Het recht van de Bieder om het Bod in te trekken indien één of beide van de omstandigheden beschreven in paragrafen (a) of (b) hierboven (de **Omstandigheden**) zich hebben voorgedaan, is bepaald uitsluitend in het voordeel van de Bieder, die het recht heeft om daaraan geheel of gedeeltelijk te verzaken. Ten laatste samen met de aankondiging van de resultaten van het Bod

zal de Bieder bekendmaken of één of beide van de Omstandigheden zich al dan niet hebben voorgedaan, alsook, indien van toepassing, haar beslissing om al dan niet geheel of gedeeltelijk te verzaken aan haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan. Indien geen van de Omstandigheden zich heeft voorgedaan of indien de Bieder verzaakt heeft aan haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan, zal de Bieder alle Effecten aanvaarden die op geldige wijze gedurende de Aanvaardingsperiode Aangeboden zijn.

Bovendien kan het Bod ingetrokken worden onder de voorwaarden uiteengezet in de Wet en het Koninklijk Besluit.

4.9 Voorlopig tijdschema

Gebeurtenis	(Verwachte) datum, Brusselse tijd
Aankondiging van het LGI Bod	20 september 2012
Officiële kennisgeving van het Bod bij de FSMA	6 november 2012
Openbare bekendmaking van de belangrijkste bepalingen en voorwaarden van het Bod door de FSMA	6 november 2012
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	11 december 2012
Publicatie van het Prospectus	18 december 2012
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	18 december 2012
Sluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	11 januari 2013
Aankondiging van de resultaten van het Bod in navolging van de Initiële Aanvaardingsperiode (en beslissing van de Bieder om al dan niet afstand te doen van haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan, indien van toepassing)	18 januari 2013
Verplichte heropening van het Bod, indien de Bieder, samen met haar verbonden personen, na de Initiële Aanvaardingsperiode ten minste 90% van de Aandelen aanhoudt; indien wordt voldaan aan de relevante drempelvoorwaarden zal dergelijke heropening de vorm aannemen van een uitkoopbod	18 januari 2013
Afwikkeling van het Bod ingevolge de Initiële Aanvaardingsperiode indien de Omstandigheden zich niet hebben voorgedaan of indien de Bieder afstand heeft gedaan van haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan	25 januari 2013
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het verplicht heropende Bod	1 februari 2013

Gebeurtenis	(Verwachte) datum, Brusselse tijd
Aankondiging van de resultaten van het Bod in navolging van de verplichte heropening	1 februari 2013
Heropening van het Bod teneinde verder te gaan met het uitkoopbod, indien wordt voldaan aan de relevante drempelvoorwaarden; indien de verplichte heropening niet als uitkoopbod heeft plaatsgevonden, zoals hierboven vermeld	1 februari 2013
Afwikkeling van het Bod ingevolge de verplichte heropening	15 februari 2013
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het uitkoopbod	8 maart 2013
Aankondiging van de resultaten van het Bod ingevolge het uitkoopbod	15 maart 2013
Afwikkeling van het Bod ingevolge het uitkoopbod	29 maart 2013

De inhoud van bovenstaande tabel kan variëren afhankelijk van, onder andere, of tot een vrijwillige heropening wordt overgegaan of de Bieder afstand heeft gedaan van haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan. De data vermeld in bovenstaande tabel zijn onderhevig aan wijzigingen en de exacte data zullen worden gepubliceerd in de Belgische pers.

4.10 Heropening van het Bod

Het Bod moet of kan heropend worden zoals hieronder aangegeven

4.10.1 De Bieder verwerft minder dan 90% van de Aandelen

Indien de Bieder (samen met haar verbonden personen), na de Initiële Aanvaardingsperiode minder dan 90% van de Aandelen aanhoudt, dan is een verplichte heropening van het Bod ingevolge artikel 35, 1° van het Koninklijk Besluit niet vereist. In dat geval, indien de Omstandigheden zich niet hebben voorgedaan of indien de Bieder afstand heeft gedaan van haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan, dan kan de Bieder vrijwillig, naar eigen goeddunken, het Bod heropenen onder dezelfde voorwaarden voor een maximum van vijf Werkdagen binnen tien Werkdagen na de bekendmaking van de resultaten van het Bod vermeld in Sectie 4.16.5. Bij een dergelijk heropend Bod gelden dezelfde aanvaardings- en betalingsprocedures zoals uiteengezet in Sectie 4.16 en elders in dit Prospectus.

4.10.2 De Bieder verwerft ten minste 90% van de Aandelen

Indien de Bieder (samen met haar verbonden personen) ten minste 90% van de Aandelen aanhoudt na de Initiële Aanvaardingsperiode, dan zal er een verplichte heropening van het Bod zijn ingevolge artikel 35, 1° van het Koninklijk Besluit (behoudens een uitkoop zoals vermeld in Sectie 4.10.3). De verplichte heropening ingevolge artikel 35, 1° van het Koninklijk Besluit geldt eveneens indien de voornoemde drempel van 90% niet onmiddellijk bereikt is na de Initiële

Aanvaardingsperiode, maar slechts na de vrijwillige heropening zoals beschreven in Sectie 4.10.1 (behoudens een uitkoop zoals uiteengezet in Sectie 4.10.3).

In overeenstemming met artikel 36 van het Koninklijk Besluit moet een verplichte heropening geschieden binnen tien Werkdagen na de bekendmaking van de resultaten van het (heropende) Bod of de vaststelling van het feit waardoor de heropening in gang wordt gezet. De Aanvaardingsperiode van het verplicht heropende Bod bedraagt ten minste vijf Werkdagen en ten hoogste 15 Werkdagen.

Indien het Bod onderworpen is aan een verplichte heropening ingevolge artikel 35, 1^o van het Koninklijk Besluit, gelden dezelfde aanvaardings- en betalingsprocedures als vermeld in Sectie 4.16 en elders in dit Prospectus.

4.10.3 De Bieder verwerft ten minste 95% van de Aandelen

Indien ten gevolge van het (vrijwillig of verplicht heropende) Bod, de Bieder (alleen of samen met enig persoon die handelt in onderling overleg met de Bieder) 95% of meer van de Aandelen houdt en mits de Bieder (alleen of samen met enig persoon die handelt in onderling overleg met de Bieder) door aanvaarding van het Bod ten minste 90% van de Aandelen onderworpen aan het Bod verkreeg, heeft de Bieder het recht om verder te gaan met een vereenvoudigd uitkoopbod zoals vermeld in Sectie 4.12.

4.10.4 Schrapting van de notering of hogere prijs

Behoudens de bijzonderheden vermeld in artikel 35, 2^o en 3 van het Koninklijk Besluit moet het Bod ook heropend worden in de volgende gevallen (behoudens een uitkoop of verkoop conform Sectie 4.12 en 4.13):

- indien de Bieder binnen drie maanden na het einde van de Aanvaardingsperiode verzoekt om de notering van de Gewone Aandelen te schrappen van NYSE Euronext Brussels, een recht waarvan de Bieder zich uitdrukkelijk de uitoefening voorbehoudt (zie Sectie 3.3.3); of
- indien de Bieder, voor de bekendmaking van de resultaten ervan, zich ertoe heeft verbonden om Effecten te verkrijgen tegen een hogere prijs dan de Biedprijs, voor zover artikel 31, lid 2 van het Koninklijk Besluit (waarnaar verwezen wordt in Sectie 4.16.2) niet is toegepast.

In overeenstemming met artikel 36 van het Koninklijk Besluit moet een verplichte heropening geschieden binnen tien Werkdagen na de bekendmaking van de resultaten van het (heropende) Bod of de vaststelling van het feit waardoor de heropening in gang wordt gezet. De Aanvaardingsperiode van het heropende Bod bedraagt ten minste vijf Werkdagen en ten hoogste 15 Werkdagen.

Bij een dergelijk heropend Bod gelden dezelfde aanvaardings- en betalingsprocedures als vermeld in Sectie 4.16 en elders in dit Prospectus.

4.11 Hogere prijs betaald binnen 12 maanden vanaf de datum van publicatie van de resultaten van het Bod

In overeenstemming met artikel 45 van het Koninklijk Besluit, mogen de Bieder en enige personen die in onderling overleg met de Bieder handelen (met inbegrip van Telenet) noch direct of indirect Effecten verwerven aan een hogere prijs dan de Biedprijs, tenzij een bedrag dat overeenstemt met het prijsverschil betaald wordt aan alle Effectenhouders die hun Effecten in het Bod hebben Aangeboden.

4.12 Uitkoop

Indien, ten gevolge van het (vrijwillig of verplicht heropende) Bod, de Bieder (alleen of samen met enig persoon die handelt in onderling overleg met de Bieder) 95% of meer van de Aandelen houdt, en mits de Bieder (alleen of samen met enig persoon die handelt in onderling overleg met de Bieder) door aanvaarding van het Bod ten minste 90% van de Aandelen onderworpen aan het Bod heeft verkregen, is de Bieder voornemens verder te gaan met een uitkoopbod in overeenstemming met artikel 42 e.v. van het Koninklijk Besluit en artikel 513 van het Belgische Wetboek van Vennootschappen, mits voldaan is aan alle voorwaarden voor een dergelijke uitkoop, voor het verkrijgen van de Effecten (met inbegrip van de Gouden Aandelen, de ESPP 2011 Aandelen en de Warranten, aangezien de bepalingen inzake niet-overdraagbaarheid die toepasselijk zijn op deze Effecten van rechtswege buiten werking zullen worden gesteld) nog niet verkregen door de Bieder (of enig andere persoon die alsdan geacht wordt in onderling overleg met de Bieder te handelen).

De Agent zal niet tussenkomen in de automatische overdracht aan de Bieder van Effecten die niet vrijwillig Aangeboden zijn aan de Bieder krachtens een dergelijk uitkoopbod. Alle Effecten die niet Aangeboden zijn na voltooiing van een dergelijk uitkoopbod worden geacht van rechtswege aan de Bieder overgedragen te zijn. De contanten die vereist zouden zijn voor de betaling van deze verkregen Effecten worden gedeponereerd bij de Belgische Deposito- en Consignatiekas. Ingeval van een dergelijk uitkoop wordt de notering van de Gewone Aandelen geschrapt na voltooiing van het uitkoopbod.

4.13 Recht tot verkoop

In overeenstemming met artikel 44 van het Koninklijk Besluit, heeft elk van de Effectenhouders het recht om zijn Effecten te verkopen aan de Bieder voor een vergoeding gelijk aan de Biedprijs, indien de Bieder (alleen of samen met enig persoon die handelt in onderling overleg met de Bieder) na afsluiting van het Bod (of na sluiting van het eventuele heropende Bod) ten minste 95% van de Aandelen die ten minste 90% van de aan het Bod onderworpen Aandelen vertegenwoordigen, zou aanhouden.

In een dergelijk geval zullen de Effectenhouders kennis geven van hun beslissing tot Aanbieding binnen drie maanden na het einde van de Aanvaardingperiode bij aangetekende brief met bericht van ontvangst aan de Bieder (of de door hem benoemde persoon) en zorgen de aldus Aanbiedende Effectenhouders voor de inbreng van hun Effecten.

4.14 Het schrappen van de notering van de Gewone Aandelen

Indien het Bod voltooid is, en afhankelijk van het aanvaardingsniveau van het Bod, kan de Bieder verzoeken om de notering van de Gewone Aandelen te schrappen van de gereglementeerde markt van NYSE Euronext Brussels.

In overeenstemming met artikel 7, § 4 van de Wet van 2 augustus 2002, kan NYSE Euronext Brussels financiële instrumenten schrappen indien (i) zij vaststelt dat omwille van bijzondere omstandigheden een normale en regelmatige markt voor dit instrument niet langer kan worden gehandhaafd, of (ii) wanneer dit instrument niet langer aan de regels van de gereglementeerde markt voldoet, tenzij een dergelijke maatregel de belangen van de beleggers of de ordelijke werking van de markt aanzienlijk zou kunnen schaden.

NYSE Euronext Brussels moet de FSMA in kennis stellen van een voornemen om effecten te schrappen. De FSMA kan, in overleg met NYSE Euronext Brussels, het voornemen om effecten te schrappen in het belang de bescherming van de beleggers tegengaan.

De formaliteiten voor het schrappen van effecten houden normaliter het volgende in: (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 handelingsvolume en de relatief hoge kost die met de notering gepaard gaat), (ii) de afwezigheid van enig verzet tegen dit verzoek door NYSE Euronext Brussels en de FSMA, (iii) het bepalen 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 Telenet (op aanwijzing van de Bieder) binnen drie maanden na het einde van de laatste Aanvaardingsperiode een verzoek tot schrapping indient, en indien op dat moment het uitkoopbod, zoals uiteengezet in Sectie 4.12, nog niet is uitgebracht, moet de Bieder het Bod heropenen conform Sectie 4.10.4.

Indien een uitkoopbod wordt uitgebracht, dan volgt de schrapping van de Gewone Aandelen automatisch na de afsluiting van het uitkoopbod.

Indien de Gewone Aandelen geschrapt worden, dan bezitten de Aandeelhouders Gewone Aandelen waarvoor geen openbare handelsmarkt bestaat en kan er geen garantie zijn dat dergelijke Aandeelhouders hun Gewone Aandelen zullen kunnen verkopen.

De gevolgen van een schrapping van de notering van de Gewone Aandelen op de governance-structuur en openbaarmakingsverplichtingen van Telenet is uiteengezet in Sectie 3.3.4.

4.15 Beschikbaarheid van de fondsen en financiering van het Bod

4.15.1 Beschikbaarheid van de fondsen

In overeenstemming met artikel 3 van het Koninklijk Besluit zijn de voor de betaling van alle Aangeboden Effecten noodzakelijke fondsen onherroepelijk en onvoorwaardelijk beschikbaar onder de certificaten van bepaalde kredietinstellingen en in geblokkeerde rekeningen bij

bepaalde kredietinstellingen, die uitsluitend voor dit doel geblokkeerd worden en waarvoor certificaten werden afgeleverd aan de FSMA.

4.15.2 Financiering van het Bod

De Bieder zal de betaling van de Biedprijs voor de Aangeboden Effecten financieren met een combinatie van (i) bestaande contanten van LGI en haar andere dochtervennootschappen (voor een bedrag van €1.142,5 miljoen), en (ii) leningen ingevolge een financieringsovereenkomst voor €925 miljoen d.d. 12 oktober 2012 en aangegaan tussen onder andere de Bieder en bepaalde kredietinstellingen (de **Financieringsovereenkomst**). De Financieringsovereenkomst zal beschikbaar zijn in een of meer opnames op de data waarop de vergoeding voor de Aangeboden Effecten betaald moet worden of op een zodanige vroegere datum waarop de fondsen beschikbaar moeten zijn om het Bod te voltooien. Als zekerheid voor de Financieringsovereenkomst werd een pandrecht verleend op de door de Bieder gehouden Aandelen en op de Aandelen die in de toekomst verworven zullen worden.

Onmiddellijk voor de voltooiing van het Bod zullen de activa van de Bieder bestaan uit diens huidige investering in de Aandelen en contanten verstrekt door andere dochtervennootschappen van LGI door middel van onderlinge financiering en door leningen onder de Financieringsovereenkomst. De contanten zullen beschikbaar zijn om de Biedprijs voor de Aangeboden Effecten te betalen. Per 30 september 2012, zijnde de datum waarop de laatste niet geauditeerde geconsolideerde financiële resultaten van LGI gepubliceerd werden, hielden LGI en haar dochtervennootschappen aanzienlijke contanten en andere geldwaarden ten bedrage van US \$3.317,3 miljoen (ongeveer €2.577,3 miljoen bij een wisselkoers van €1,00: US \$1,2871 per 30 september 2012) aan. Per 30 september 2012 vertegenwoordigde de bestaande investering van de Bieder in de Aandelen haar enige vaste actief en de Bieder maakte geen melding van materiële verplichtingen jegens derden.

De voor de Aangeboden Effecten te betalen Biedprijs vertegenwoordigt een belangrijk deel van de totale activa van de Bieder en de vermindering in activa ten gevolge van de betaling van de Biedprijs zal gecompenseerd worden door een proportionele toename in de activa van de Bieder in de vorm van de waarde van de door de Bieder bij het Bod verkregen Effecten.

4.16 Aanvaarding van het Bod

4.16.1 Aanvaardingsformulier

Effectenhouders kunnen het Bod aanvaarden en Effecten verkopen door het invullen en indienen van een geldig ingevuld en ondertekend Aanvaardingsformulier uiterlijk tegen het einde van de Aanvaardingsperiode.

Het geldig ingevulde en ondertekende Aanvaardingsformulier kan gratis worden ingeleverd op de kantoren van de Agent door Effectenhouders die hun Effecten in een effectenrekening bij de Agent houden. Effectenhouders kunnen ook verkiezen hun aanvaarding bij de Agent te laten inschrijven hetzij rechtstreeks (voor elk type van Effecten), hetzij onrechtstreeks door een andere financiële tussenpersoon (alleen voor Effecten in gedematerialiseerde vorm en Effecten aan toonder). In dat geval dienen ze zich te informeren over de kosten en vergoedingen die deze tussenpersonen kunnen aanrekenen en die de Effectenhouders zullen moeten dragen. Deze financiële tussenpersonen dienen te voldoen aan de in dit Prospectus beschreven procedure.

Effectenhouders die hun Effecten Aanbieden verklaren en garanderen dat (a) ze de rechtmatige eigenaar van de aldus Aangeboden Effecten zijn, (b) ze de bevoegdheid en de bekwaamheid hebben om het Bod te aanvaarden en (c) de aldus Aangeboden Effecten vrij en onbezwaard zijn van enig pandrecht, retentierecht of andere beperking.

Indien Effecten eigendom zijn van twee of meer personen, dan moet het Aanvaardingsformulier door al die personen ondertekend worden. Indien Effecten onderworpen zijn aan vruchtgebruik, dan moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk worden ondertekend door de vruchtgebruiker en de naakte eigenaar. Indien Effecten verpand zijn, dan moet het Aanvaardingsformulier worden ondertekend door de pandgever en pandnemer gezamenlijk, waarbij de pandnemer uitdrukkelijk bevestigt dat de bewuste Effecten onherroepelijk en onvoorwaardelijk van het pand bevrijd worden. Indien Effecten anderszins bezwaard zijn of onderworpen zijn aan een andere vordering of belang, dan moeten alle belanghebbenden bij een dergelijke bezwaring, vordering of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier ondertekenen en moeten al dergelijke belanghebbenden onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doen van al dergelijke bezwaringen, vorderingen of belangen inzake dergelijke Effecten.

Effectenhouders die Effecten houden in gedematerialiseerde vorm worden uitgenodigd hun financiële tussenpersoon op te dragen de Effecten die ze houden in hun effectenrekening bij deze financiële tussenpersoon onmiddellijk over te dragen aan de Agent. Ze zullen dit doen door het indienen van het ingevulde en geldig ondertekende Aanvaardingsformulier bij de Agent hetzij rechtstreeks hetzij onrechtstreeks via andere financiële tussenpersonen.

Effectenhouders die Effecten op naam houden worden uitgenodigd om het ingevulde en geldig ondertekende Aanvaardingsformulier bij de Agent in te dienen ter attentie van de heer Marc Sanders, per fax op het nummer +32 2 547 20 89 of per e-mail (met een kopij van het ingevulde en geldig ondertekende Aanvaardingsformulier) naar marc.sanders@ing.be.

Effectenhouders die Effecten aan toonder bezitten worden uitgenodigd zich rechtstreeks te richten tot de Agent of een andere financiële tussenpersoon met de Effecten om ervoor te zorgen dat de dematerialisatieprocedure kan worden uitgevoerd en dat bovendien de aldus gedematerialiseerde Effecten tijdig kunnen worden overgedragen naar de rekening van de Agent.

4.16.2 Latere verhoging van de Biedprijs

In overeenstemming met artikel 25 van het Koninklijk Besluit zal iedere verhoging van de Biedprijs (die bij gebreke van een tegenbod minder dan 5% kan zijn) voor de bekendmaking van de resultaten van het Bod eveneens gelden voor Verkopers die hun Effecten reeds hebben Aangeboden voorafgaand aan de verhoging van de Biedprijs.

In overeenstemming met artikel 31, lid 2, van het Koninklijk Besluit kan de Aanvaardingsperiode verlengd worden indien voorafgaand aan de bekendmaking van de resultaten van het Bod de Bieder (of enig persoon die in onderling overleg met de Bieder handelt) Effecten verkrijgt of zich verbindt om deze te verkrijgen, anderszins dan door middel van het Bod en tegen een hogere prijs dan de Biedprijs. In een dergelijk geval wordt de Biedprijs aangepast zodat deze overeenstemt met deze hogere prijs en kan de Aanvaardingsperiode verlengd worden op een zodanige manier dat gedurende vijf Werkdagen na bekendmaking van de hogere Biedprijs Effectenhouders het Bod kunnen aanvaarden tegen de hogere Biedprijs.

4.16.3 Tegenbod en hoger bod

Ingeval van een tegenbod en/of hoger bod in overeenstemming met artikel 37 van het Koninklijk Besluit, wordt de Aanvaardingsperiode voor het Bod verlengd tot de afloop van de Aanvaardingsperiode die geldt voor een dergelijk tegenbod (tenzij de Bieder het Bod zou intrekken).

Ingeval van een geldig en gunstiger tegenbod en/of hoger bod worden alle Effectenhouders die het Bod reeds hebben aanvaard, ontslagen van hun verplichtingen die voortkomen uit een dergelijke aanvaarding.

4.16.4 Intrekking van aanvaarding

In het algemeen kan een Verkoper zijn aanvaarding van het Bod geheel of gedeeltelijk intrekken voor het einde van de Aanvaardingsperiode op 11 januari 2013 om 16.00 uur (Brusselse tijd), in overeenstemming met artikel 25, 1° van het Koninklijk Besluit. Om geldig te zijn dient de intrekking van een aanvaarding schriftelijk te worden meegedeeld aan de financiële tussenpersoon waarbij de Verkoper zijn Aanvaardingsformulier heeft gedeponeerd, onder verwijzing naar het aantal en de soort Effecten die ingetrokken worden.

Indien het Bod heropend wordt, door een vrijwillige of verplichte heropening, kunnen Verkopers die Effecten Aanbieden tijdens de nieuwe Aanvaardingsperiode hun aanvaarding intrekken voor het einde van de nieuwe Aanvaardingsperiode in overeenstemming met dezelfde procedure als hierboven uiteengezet. Indien na een Aanvaardingsperiode de Bieder aankondigt dat het Bod voltooid zal worden (omdat de Omstandigheden zich niet hebben voorgedaan of omdat de Bieder afstand heeft gedaan van haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan) heeft een Verkoper die Aandelen heeft Aangeboden in die Aanvaardingsperiode niet langer het recht zijn aanvaarding van het Bod in te trekken gedurende een volgende Aanvaardingsperiode.

4.16.5 Datum van bekendmaking van de resultaten van het Bod

In overeenstemming met artikel 32 en 33 van het Koninklijk Besluit zal de Bieder binnen vijf Werkdagen na het einde van een Aanvaardingsperiode kennis geven van de resultaten van het Bod en het aantal Effecten dat de Bieder zou houden na het Bod. De Bieder zal tegelijkertijd bekendmaken of één of beide van de Omstandigheden zich hebben voorgedaan en, indien zo, of de Bieder afstand doet, geheel of gedeeltelijk, van haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich heeft voorgedaan.

4.17 Datum van betaling en eigendom van de Effecten

Onder voorbehoud van de afsluiting van het Bod (d.w.z. onder voorbehoud van het zich niet voordoen van de Omstandigheden of de afstand van de Bieder van haar recht om het Bod in te trekken indien één of beide van de Omstandigheden zich voordoen) geschiedt de contante betaling, tegen aflevering van de Effecten, binnen tien Werkdagen na de bekendmaking van de resultaten van het Bod (vermeld in Sectie 4.16.5), ongeacht of het Bod al dan niet heropend wordt.

Bij een heropening van het Bod zoals vermeld in Sectie 4.10, geschiedt de contante betaling voor de Aangeboden Effecten in het heropende Bod binnen tien Werkdagen na de bekendmaking van de resultaten van de heropening van het Bod (tenzij anders bepaald in Sectie 4.10).

De datum van de contante betaling wordt in ieder geval aangekondigd in de Belgische financiële pers. De verwachting is momenteel dat de eerste betaaldatum zal vallen op of omstreeks 1 februari 2013.

Het risico in verband met en de eigendom van de tijdens de Aanvaardingsperiode geldig Aangeboden Effecten zal overgaan op de Bieder op de betaaldatum of, indien van toepassing, op datum van de afsluiting van het uitkoopbod.

4.18 Kosten

De kosten en uitgaven opgelopen door de Bieder in het kader van het Bod worden gedragen door de Bieder. Deze kosten en uitgaven omvatten, zonder beperking, administratieve kosten, kosten te betalen aan de FSMA, wettelijke publicaties, het drukken van dit Prospectus en erelonen van adviseurs van de Bieder.

Eventuele Belgische taksen op de beursverrichtingen (zie Sectie 4.21.3) met betrekking tot de Effecten die worden verkocht in het kader van het Bod worden gedragen door de Bieder.

4.19 Aanvaardings- en betalingsdiensten

De aanvaardings- en betalingsdiensten aan de Verkopers ten aanzien van het Bod worden in België gratis door de Agent verstrekt.

4.20 Opmerkingen van de raad van bestuur van Telenet en de Memorie van Antwoord

In overeenstemming met artikel 22 e.v. van de Wet en artikel 26 e.v. van het Koninklijk Besluit, heeft de raad van bestuur van Telenet (i) het voorgestelde Bod en het Prospectus bestudeerd zoals deze ingediend zijn bij de FSMA, en (ii) de Memorie van Antwoord opgesteld..

4.21 Fiscale behandeling van het Bod

De onderstaande samenvatting bevat een algemene beschrijving van bepaalde Belgische fiscale overwegingen die krachtens de Belgische wetgeving toepasselijk zijn op de overdracht van de Aandelen en de Warranten in het kader van het Bod. Deze is louter voor informatieve doeleinden hierin opgenomen. De samenvatting beoogt niet een volledige analyse te verschaffen betreffende alle fiscale aspecten die relevant kunnen zijn voor een besluit om de Aandelen en Warranten in het Bod Aan te Bieden. Deze Sectie 4.21 (of de rest van dit Prospectus) bevat geen beschrijving van bijzondere regels zoals overwegingen van Belgisch federaal of regionaal successie- en schenkingsrecht of fiscale regels die kunnen gelden voor specifieke klassen van houders van financiële instrumenten (zoals banken, verzekeringsmaatschappijen of collectieve beleggingsinstellingen) en behoort niet gelezen te worden als zich impliciet uitstrekkend tot zaken die hierin niet specifiek besproken zijn.

Deze samenvatting is gebaseerd op de wetten, regelgeving en toepasselijke belastingverdragen die in België van kracht zijn op de datum van dit Prospectus, dewelke allemaal aan wijziging onderhevig kunnen zijn, mogelijks met terugwerkende kracht. Men dient te beseffen dat, ten

gevolge van een wijziging in de wetgeving of de rechtspraak, de fiscale gevolgen anders kunnen zijn dan hieronder weergegeven. Er wordt geen aandacht besteed aan of rekening gehouden met belastingwetten van een ander rechtsgebied dan België.

Iedere Effectenhouder moet daarom zijn eigen belastingadviseur raadplegen betreffende de individuele gevolgen, met inbegrip van grensoverschrijdende gevolgen, krachtens de belastingwetten van de landen waarvan zij burgers of inwoners zijn, of waar zij hun gewone verblijfplaats of domicilie hebben en de fiscale wetgeving van België voor het Aanbieden van Effecten in het kader van het Bod.

Voor de doeleinden van deze Sectie 4.21, betekent een **Belgische ingezetene** een persoon die onderworpen is aan de Belgische personenbelasting (d.w.z. een persoon die zijn woonplaats of zetel van fortuin in België heeft of daarmee gelijkgestelde personen ten behoeve van de Belgische belastingwetgeving), betekent een **Belgische vennootschap** iedere vennootschap die onderworpen is aan Belgische vennootschapsbelasting (d.w.z. een vennootschap die haar maatschappelijke zetel, haar voornaamste inrichting, haar zetel van bestuur of beheer in België heeft), en betekent een **Belgisch rechtspersoon** een rechtspersoon die onderworpen is aan Belgische rechtspersonenbelasting (d.w.z. een rechtspersoon die geen vennootschap is onderworpen aan vennootschapsbelasting, met haar maatschappelijke zetel, haar voornaamste inrichting, haar zetel van bestuur of beheer in België). Een **niet-ingezetene natuurlijke persoon, vennootschap of rechtspersoon** betekent een persoon, vennootschap of rechtspersoon die tot geen van de drie voorgaande categorieën behoort.

Deze samenvatting behandelt niet het belastingregime dat geldt voor Aandelen of Warranten die gehouden worden door Belgische fiscale inwoners via een vaste basis of een vaste inrichting die buiten België gelegen is.

4.21.1 Belasting bij overdracht van de Aandelen

(i) Belgische ingezetenen

Voor Belgische ingezetenen die de Aandelen als privaat bezit houden zal de overdracht van Aandelen in de regel geen belastbare transactie zijn. Meerwaarden gerealiseerd naar aanleiding van de overdracht van de Aandelen door een Belgisch persoon zijn derhalve niet onderworpen aan Belgische inkomstenbelasting. Minderwaarden zijn niet aftrekbaar voor de belasting.

Belgische ingezetenen kunnen echter onderworpen zijn aan inkomstenbelasting van 33% (te verhogen met toepasselijke lokale belastingen) indien ze op de Aandelen een meerwaarde realiseren die geacht wordt speculatief te zijn of zich te bevinden buiten het kader van het normale beheer van hun privévermogen. Minderwaarden die voortkomen uit dergelijke transacties zijn niet aftrekbaar voor de belasting.

Meerwaarden verwezenlijkt naar aanleiding van de overdracht van de Aandelen door Belgische ingezetenen die de Aandelen houden voor professionele doeleinden kan ook onderworpen zijn aan inkomstenbelasting in België tegen de normale progressieve belastingstarieven, en dergelijke Belgische ingezetenen dienen hun Belgische belastingadviseurs te raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod.

(ii) Belgische vennootschappen

Meerwaarden verwezenlijkt naar aanleiding van de overdracht van de Aandelen door Belgische vennootschappen is volledig vrijgesteld van belasting, indien de Aandelen gedurende een ononderbroken periode van ten minste een jaar in volle eigendom gehouden zijn. Indien nog niet voldaan is aan de eis dat de Aandelen een jaar moeten gehouden worden, wordt de meerwaarde belast aan het bijzonder tarief van 25,75%. Minderwaarden zijn in de regel niet aftrekbaar voor de belasting.

De Bieder begrijpt dat de Belgische Regering heeft aangekondigd dat het een voorstel zal indienen dat grote vennootschappen zou uitsluiten van de toepassing van de vrijstelling van belasting op meerwaarden. Meerwaarden gerealiseerd op Aandelen die door grote vennootschappen in volle eigendom worden gehouden voor een ononderbroken periode van ten minste één jaar, zouden belast worden aan het bijzonder tarief van 0,4%. De Bieder begrijpt dat een vennootschap zal beschouwd worden als een "grote" vennootschap van zodra zij ten minste twee van de volgende drie drempels overschrijdt gedurende haar laatste en voorlaatste boekjaar: (i) een jaarlijks gemiddelde van 50 werknemers, (ii) een jaarlijkse omzet van €7.300.000 (exclusief BTW) en (iii) een balanstotaal van €3.650.000.

Meerwaarden verwezenlijkt naar aanleiding van de overdracht van de Aandelen door handelsvennootschappen die de Aandelen houden in een handelsportefeuille worden belast als ondernemingswinst tegen het algemeen tarief van de vennootschapsbelasting (33,99%). Minderwaarden op dergelijke Aandelen zijn volledig aftrekbaar.

(iii) Belgische rechtspersonen

De overdracht van de Aandelen door Belgische rechtspersonen is in de regel geen belastbare transactie. Meerwaarden en minderwaarden naar aanleiding van de overdracht van de Aandelen zijn derhalve niet belastbaar of aftrekbaar in België.

(iv) Niet-ingezetene natuurlijke personen, vennootschappen of rechtspersonen

Niet-ingezetene natuurlijke personen, vennootschappen of rechtspersonen zijn in beginsel niet onderworpen aan Belgische inkomstenbelasting op meerwaarden verwezenlijkt naar aanleiding van de overdracht van de Aandelen tenzij de niet-ingezetene de Aandelen houdt als deel van een onderneming geëxploiteerd in België via een vaste basis of een Belgische inrichting. In een dergelijk geval gelden dezelfde beginselen als beschreven met betrekking tot Belgische ingezetenen (die de Aandelen houden voor professionele doeleinden), Belgische vennootschappen of Belgische rechtspersonen.

Niet-ingezetene natuurlijke personen zonder een vaste basis of vaste inrichting in België die hun fiscale woonplaats hebben in een land waarmee België geen belastingverdrag heeft gesloten of waarmee België een belastingverdrag heeft gesloten waarbij de bevoegdheid om de meerwaarden op de Aandelen te belasten aan België is toegekend, kunnen onderworpen zijn aan de belasting van 33% zoals vermeld onder Sectie 4.21.1 (i) hierboven (te verhogen met 6,7% van het bedrag van de verschuldigde belasting).

4.21.2 Belasting bij overdracht van de Warranten

Deze Sectie 4.21.2 behandelt de Belgische fiscale behandeling van meerwaarden of minderwaarden naar aanleiding van de overdracht of uitoefening van de Warranten in het kader van het Bod. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen Belgische ingezetenen en niet-ingezetene natuurlijke personen of vennootschappen.

(i) Belgische ingezetenen

De overdracht van Warranten

De Warranten zijn volgens de uitgiftevoorwaarden niet-overdraagbaar en kunnen daarom in principe niet worden Aangeboden. Indien Telenet afstand doet van de voorwaarde van niet-overdraagbaarheid zodat Warrantenhouders hun Warranten kunnen Aanbieden, dan kan dit bijkomende fiscale gevolgen met zich meebrengen voor de Warrantenhouders, die in dat geval hun eigen belastingadviseur dienen te raadplegen.

De uitoefening van Warranten tijdens het Bod

Indien de Warranten worden uitgeoefend in overeenstemming met hun voorwaarden voordat de termijn van het Bod is afgesloten, kunnen de nieuwe uitgegeven Aandelen die uit die uitoefening voortkomen, worden Aangeboden. De uitoefening van deze Warranten tijdens het Bod in overeenstemming met hun voorwaarden leidt niet tot bijkomende fiscale gevolgen, aangezien de Warranten zijn uitgegeven onder toepassing van de Wet van 26 maart 1999 betreffende het Belgisch actieplan voor de werkgelegenheid 1998 en houdende diverse bepalingen. De meerwaarde die zou worden gerealiseerd door de houders van de uitgeoefende Warranten op de Aangeboden Aandelen is onderhevig aan hetzelfde belastingregime als Aandelen, zoals hierboven beschreven in Sectie 4.21.1.

De overdracht van Warranten in het kader van een uitkoopbod

De Belgische belastingautoriteiten hebben in het verleden bepaald dat een automatische overdracht van een warrant in het kader van een uitkoopbod kan worden aangemerkt als overmacht en daarom geen bijkomende inkomstenbelasting zou genereren voor de houders van dergelijke warranten (zelfs als de warrants niet overdraagbaar zijn), voor zover de warranten zijn verleend onder toepassing van de Wet van 26 maart 1999 betreffende het Belgisch actieplan voor de werkgelegenheid 1998 en houdende diverse bepalingen. In het onwaarschijnlijke geval dat de Belgische belastingautoriteiten hun standpunt zouden wijzigen, zou een overdracht ingevolge een uitkoopbod in bepaalde omstandigheden kunnen leiden tot nadelige fiscale gevolgen.

(ii) Niet-ingezetene natuurlijke personen en vennootschappen

Niet-ingezetene natuurlijke personen en vennootschappen zijn in principe niet onderhevig aan Belgische inkomstenbelasting bij de overdracht van de Warranten, de uitoefening van de Warranten tijdens het Bod of de overdracht van de Warranten in het geval van een uitkoopbod, tenzij de niet-ingezetene de Warranten bezit als onderdeel van een in België gevoerde onderneming via een vaste basis of een Belgische inrichting.

In dat geval gelden voor niet-ingezetene natuurlijke personen dezelfde principes als hierboven zijn beschreven onder (i) en worden niet-ingezetene vennootschappen belast op elke meerwaarde die wordt gerealiseerd naar aanleiding van de feitelijke overdracht van de Warranten, terwijl belastingheffing niet kan worden uitgesloten in het geval dat de Warranten worden uitgeoefend en de Aandelen vervolgens worden Aangeboden in het kader van het Bod. Warrantenhouders worden derhalve aangeraden hun eigen belastingadviseur te raadplegen.

4.21.3 Taks op de beursverrichtingen

Een taks op de beursverrichtingen zal worden geheven op de aankoop in België van de Aandelen via de tussenkomst van een professionele tussenpersoon. De taks is door elke partij bij dergelijke transactie afzonderlijk verschuldigd, d.i. de Verkoper (overdrager) en de Bieder (overnemer), en wordt voor beiden geïnd door de professionele tussenpersoon. Het toepasselijke tarief bedraagt 0,25% met een maximum van EUR 740 per transactie per partij.

De hierboven vermelde taks zal evenwel niet verschuldigd zijn door vrijgestelde personen die voor eigen rekening handelen, met inbegrip van:

- beleggers die geen inwoners zijn van België en die handelen voor eigen rekening, indien zij een certificaat voorleggen aan de financiële tussenpersoon in België dat hun status van niet-inwoner bevestigt; en
- bepaalde Belgische institutionele beleggers, zoals gedefinieerd in artikel 126/1, 2° van het Wetboek diverse rechten en taksen.

5. INFORMATIE OVER DE BIEDER EN LGI

5.1 Beschrijving van de Bieder

5.1.1 Identificatie van de Bieder

Binan Investments B.V. is een besloten vennootschap naar Nederlands recht, opgericht op 6 september 1988, met statutaire zetel te Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk, Nederland. De Bieder is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 33256392.

5.1.2 Doel van de vennootschap

Krachtens artikel 3 van de statuten van de Bieder is het doel van de Bieder: financiële investeringen in de ruimste zin van het woord.

De statuten van de Bieder vermelden als doel:

- het oprichten van, het op enigerlei wijze deelnemen in, het besturen van en het toezicht houden op ondernemingen en vennootschappen;
- het financieren van ondernemingen en vennootschappen;
- het lenen, uitlenen en bijeenbrengen van gelden daaronder begrepen het uitgeven van obligaties, schuldbrieven of andere waardepapieren of schuldbewijzen alsmede het aangaan van daarmee samenhangende overeenkomsten;
- het verstrekken van adviezen en het verlenen van diensten aan ondernemingen en vennootschappen waarmee de vennootschap in een groep is verbonden en aan derden;
- het verstrekken van garanties, het verbinden van de vennootschap en het bezwaren van activa van de vennootschap ten behoeve van ondernemingen en vennootschappen waarmee de vennootschap in een groep is verbonden en ten behoeve van derden;
- het verkrijgen, vervreemden, beheren en exploiteren van registergoederen en van vermogenswaarden in het algemeen;
- het verhandelen van valuta's, effecten en vermogenswaarden in het algemeen;
- het ontwikkelen en verhandelen van patenten, merkrechten, vergunningen, knowhow, auteursrechten, databaserechten en andere intellectuele eigendomsrechten;
- het verrichten van alle soorten industriële, financiële en commerciële activiteiten,

en al hetgeen dat met bovenstaande verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn, alles in de ruimste zin van het woord.

5.1.3 Aandeelhouders

UPC Belgium B.V. is sinds 1 april 2010 de enige aandeelhouder van de Bieder en is onrechtstreeks een volledige dochtervennootschap van LGI. Het onderstaande schema geeft de eigendomsstructuur op de datum van dit Prospectus weer:



(1) Het percentage van uitgegeven Aandelen in handen van de Bieder.

5.1.4 Raad van bestuur

Naam	Functie	Termijn
Liberty Global Europe Management B.V., vertegenwoordigd door twee van de volgende personen: Charles H.R. Bracken, Graham R. King en Diederik Karsten	Bestuurder	Voor onbepaalde tijd

Liberty Global Europe Management B.V. is een volledige dochtervennootschap van Liberty Global Europe Holding B.V. (zie eigendomsstructuur onder Sectie 5.1.3 hierboven voor de positie van Liberty Global Europe Holding B.V. in de LGI Groep).

5.1.5 Senior management

De Bieder heeft geen senior management (met uitzondering van de leden van haar raad van bestuur).

5.1.6 Accountant

Krachtens artikel 2:396 lid 7 *juncto* artikel 2:393 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek is de Bieder niet verplicht een accountant te benoemen. De Bieder heeft aldus geen accountant benoemd.

5.1.7 Activiteiten

De enige activiteit van de Bieder bestaat in het houden van de Aandelen.

5.2 Beschrijving van LGI

5.2.1 Identificatie van LGI

Liberty Global, Inc. is een vennootschap (*corporation*) naar het recht van de staat Delaware, Verenigde Staten, opgericht op 13 januari 2005. Het hoofdkantoor van LGI is gevestigd te 12300 Liberty Boulevard, Englewood, 80112 Colorado, Verenigde Staten.

LGI is genoteerd op de NASDAQ Global Select Market met de tickersymbolen LBTYA, LBTYB en LBTYK.

5.2.2 Doel van de vennootschap

Krachtens artikel III van de geherformuleerde oprichtingsakte (*Restated Certificate of Incorporation*) heeft LGI tot doel de verrichting van alle rechtmatige handelingen of activiteiten overeenkomstig het recht van de staat van Delaware.

5.2.3 Aandeelhouders

De onderstaande tabel bevat gegevens, voor zover bekend bij LGI of voor zover beschikbaar uit publieke bronnen, betreffende de aandelen van het gewone aandelenkapitaal van LGI die de economische eigendom zijn van personen of rechtspersonen die voor zover bekend aan LGI

meer dan 5% van de uitstaande gewone Serie A-aandelen of gewone Serie B- aandelen van LGI bezitten.

Behalve voor zover anders wordt vermeld in de toelichtingen bij de tabel zijn de eigendomsgegevens geldig per 30 september 2012 en zijn, voor wat betreft de percentages, gebaseerd op 144.806.371 Serie A-aandelen, 10.206.645 Serie B-aandelen, en 109.373.352 Serie C-aandelen, in elk van deze gevallen uitstaand op 30 september 2012. De economische eigendom van gewone Serie C-aandelen is hieronder vermeld, maar gewone Serie C-aandelen van LGI dragen geen stemrechten en zijn daarom niet meegerekend in het percentage stemrechten. Hoewel Serie B-aandelen van LGI converteerbaar zijn in Serie A-aandelen van LGI in een verhouding van 1:1, is de economische eigendom van deze aandelen voor de doeleinden van de onderstaande tabel uitsluitend gerapporteerd als de economische eigendom van Serie B-aandelen en niet als economische eigendom van Serie A-aandelen van LGI. Het percentage stemrechten is weergegeven als een totaal voor elke hieronder vermelde persoon of rechtspersoon.

Naam en adres van de economisch eigenaar	Serie	Hoeveelheid en aard van de economische eigendom	Percentage per serie	Stem-rechten
John C. Malone	Serie A	1.106.969 (1)(2)(3)	(*)	36,0%
12300 Liberty Boulevard	Serie B	8.787.373 (1)(2)	86,1%	
Englewood, CO 80112	Serie C	3.066.365 (1)(2)(3)	2,8%	
Robert R. Bennett.....	Serie A	454.334 (4)	(*)	3,8%
p/a Liberty Media Corporation	Serie B	889.251 (4)	8,7%	
12300 Liberty Boulevard	Serie C	53.192 (5)	(*)	
Englewood, CO 80112				
BlackRock, Inc.	Serie A	10.981.225 (6)	7,6%	4,4%
40 East 52nd Street	Serie B	—	—	
New York, NY 10022	Serie C	20.301 (7)	(*)	
William H. Gates III.....	Serie A	9.500.529 (8)	6,6%	3,8%
One Microsoft Way	Serie B	—	—	
Redmond, WA 98052	Serie C	706.507 (9)	—	
Comcast Corporation.....	Serie A	7.681.369 (10)	5,3%	3,1%
One Comcast Center	Serie B	—	—	
Philadelphia, PA 19103	Serie C	—	—	
SPO Advisory Corp	Serie A	7.582.918 (11)	5,2%	3,1%
591 Redwood Highway,	Serie B	—	—	
Suite 3215				
Mill Valley, CA 94941	Serie C	21.253.566 (12)	19,4%	
Tiger Global Management, LLC	Serie A	7.921.818 (14)	5,5%	3,2%
(13)				
101 Park Avenue, 48th Floor	Serie B	—	—	
New York, NY 10178	Serie C	3.885.000 (14)	3,6%	

(*) Minder dan één procent.

(1) Het aantal aandelen omvat 90.303 Serie A-aandelen, 204.566 Serie B-aandelen en 294.869 Serie C-aandelen in het bezit van de echtgenote van de heer Malone. De heer Malone heeft afstand gedaan van de economische eigendom van deze aandelen.

- (2) Het aantal aandelen omvat 48,000 Serie A-aandelen, 110.148 Serie B-aandelen en 158.148 Serie C-aandelen in het bezit van twee trusts in beheer van een onafhankelijke trustee met de volwassen kinderen van de heer Malone als begunstigten. De heer Malone heeft geen geldelijke belangen in de trusts, maar behoudt het recht om de activa die door de trusts worden aangehouden te vervangen.
- (3) Het aantal aandelen omvat 16,489 Serie A-aandelen en 17.339 Serie C-aandelen die onderhevig zijn aan opties of SAR's die uitoefenbaar waren per 30 september 2012.
- (4) Het aantal Serie A-aandelen en het aantal Serie B-aandelen is gebaseerd op de melding in Schedule 13D van 4 februari 2010, ingediend door de heer Bennett en omvatten 53.192 Serie A-aandelen en 887.227 Serie B-aandelen die kunnen worden verkregen door middel van aandelenopties in het bezit van de heer Bennett. Na de indiening van het bovengenoemde Schedule heeft de heer Bennett de aandelenopties uitgeoefend voor de Serie B-aandelen en heeft hij de Serie B-aandelen ontvangen. Van de aangemelde aandelen volgens Schedule 13D zijn de heer Bennett en zijn echtgenote gezamenlijk direct of indirect eigenaar van 400.934 Serie A-aandelen en 2.024 Serie B-aandelen.
- (5) Het aantal Serie C-aandelen omvat 53.192 aandelen die binnen 60 dagen kunnen worden verkregen op basis van aandelenopties die in het bezit zijn van de heer Bennett.
- (6) Het aantal Serie A-aandelen is gebaseerd op de melding in Schedule 13G (Amendment Nr. 3) voor het jaar afgesloten op 31 december 2011, ingediend door BlackRock, Inc. en verscheidene dochtervennootschappen, die samen de economisch eigenaar zijn van de aandelen. Volgens Schedule 13G bezit BlackRock, Inc. als enige de stemrechten en de beschikkingsbevoegdheid met betrekking tot de Serie A-aandelen.
- (7) Het aantal Serie C-aandelen is gebaseerd op de melding in de formulieren Form 13F voor het kwartaal afgesloten op 31 december 2011, ingediend door verscheidene dochtervennootschappen van BlackRock, Inc.
- (8) Het aantal Serie A-aandelen is gebaseerd op de melding in Schedule 13G van 16 juni 2011, ingediend door de heer Gates, zijn echtgenote, Cascade Investment, L.L.C. (Cascade) waarvan de heer Gates de enige vennoot is, en de Bill & Melinda Gates Foundation Trust (de **Trust**) waarvan de heer Gates en zijn echtgenote co-trustees zijn. Op basis van deze eigendomsstructuur is de heer Gates economisch eigenaar van de 7.381.014 Serie A-aandelen in eigendom van Cascade en van de 2.119.515 Serie A-aandelen in eigendom van de Trust. Volgens Schedule 13G heeft de heer Gates als enige de stemrechten en de beschikkingsbevoegdheid met betrekking tot de Serie A-aandelen in eigendom van Cascade en heeft hij gedeelde stemrechten en gedeelde beschikkingsbevoegdheid ten aanzien van de overige aandelen.
- (9) Het aantal Serie C-aandelen is gebaseerd op een aanmelding in Form 13F voor het kwartaal afgesloten op 30 juni 2012, ingediend door de Trust.
- (10) Het aantal Serie A-aandelen is gebaseerd op de melding in Schedule 13G voor het jaar afgesloten op 31 december 2008, ingediend door Comcast Corporation en de volgende directe en indirecte 100% dochtervennootschappen van Comcast Corporation: Comcast Holdings Corporation, Comcast Programming Holdings Inc. en Comcast QVC, Inc. Op basis van de eigendomsstructuur zijn deze vennootschappen en Comcast Corporation de economische eigenaars van deze aandelen, waarvan Comcast QVC, Inc. de geregistreerde eigenaar is. Volgens Schedule 13G deelt Comcast QVC, Inc. de stemrechten en de beschikkingsbevoegdheid ten aanzien van de Serie A-aandelen met de voornoemde entiteiten.
- (11) Het aantal Serie A-aandelen is gebaseerd op de melding in Schedule 13G (Amendment Nr. 5) voor het jaar afgesloten op 31 december 2011, ingediend door SPO Advisory Corp. en diverse gelieerde ondernemingen, waaronder de drie grootste aandeelhouders: John H. Scully, William E. Oberndorf en Edward H. McDermott. Volgens Schedule 13G beschikken de drie grootste aandeelhouders als enigen over de stemrechten en beschikkingsbevoegdheid als volgt: de heer Scully – 331.532 Serie A-aandelen; de heer Oberndorf – 182.842 Serie A-aandelen; en de heer McDermott – 838 Serie A-aandelen. SPO Advisory Corp. en de drie grootste aandeelhouders hebben gedeelde stemrechten en gedeelde beschikkingsbevoegdheid ten aanzien van de overige Serie A-aandelen.
- (12) Het aantal Serie C-aandelen is gebaseerd op een Form 4 melding van 4 mei 2011, ingediend door de economisch eigenaar en aangepast voor het aantal Serie C-aandelen in een melding via Form 13F voor het kwartaal afgesloten op 30 juni 2012, ingediend door de economisch eigenaar.
- (13) De gegevens over de economische eigendom zijn gebaseerd op de melding in Schedule 13G (Amendment Nr. 2) voor het jaar afgesloten op 31 december 2011, ingediend door Tiger Global Management, LLC, als beleggingsbeheerder van Tiger Global, L.P., Tiger Global II, LP en Tiger Global Master Fund, L.P., Tiger Global Performance, LLC, de algemene vennoten (*general partners*) van de genoemde limited partnerships, en Charles P. Coleman III, de beherende vennoot (*managing partner*) van Tiger Global Management, LLC en Tiger Global Performance, LLC. Op basis van de eigendomsstructuren zijn deze entiteiten en de heer Coleman de economische eigenaars van deze aandelen. Volgens Schedule 13G hebben deze eigenaars gedeelde stemrechten en gedeelde beschikkingsbevoegdheid.
- (14) Het aantal Series A-aandelen en Serie C-aandelen is gebaseerd op een Form 13F melding voor het kwartaal afgesloten op 30 juni 2012, ingediend door de economisch eigenaar.

5.2.4 Raad van bestuur

De onderstaande tabel toont de leden van de raad van bestuur van LGI op de datum van dit Prospectus, onder vermelding van de termijn van hun mandaat

Naam	Functie	Termijn
John C. Malone	Bestuurder	2014
Michael T. Fries	Bestuurder	2014
John P. Cole, Jr.	Bestuurder	2015
Miranda Curtis	Bestuurder	2013
John W. Dick	Bestuurder	2013
Paul A. Gould	Bestuurder	2014
Richard R. Green	Bestuurder	2015
David E. Rapley	Bestuurder	2015
Larry E. Romwell	Bestuurder	2014
J.C. Sparkman	Bestuurder	2013
J. David Wargo	Bestuurder	2013

Conform de toepasselijke SEC (*Securities Exchange Commission*) en NASDAQ regels, zijn alle bestuurders, behalve John C. Malone, Michael T. Fries en Miranda Curtis, onafhankelijke bestuurders.

5.2.5 Senior management

Op datum van dit Prospectus vormen de volgende personen het uitvoerend directiecomité van LGI:

Naam	Functie
John C. Malone	Chairman of the Board (Voorzitter van de Raad van bestuur)
Michael T. Fries	President en Chief Executive Officer
Charles H.R. Bracken	Executive Vice President en Co-Chief Financial Officer (Principal Financial Officer)
Bernard G. Dvorak	Executive Vice President en Co-Chief Financial Officer (Principal Accounting Officer)
Bryan H. Hall	Executive Vice President, Secretary en General Counsel
Diederik Karsten	Executive Vice President, European Broadband Operations
Balan Nair	Executive Vice President en Chief Technology Officer
Amy M. Blair	Senior Vice President en Chief Human Resources Officer
Bob Leighton	Senior Vice President, Programming
Mauricio Ramos	President, Liberty Global Latin America

Naam	Functie
Manuel Kohnstamm	Senior Vice President en Chief Policy Officer
Jim Ryan	Senior Vice President en Chief Strategy Officer
Andrea Salvato	Senior Vice President en Chief Development Officer
Rick Westerman	Senior Vice President, Investor Relations en Corporate Communications

5.2.6 Revisor

De revisor van LGI is KPMG LLP, gevestigd te 707 Seventeenth Street, Suite 2700, Denver, Colorado, 80202, Verenigde Staten, vertegenwoordigd door Jason R. Waldron. KPMG LLP is aangesteld bij besluit van de aandeelhoudersvergadering van LGI van 21 juni 2011 voor de controle van de geconsolideerde jaarrekening van LGI voor 2011 en bij besluit van de aandeelhoudersvergadering van 19 juni 2012 voor de controle van de geconsolideerde jaarrekening van LGI voor 2012.

5.2.7 Activiteiten

LGI is een internationale aanbieder van video-, breedbandinternet- en telefoniediensten. Per 30 september 2012, boden de geconsolideerde dochtervennootschappen van LGI 34 miljoen video-, breedbandinternet- en telefoniediensten aan aan 20 miljoen klanten in 13 landen, hoofdzakelijk in Europa en Chili. De Europese breedbandactiviteiten van LGI omvatten onder meer activiteiten van breedbandcommunicatie in Oostenrijk, Tsjechië, Duitsland, Hongarije, Ierland, Nederland, Polen, Roemenië, Slowakije en Zwitserland, en DTH-activiteiten in Tsjechië, Hongarije, Roemenië en Slowakije. De Latijns-Amerikaanse tak omvat de breedbandcommunicatie-activiteiten in Chili (die aangeboden worden door een 80% dochtervennootschap) en Puerto Rico, naast mobiele diensten in Chili (die aangeboden worden door een 80% dochtervennootschap). LGI heeft ook een meerderheidsbelang in de Aandelen, zoals verder uiteengezet in dit Prospectus. De activiteiten van LGI omvatten ook geconsolideerde belangen in bepaalde programmeringsbedrijven in Europa en Latijns Amerika. De geconsolideerde belangen in programmering in Europa worden hoofdzakelijk aangehouden door Chellomedia BV, een volledige dochtervennootschap, via dewelke LGI verschillende andere bedrijven beheert of in bezit heeft, voornamelijk in Europa. Bepaalde dochter- en verbonden vennootschappen van Chellomedia BV bieden programmeringsdiensten aan aan bepaalde breedbandcommunicatie-activiteiten van LGI, hoofdzakelijk in Europa.

5.2.8 Recente ontwikkelingen

LGI geeft uitleg bij de volgende recente ontwikkelingen die niet zijn opgenomen in het jaarverslag van LGI (Form 10-K) voor het jaar afgesloten op 31 december 2011 of haar kwartaalverslag (Form 10-Q) voor het kwartaal afgesloten op 30 september 2012:

- (a) *Intentie om het Bod verder te zetten en de 95% minimum aanvaardingsdrempel te laten vallen.* Op 29 oktober 2012 heeft LGI een persbericht uitgegeven waarin het haar intentie bevestigde om het Bod verder te zetten aan de Biedprijs van de Aandelen en om de eerder aangekondigde 95% minimum aanvaardingsdrempel te laten vallen. Dit

persbericht werd uitgegeven als antwoord op het persbericht van Telenet van dezelfde datum waarin Telenet bepaalde details van het Rapport van de Onafhankelijk Expert meedeelde. In dit persbericht drukte LGI onder andere haar voorbehoud uit bij de uitgangspunten van het lange-termijn bedrijfsplan die in het Rapport van de Onafhankelijk Expert gebruikt werden. LGI bevestigde ook dat het Bod waarnaar verwezen werd in de Aankondiging van het LGI Bod, gemaakt zou worden door de Bieder.

De persberichten in verband met de recente ontwikkelingen van LGI kunnen worden teruggevonden op <http://www.lgi.com/news-lgi.html>.

Zie Sectie 6.2.7 voor recente ontwikkelingen met betrekking tot Telenet.

5.3 Financiële informatie

De niet-geaudite balans en toelichtingen van de Bieder voor het jaar afgesloten op 31 december 2011 en voor de negen maanden afgesloten op 30 september 2012 zijn opgesteld in overeenstemming met de algemeen aanvaarde boekhoudprincipes in Nederland (Nederlandse GAAP) en in overeenstemming met artikel 2:396 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek. Deze niet-geaudite balans en toelichtingen zijn opgenomen in dit Prospectus als Bijlage E.

De volgende financiële staten zijn eerder gepubliceerd door LGI en zijn beschikbaar op de website van LGI op <http://www.lgi.com/ir.html> :

- (a) de geconsolideerde jaarrekening van LGI voor het jaar afgesloten op 31 december 2011, opgesteld in overeenstemming met US GAAP; en
- (b) de resultaten en financiële staten voor het kwartaal eindigend op 30 september 2012, opgesteld in overeenstemming met US GAAP.

5.4 Aandelen gehouden in Telenet

Op datum van dit Prospectus houdt de Bieder 56.844.400 Aandelen (inclusief 94.827 Liquidatie Dispreferentie Aandelen). Dit vertegenwoordigt 50,12% van het uitgegeven aandelenkapitaal van Telenet.

5.5 Verwerving van Aandelen door de LGI Groep in de afgelopen 12 maanden

De LGI Groep heeft in de 12 maanden voorafgaand aan de datum van dit Prospectus geen Aandelen verworven.

5.6 Personen die handelen in onderling overleg met de Bieder

De Bieder handelt niet in onderling overleg met andere personen dan de aan de Bieder verbonden personen (met inbegrip van Telenet).

6. INFORMATIE OVER Telenet

6.1 Documenten opgenomen door middel van verwijzing

De volgende documenten werden eerder gepubliceerd door Telenet, zijn beschikbaar op de website van Telenet (<http://investors.telenet.be>) en zijn door middel van verwijzing opgenomen in dit Prospectus, overeenkomstig artikel 13, §3 van de Wet juncto artikel 50 van de Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbieder van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt:

- (a) het financieel jaarverslag 2011 van Telenet, inclusief het geconsolideerd jaarverslag van de raad van bestuur voor 2011 aan de Aandeelhouders, inclusief de geconsolideerde jaarrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2011, het verslag van de commissaris aan de algemene vergadering van aandeelhouders van Telenet in verband met deze jaarrekening, en het verkort niet-geconsolideerd jaarverslag van de raad van bestuur aan de algemene vergadering van aandeelhouders voor 2011;
- (b) het financieel halfjaarverslag 2012 van Telenet, inclusief een bespreking en analyse door het management van de zes maanden afgesloten op 30 juni 2012, de verkorte geconsolideerde tussentijdse financiële staten van Telenet voor de zes maanden afgesloten op 30 juni 2012 en het verslag van de commissaris over de tussentijdse financiële staten;
- (c) het persbericht van Telenet van 20 september 2012 waarin Telenet een verhoging van de resultaatverwachtingen voor het boekjaar 2012 bekendmaakte;
- (d) de resultaten van Telenet voor de negen maanden afgesloten op 30 september 2012; en
- (e) het persbericht van Telenet van 29 oktober 2012 in verband met het Rapport van de Onafhankelijk Expert en het persbericht van dezelfde datum over de vooruitzichten voor het boekjaar 2013.

De informatie die hierin door middel van verwijzing is opgenomen, maakt integraal deel uit van het Prospectus, met dien verstande dat enige verklaring die is opgenomen in een document dat hierin door middel van verwijzing is opgenomen voor doeleinden van dit Prospectus zal worden gewijzigd of vervangen voor zover een verklaring opgenomen in dit Prospectus een vroegere verklaring wijzigt of vervangt (hetzij uitdrukkelijk, hetzij impliciet of anderszins). Elke dergelijke gewijzigde verklaring zal, behalve zoals gewijzigd of vervangen, geen deel uitmaken van dit Prospectus.

Een lijst met kruisverwijzingen is bijgevoegd als Bijlage D.

6.2 Beschrijving van Telenet

6.2.1 Identificatie van Telenet

Telenet Group Holding NV is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht opgericht op 3 juni 2002. De zetel van Telenet is gevestigd te Liersesteenweg 4, 2800 Mechelen, België. Telenet is ingeschreven in het rechtspersonenregister van Mechelen onder nummer 0477.702.333.

6.2.2 Doel van de vennootschap

Krachtens artikel 4 van de statuten van Telenet, heeft Telenet tot doel:

- het bij wijze van inschrijving, inbreng, fusie, samenwerking, financiële tussenkomst of anderszins verwerven van een belang of deelneming in alle bestaande of nog op te richten vennootschappen, ondernemingen, bedrijvigheden of verenigingen zonder onderscheid in België of in het buitenland;
- het beheren, valoriseren en te gelde maken van deze belangen of deelnemingen;
- het rechtstreeks of onrechtstreeks deelnemen aan het bestuur, de directie, de controle en vereffening van de vennootschappen, ondernemingen, bedrijvigheden en verenigingen waarin zij een belang of deelneming heeft;
- het verlenen van alle advies en bijstand op alle mogelijke vlakken van de bedrijfsvoering aan het bestuur en de directie van de vennootschappen, ondernemingen, bedrijvigheden en verenigingen waarin zij een belang of deelneming heeft, en in het algemeen, het stellen van alle handelingen die geheel of gedeeltelijk, rechtstreeks of onrechtstreeks, behoren tot de activiteiten van een holding;
- het concipiëren, het uitwerken, het realiseren, het aanpassen, het onderhoud, de toelevering, de fabricage en het exploiteren van bestaande en nieuwe kabelnetwerken, volledig of gedeeltelijk. Deze kabelnetwerken worden beschouwd in de meest brede zin van het woord, inbegrepen maar niet beperkt tot, de kabelnetten voor de verdeling van omroep- en multimediasdiensten;
- het concipiëren, het uitwerken, het realiseren, het aanpassen, het onderhoud, de toelevering, de fabricage en het exploiteren van bestaande en nieuwe telecommunicatienetwerken, volledig of gedeeltelijk, zowel voor een vast netwerk als voor een mobiel netwerk. Deze telecommunicatienetwerken worden beschouwd in de meest brede zin van het woord, inbegrepen maar niet beperkt tot telefonie;
- het leveren van diensten op deze of andere netwerken, zowel aan tussenpersonen als aan eindgebruikers, zowel aan particulieren, overheden als bedrijven; zowel in gesloten gebruikersgroepen als aan het publiek, of aan andere geïnteresseerde gebruikers van telecommunicatiediensten;
- het ontwikkelen, verzamelen, structureren, beheren en exploiteren van multimediasgegevens en andere informatie, zowel data, tekst, beeld, geluid of een combinatie hiervan;
- de distributie en levering van informatie- en communicatiesignalen, met inbegrip van de aftakking, voorziening en levering van audiovisuele en televisiesignalen en de exploitatie van een kabeltelevisienetwerk;
- het transport van informatie- en communicatiesignalen, met inbegrip van digitale, audiovisuele en televisiesignalen;

- de uitbouw, handhaving en werking van systemen voor tweewegcommunicatie, en om het even welke toepassingen daarvan die in overeenstemming zijn met de vigerende wettelijke voorschriften;
- alle mogelijke toepassingen van infrastructuur (installaties, hoofd- en distributienetten) die rechtstreeks verband houden met bovenvermelde activiteiten, realiseren; en
- het beheer en de exploitatie van, en het verzekeren van alle diensten voor, de bovenvermelde installaties, hoofd- en distributienetwerken.

Uitgezonderd, in voorkomend geval, gereguleerde activiteiten, waarvoor de nodige machtigingen of vergunningen ontbreken.

De opsomming is niet beperkend en dient in de ruimste zin geïnterpreteerd te worden.

Telenet kan alle hoegenaamde technische, economische, sociale, intellectuele, organisatorische, burgerlijke, commerciële, industriële, financiële, roerende en onroerende verrichtingen uitvoeren, die rechtstreeks of onrechtstreeks in verband staan met het doel van Telenet of die van aard zijn de verwezenlijking daarvan te bevorderen.

Telenet kan zich voor deze of andere, al dan niet verbonden, vennootschappen, ondernemingen, bedrijvigheiden en verenigingen borgstellen of haar aval verlenen, optreden als agent of vertegenwoordiger, voorschotten toestaan, kredieten verlenen, hypotheaire of andere zekerheden verstrekken.

6.2.3 Aandeelhouders

Het volgende schema vermeldt de belangrijkste en andere houders van de aandelen van Telenet op de datum van het Prospectus.

Naam aandeelhouder	Aantal aandelen	Aandelen- percentage
LGI Groep ⁽¹⁾⁽²⁾	56.844.400	50,12%
BNP Paribas Investment Partners SA ⁽³⁾	3.888.532	3,43%
Omega Advisors, Inc.	3.805.363	3,36%
Norges Bank ⁽⁴⁾	4.750.961	4,19%
Aandelen op naam in bezit van werknemers.....	358.603	0,32%
Eigen aandelen.....	220.352	0,19%
Publiek ⁽⁵⁾	43.540.325	38,39%
Totaal.....	113.408.536	100,0%

(1) Alle aandelen van Telenet gehouden door de LGI Groep zijn momenteel in het bezit van de Bieder.

(2) Dit aantal omvat 94.827 Liquidatie Dispreferentie Aandelen.

(3) Volgens de kennisgevingen van effectentransacties gemaakt door BNP Paribas Investment Partners SA na de Eerste Aankondiging van het Telenet Bod tot 11 december 2012.

(4) Volgens de kennisgevingen van effectentransacties gemaakt door Norges Bank na de Eerste Aankondiging van het Telenet Bod tot 11 december 2012.

(5) Dit aantal omvat 30 Gouden Aandelen en 16 Liquidatie Dispreferentie Aandelen, alsook de aandelen in het bezit of vroeger in het bezit van BlackRock Inc. en AXA S.A. Aangezien hun respectief aandeelhouderschap is gedaald tot

onder de laagst toepasselijke kennisgevingsdrempel, zal Telenet geen verdere informatie ontvangen over hun aandeelhouderschap krachtens de Wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en artikel 45 van de statuten van Telenet tot en tenzij hun aandeelhouderschap toeneemt tot ten minste 3% van het totale aandelenkapitaal. Op 3 augustus 2012 heeft Telenet een transparantieverklaring ontvangen van BlackRock Inc., volgens dewelke BlackRock Inc. op 26 juli 2012 in het bezit was van 3.400.143 Aandelen, wat 2,99% van het aandelenkapitaal vertegenwoordigt. Volgens de kennisgevingen van effectentransacties gemaakt na de Eerste Aankondiging van het Telenet Bod, zoals bekendgemaakt op de website van de FSMA, was AXA S.A. op 28 november 2012 in het bezit van 2.627.392 aandelen, wat 2,32% van het totale aandelenkapitaal vertegenwoordigt. Volgens de kennisgevingen van effectentransacties gemaakt na de Eerste Aankondiging van het Telenet Bod, zoals bekendgemaakt op de website van de FSMA, heeft de heer Duco Sickinghe zijn 296.025 Aandelen en zijn 856.256 Warranten overgedragen op 30 november 2012.

6.2.4 LGI Groep

De Bieder is de controlerende aandeelhouder van Telenet. Als een onrechtstreekse volledige dochtervennootschap van LGI is de Bieder onderdeel van de LGI Groep.

LGI is een toonaangevend internationaal kabelbedrijf met vestigingen in 13 landen, hoofdzakelijk in Europa en Chili. Zij biedt televisie-, breedbandinternet en telefoniediensten aan via next-generation netwerken en innovatieve technologieplatformen die 20 miljoen klanten verbinden die op 30 september 2012 geabonneerd waren op 34 miljoen diensten.

De consumentenmerken van LGI omvatten UPC, Unitymedia, KabelBW, Telenet en VTR. Haar activiteiten omvatten eveneens Chellomedia, haar "content" afdeling, UPC Business, een commerciële dienstenafdeling, en Liberty Global Ventures, haar investeringsfonds. Voor meer informatie zie Sectie 5.2 hierboven.

6.2.5 Raad van bestuur

De onderstaande tabel toont de leden van de raad van bestuur van Telenet op datum van dit Prospectus, alsook hun geboortjaar en de datum waarop hun mandaat verstrijkt:

Naam	Geboorte- jaar	Functie ⁽¹⁾	Termijn
Frank Donck	1965	Voorzitter van de raad van bestuur en Onafhankelijk Bestuurder	2014
Alex Brabers	1965	Onafhankelijk Bestuurder	2014
Michel Delloye ⁽²⁾	1956	Onafhankelijk Bestuurder	2015
Julien De Wilde ⁽³⁾	1944	Onafhankelijk Bestuurder	2014
Friso van Oranje-Nassau	1968	Onafhankelijk Bestuurder	2014
Duco Sickinghe	1958	Chief Executive Officer en gedelegeerd bestuurder	2016
Charles Bracken	1966	Bestuurder	2016
Diederik Karsten	1956	Bestuurder	2015
Balan Nair	1966	Bestuurder	2015
Manuel Kohnstamm	1962	Bestuurder	2015
Ruth Pirie	1969	Bestuurder	2015
Angela McMullen	1967	Bestuurder	2016

Naam	Geboorte- jaar	Functie⁽¹⁾	Termijn
Jim Ryan	1965	Bestuurder	2015
André Sarens	1952	Waarnemer	n.v.t.

- (1) Met uitzondering van de Chief Executive Officer/gedelegeerd bestuurder, zijn alle bestuurders niet-uitvoerende bestuurders.
(2) Als vaste vertegenwoordiger van Cytindus NV.
(3) Als vaste vertegenwoordiger van De Wilde J. Management BVBA.

6.2.6 Senior Management

Op datum van dit Prospectus vormen de volgende personen (met vermelding van hun geboortjaar) het uitvoerend bestuur van Telenet:

Naam	Geboortjaar	Functie
Duco Sickinghe	1958	Chief Executive Officer en gedelegeerd bestuurder
Jan Vorstermans	1960	Chief Operating Officer
Patrick Vincent	1963	Chief Commercial Officer
Renaat Berckmoes	1966	Chief Financial Officer
Inge Smidts	1977	Senior Vice President - Residential Marketing
Herbert Vanhove	1969	Senior Vice President - Mobile Development
Martine Tempels	1961	Senior Vice President - Telenet for Business
Ann Caluwaerts	1966	Senior Vice President - Public Affairs & Media Management
Luc Machtelinckx	1962	Executive Vice President en General Counsel
Claudia Poels	1968	Senior Vice President - Human Resources
Vincent Bruyneel	1975	Senior Vice President - Strategy, Investor Relations & Corporate Communication

6.2.7 Recente ontwikkelingen

Telenet bracht verslag uit over de volgende recente ontwikkelingen die niet zijn opgenomen in het financieel jaarverslag 2011, het financieel halfjaarverslag 2012 of Telenet's persberichten uitgegeven op 29 oktober 2012 in verband met het Rapport van de Onafhankelijk Expert en de vooruitzichten voor het boekjaar 2013, of die mogelijks niet volledig beschreven zijn in Telenet's resultaten voor de negen maanden afgesloten op 30 september 2012:

- (a) *Telenet Bod.* Op 13 augustus 2012 heeft Telenet bekendgemaakt dat zij heeft besloten haar kapitaalstructuur te wijzigen en de vergoeding van de aandeelhouders aan te passen. Telenet heeft haar voornemen bekendgemaakt om de lange-termijn totale nettoschuldgraad te verhogen tot 4,5 keer EBITDA op jaarbasis en een nieuw beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders te implementeren dat voortaan hoofdzakelijk zal bestaan uit de verkrijging van eigen aandelen. Op dezelfde datum heeft Telenet haar voornemen bekendgemaakt om het Telenet Bod te lanceren onder bepaalde voorwaarden. Op 20 september 2012 heeft Telenet bevestigd dat zij de

voorbereiding van het Telenet Bod zou verderzetten tegen de prijs en onder de voorwaarden van de Eerste Bekendmaking van het Telenet Bod.

- (b) *Overnames.* Op 13 augustus 2012 heeft Telenet, als deel van de Eerste Aankondiging van het Telenet Bod, aangekondigd dat zij niet van plan is in de voorzienbare toekomst grote overnames te doen, maar dat zij er blijft naar streven een duurzame groei van haar activiteiten te bewerkstelligen en haar positie als toonaangevend en innovatief bedrijf te behouden. Dit zal blijven gebeuren door verdere investeringen voor haar klanten en in haar vooruitstrevend vaste netwerk en in haar mobiele kernnetwerk, aangevuld met partnerships waar mogelijk.
- (c) *Aandeleninkoopprogramma.* Op 13 augustus 2012 heeft Telenet, als deel van de Eerste Aankondiging van het Telenet Bod, aangekondigd dat het Aandeleninkoopprogramma 2012 van maximum drie miljoen Aandelen voor een maximum bedrag van €50 miljoen, en dat tot op die dag voor 91% van dat bedrag werd uitgevoerd, met ingang van 11 augustus werd beëindigd.
- (d) *Financieringstransactie.* Op 16 augustus 2012 ging Telenet twee bijkomende kredieten aan, één voor een bedrag in hoofdsom van €450 miljoen en één voor een bedrag in hoofdsom van €250 miljoen, onder de Telenet SFA. Onder deze bijkomende kredieten heeft Telenet in hoofdsom de bedragen van €450 miljoen en €250 miljoen respectievelijk geleend van Telenet Finance V Luxembourg S.C.A., een onafhankelijke financieringsonderneming opgericht op vraag van Telenet voor de uitgifte op 16 augustus 2012 van €450 miljoen 6,25% Senior Secured Fixed Rate Notes met vervaldag in 2022 en €250 miljoen 6,75% Senior Secured Fixed Rate Notes met vervaldag in 2024 op de internationale schuldmarkten aan gekwalificeerde institutionele kopers (*qualified institutional buyers*) overeenkomstig Rule 144A van de U.S. Securities Act van 1933 en aan niet-Amerikaanse personen (*non-U.S. persons*) buiten de Verenigde Staten overeenkomstig Regulation S van de U.S. Securities Act van 1933.
- (e) *Kapitaalvermindering / Opnemings van fondsen onder de Telenet SFA.* Op 31 augustus 2012 heeft Telenet bijkomende kredieten Q2 en R2 onder de Telenet SFA opgenomen voor respectievelijk een bedrag van €74,0 miljoen en €50,0 miljoen, en heeft, samen met de bestaande geldmiddelen en kasequivalenten, een betaling gedaan van €3,25 per aandeel (€369,2 miljoen in totaal) krachtens de kapitaalvermindering aangekondigd op 26 april 2012.
- (f) *Ontwikkelingen in de regelgeving*

In december 2010 maakten het BIPT en de regionale toezichthouders voor de mediasectoren (samen de **Belgische Regelgevende Instanties**) hun respectievelijke ontwerpbesluiten bekend, die de resultaten van hun gezamenlijke analyse van de televisiemarkt voor consumenten in België weergaven.

De ontwerpbesluiten werden na publieke raadpleging overgemaakt aan de Europese Commissie. De Europese Commissie gaf een bericht uit dat de ontwerpbesluiten van de omroepmarkten op verschillende gronden bekritiseerde, met inbegrip van het feit dat de Belgische Regelgevende Instanties geen analyse hadden gemaakt van de upstream groothandelmarkten. Ze uitte ook haar twijfels over de noodzaak en proportionaliteit van de verschillende oplossingen.

De Belgische Regelgevende Instanties namen een definitieve beslissing op 1 juli 2011 (de **Juli 2011 Beslissing**) met enkele kleine herzieningen. De verplichtingen opgelegd door de Juli 2011 Beslissing omvatten (i) een verplichting om een doorverkoop aanbod voor analoge televisie te doen aan andere operatoren (inclusief Belgacom) tegen een “retail minus” kostprijs, (ii) een verplichting om andere operatoren (behalve Belgacom) toegang te verlenen tot digitale televisieplatformen, en (iii) een verplichting om een groothandelaanbod voor breedband internet te doen tegen “retail minus” kostprijs aan begunstigden van een groothandel televisie of digitale televisie toegangsverplichting, die gecombineerde pakketten van digitale video en breedband internet diensten aan hun klanten willen aanbieden (behalve Belgacom). Een “retail minus”-methode omvat een groothandelstarief, gebaseerd op de kleinhandelsprijs van de aangeboden dienst door Telenet, exclusief BTW en auteursrechten, en mits verdere aftrek van de kleinhandelkosten die worden vermeden door het aanbieden van de groothandelsdienst (zoals bijvoorbeeld de kosten voor facturatie, franchising, klantenservice, marketing en verkoop). Op 1 februari 2012 heeft Telenet ontwerpen van referentieaanbiedingen ingediend met betrekking tot de bovenvermelde verplichtingen. De referentieaanbiedingen zijn onderworpen aan een goedkeuringsprocedure die een nationale raadpleging en een kennisgeving aan de Europese Commissie omvatten vóór de definitieve goedkeuring door de Belgische Regelgevende Instanties kan worden gegeven. Naar verwachting zal de definitieve goedkeuring door de Belgische Regelgevende Instanties gegeven worden in de eerste helft van 2013. De Juli 2011 Beslissing stelt dat de gereguleerde groothandelsdiensten beschikbaar moeten zijn zes maanden na de goedkeuring van de referentieaanbiedingen.

Telenet stelde beroep in tegen de Juli 2011 Beslissing bij het Hof van Beroep te Brussel. Op 4 september 2012 verwierp het Hof van Beroep het verzoek van Telenet om de Juli 2011 Beslissing te schorsen in afwachting van de procedure ten gronde. Door deze verwerping zal Telenet verplicht zijn om de procedure van invoering van haar referentieaanbiedingen aan te vangen van zodra deze referentieaanbiedingen definitief worden goedgekeurd door de Belgische Regelgevende Instanties. Een definitieve uitspraak ten gronde kan worden verwacht in de tweede helft van 2013.

Er is geen zekerheid dat de beroepen ingesteld door Telenet succesvol zullen zijn. Bijgevolg zouden één of meer van deze verplichtingen kunnen worden gehandhaafd, in de huidige of in gewijzigde vorm.

De Juli 2011 Beslissing beoogt, en de toepassing ervan kan leiden tot, een versterking van de concurrenten van Telenet door haar netwerk toegankelijk te maken voor wederverkoop om concurrerende producten en diensten aan te bieden, niettegenstaande de substantiële historische financiële uitgaven van Telenet om de infrastructuur te ontwikkelen. Bovendien kan elke toegang voor wederverkoop gegeven aan concurrenten (i) de voor Telenet beschikbare bandbreedte om nieuwe of uitgebreide producten en diensten aan haar klanten aan te bieden, beperken en (ii) de mogelijkheid voor Telenet om haar omzet en kasstromen te behouden of vermeerderen, negatief beïnvloeden. De omvang van zulke negatieve gevolgen zal uiteindelijk afhangen van de vraag of de Juli 2011 Beslissing zal worden uitgevoerd in haar huidige of in gewijzigde vorm, en van, indien de Juli 2011 Beslissing wordt uitgevoerd, de groothandelstarieven vastgesteld door de Belgische Regelgevende Instanties, van de mate waarin concurrenten voordeel

halen uit de toegang voor wederverkoop die uiteindelijk wordt toegekend op het netwerk van Telenet, en van andere concurrentiële factoren of marktontwikkelingen.

- (g) *Aankondiging van Yelo TV.* Op 17 oktober 2012 stelde Telenet in sneak preview "Yelo TV" voor. Met Yelo TV brengt Telenet digitale televisie en de Yelo-applicatie samen. De klant bekijkt dan met één dienst zijn favoriete content op elk scherm in huis. Zijn tv-opnames kunnen beschikbaar gesteld worden op het toestel naar keuze. Bovendien kan hij foto's, muziek en video's van laptop (PC), smartphone of tablet bekijken op het grote televisiescherm. Telenet brengt Yelo TV begin 2013 op de markt.
- (h) *Vooruitzichten voor het boekjaar 2013.* Op 29 oktober 2012 heeft Telenet haar vooruitzichten voor het boekjaar 2013 bekendgemaakt in het licht van het feit dat haar eigen verwachtingen sterk afwijken van de bestaande consensus bij aandelenanalisten. Voor het boekjaar 2013 verwacht Telenet een groei van de bedrijfsopbrengsten "tussen 10-11%", gedreven door verdere groei van het aantal bundelklanten, klanten voor digitale televisie en breedband internet. Bovendien wordt verwacht dat de dynamiek in mobiele telefonie voor een bijkomende omzetgroei zal zorgen. Verder verwacht Telenet dat de Adjusted EBITDA zal groeien "tussen 7-8%" voor het volledige boekjaar 2013. Dit reflecteert een groter aandeel bedrijfsopbrengsten uit mobiele telefonie die een lagere marge genereren dan vaste producten. Telenet verwacht dat de toe te rekenen bedrijfsinvesteringen "tussen 21-22% van de bedrijfsopbrengsten" zullen bedragen voor het volledige jaar 2013. Tenslotte verwacht Telenet voor het boekjaar 2013 een "stabiele" vrije kasstroom ten opzichte van 2012. Hierin zit zowel de groei vervat van de netto-kasstroom uit de bedrijfsactiviteiten, als hogere interestkosten die voortvloeien uit de hogere schuldgraad sinds 16 augustus 2012.
- (i) *Informatie met betrekking tot het Rapport van de Onafhankelijk Expert en het Telenet Bod.* Op 29 oktober 2012 heeft Telenet een persbericht gepubliceerd waarin het bepaalde informatie verschaftte over het Rapport van de Onafhankelijk Expert en waarin het ook aangaf dat indien het Bod geopend en voltooid wordt, het Telenet Bod geannuleerd zal worden.
- (j) *Duco Sickinghe draagt Aandelen en verworven Warranten over aan een Stichting Administratiekantoor.* Op 30 november 2012 bracht de heer Duco Sickinghe, CEO en bestuurder van Telenet, Telenet op de hoogte van het feit dat hij zijn 296.025 Aandelen en 856.256 verworven Warranten in Telenet, die het voorwerp uitmaken van het Bod, overdraagt aan een Stichting Administratiekantoor naar Nederlands recht.
- (k) *Aanpassing van aantal tarieven vanaf februari 2013.* Op 7 december 2012 heeft Telenet aangekondigd dat het vanaf 3 februari 2013 een aantal tarieven zal aanpassen. Een aantal vaste diensten worden geïndexeerd. Telenet baseert zich hiervoor op de stijging van de consumptieprijsindex, waardoor de kosten verbonden aan bepaalde dienstverleningen zijn toegenomen. De tarieven van de producten die worden geïndexeerd bleven sinds augustus 2011 ongewijzigd.

6.3 Financiële informatie

6.3.1 Financiële staten

De geconsolideerde jaarrekening van Telenet voor het jaar dat eindigde op 31 december 2011, en de verkorte geconsolideerde tussentijdse jaarrekening van Telenet voor het halfjaar dat eindigde op 30 juni 2012 en Telenet's resultaten voor de negen maanden die eindigden op 30 september 2012 worden door middel van verwijzing opgenomen in dit Prospectus (zie Sectie 6.1).

6.3.2 Commissaris

De commissaris van Telenet is KPMG Bedrijfsrevisoren CVBA te Bourgetlaan 40, 1130 Brussel, België, vertegenwoordigd door de heren Jos Briers en Götwin Jackers. KPMG Bedrijfsrevisoren CVBA is lid van het Belgisch Instituut van de Bedrijfsrevisoren. KPMG Bedrijfsrevisoren CVBA werd door de algemene vergadering van de aandeelhouders van de Telenet gehouden op 27 april 2011 benoemd voor een termijn van drie jaar.

6.4 Aandelen en andere effecten

6.4.1 Aandelen

Op datum van dit Prospectus bedraagt het uitgegeven aandelenkapitaal van Telenet €12.330.767,40 verdeeld in 113.408.536 volledig volgestorte aandelen met stemrecht zonder nominale waarde die elk een pro rata deel van het aandelenkapitaal vertegenwoordigen:

- (i) de 113.313.663 Gewone Aandelen;
- (ii) de 30 Gouden Aandelen; en
- (iii) de 94.843 Liquidatie Dispreferentie Aandelen.

Op een volledig verwaterde basis, in de veronderstelling dat alle bestaande toegekende en niet-toegekende warrants uitgegeven door Telenet werden uitgeoefend, zijn er 118.200.278 volledig volgestorte Aandelen in Telenet.

6.4.2 Andere effecten

Op 30 september 2012 waren de volgende Warranten en Opties die werden toegekend, nog uitstaande: nul Warranten onder Warrantenplan 2007, 172.547 Warranten onder Warrantenplan 2007 bis, 8.649 Warranten onder Warrantenplan 2007 TKR, 820.674 Warranten onder Warrantenplan 2007 quater, 219.124 Warranten onder Warrantenplan quinquies 2007, 55.643 Warranten onder Warrantenplan 2007 sexies, 202.000 Warranten onder Warrantenplan 2007 septies, 462.252 Warranten onder Warrantenplan 2008, 262.478 Warranten onder Warrantenplan 2009, 862.868 Warranten onder Warrantenplan 2010 primo, 43.690 Warranten onder Warrantenplan 2010 bis, 133.709 Warranten onder Warrantenplan 2010 TKR, 320.614 Opties (Tranche 1), 256.490 Opties (Tranche 2), 256.490 Opties (Tranche 3) en 256.490 Opties (Tranche 4).

Daarenboven werden 1.595.300 Warranten van Telenet uitgegeven onder het Warrantenplan 2010, maar nog niet toegekend aan de CEO of werknemers van Telenet.

De gegevens met betrekking tot de door Telenet op de datum van dit Prospectus toegekende Opties en de op de datum van dit Prospectus uitgegeven en toegekende Warranten worden samengevat in de onderstaande tabel:

Verval- datum

SSOP 2010-2014				04/09/2017
Tranche 1	Uitoefeningsprijs		€17,94	VERWORVEN
	Uitstaande opties	320.614		
Tranche 2	Uitoefeningsprijs		€18,72	VERWORVEN
	Uitstaande opties	256.490		
Tranche 3	Uitoefeningsprijs		€19,50	
	Uitstaande opties	256.490		
Tranche 4	Uitoefeningsprijs		€20,27	
	Uitstaande opties	256.490		

ESOP 2010			
Nog niet toegekende warranten	1.595.300		

ESOP 2010 (ter)		11/08/2016	
Uitoefeningsprijs	€23,86		
Uitstaande warranten	122.947	23.777	VERWORVEN
		99.170	NIET- VERWORVEN
ESOP 2010 (bis)		10/12/2015	
Uitoefeningsprijs	€22,45		
Uitstaande warranten	43.690	16.425	VERWORVEN
		27.265	NIET- VERWORVEN
ESOP 2010 (primo)		28/09/2015	
Uitoefeningsprijs	€18,73		
Uitstaande warranten	850.846	353.904	VERWORVEN
		496.942	NIET- VERWORVEN
ESOP 2009		28/05/2014	
Uitoefeningsprijs	€9,75		
Uitstaande warranten	262.478	229.664	VERWORVEN
		32.814	NIET- VERWORVEN
ESOP 2008		29/05/2013	
Uitoefeningsprijs	€10,88		
Uitstaande warranten	462.252	462.252	VERWORVEN
		0	NIET- VERWORVEN
ESOP 2007 (7)		28/09/2015	
Uitoefeningsprijs	€18,73		
Uitstaande warranten	202.000	95.443	VERWORVEN
		106.557	NIET- VERWORVEN

ESOP 2007 (6)		18/12/2014	
Uitoefeningsprijs	€13,43		
Uitstaande warrants	54.539	29.369	VERWORVEN
		25.170	NIET- VERWORVEN
ESOP 2007 (5)		04/12/2014	
Uitoefeningsprijs	€13,75		
Uitstaande warrants	219.124	164.340	VERWORVEN
		54.784	NIET- VERWORVEN
ESOP 2007 (4)		30/06/2014	
Uitoefeningsprijs	€9,85		
Uitstaande warrants	803.038	624.374	VERWORVEN
		178.664	NIET- VERWORVEN
ESOP 2007 (3)		25/08/2016	
Uitoefeningsprijs	€10,08		
Uitstaande warrants	6.234	6.234	VERWORVEN
		0	NIET- VERWORVEN
ESOP 2007 (2)			
Uitoefeningsprijs	€9,94		
Uitstaande warrants	169.294	169.294	VERWORVEN
		0	NIET- VERWORVEN

TOTAAL VERWORVEN WARRANTEN	2.175.076
TOTAAL NIET- VERWORVEN WARRANTEN	1.021.366
TOTAAL UITSTAANDE WARRANTEN	3.196.442
NOG NIET TOEGEKENDE WARRANTEN	1.595.300
ALGEMEEN TOTAAL (UITSTAAND + NOG NIET TOEGEKEND)	4.791.742

Onder alle hogergenoemde plannen worden de Warranten verworven in gelijke delen per kwartaal over een periode van vier jaar en elke Warrant geeft de houder het recht om in te schrijven op één nieuw Gewoon Aandeel.

Er is een uitoefeningsperiode voor alle verworven Warranten tussen 19 oktober 2012 en 4 januari 2013, en op datum van het Prospectus heeft Telenet geen kennisgevingen van uitoefening ontvangen met betrekking tot enige Warranten. Bij uitoefening zullen nieuwe Gewone Aandelen worden uitgegeven. Verwacht wordt dat deze nieuwe Aandelen zullen worden uitgegeven vóór het einde van de Aanvaardingsperiode en dus kunnen worden Aangeboden.

6.5 Toegestaan kapitaal

Overeenkomstig artikel 7 van de statuten van Telenet is de raad van bestuur van Telenet gemachtigd om het aandelenkapitaal in één of meerdere malen te verhogen met een

maximumbedrag van €5.000.000. Deze machtiging geldt voor een periode van vijf jaar vanaf 16 mei 2012.

6.6 Eigen aandelen

Op datum van het Prospectus bezit Telenet 220.352 Aandelen, die 0,19% van zijn aandelenkapitaal vertegenwoordigen, en LGI Groep bezit 56.844.400 Aandelen (inclusief 94.827 Liquidatie Dispreferentie Aandelen), die 50,12% van het totale aandelenkapitaal van Telenet vertegenwoordigen (inclusief eigen aandelen).

Gedurende de periode van 12 maanden vóór de datum van dit Prospectus verwierf de LGI Groep geen aandelen van Telenet. Telenet verwierf als volgt 1.449.076 Aandelen via aankopen op de gereguleerde markt van NYSE Euronext Brussels:

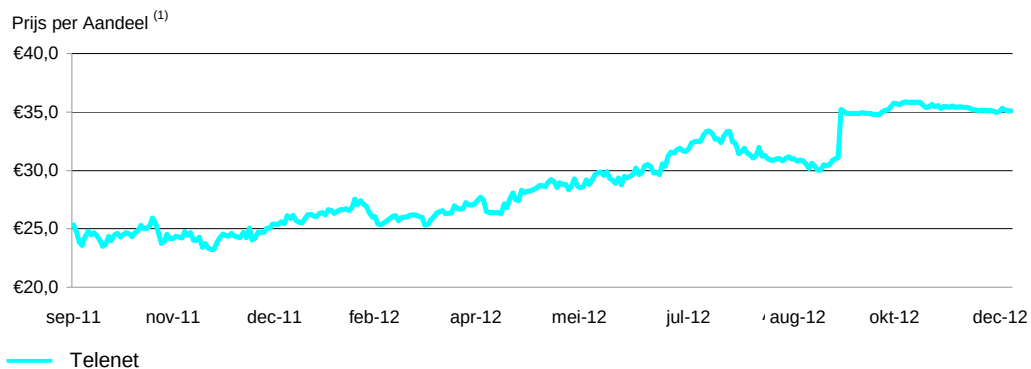
Datum	Aantal aangekochte aandelen	Gemiddelde prijs (€)	Hoogste prijs (€)	Laagste prijs (€)
20/02/2012	28.427	29,3876	29,4800	29,1900
21/02/2012	25.946	29,5227	29,6500	29,2800
22/02/2012	15.000	29,2267	29,6050	29,0600
23/02/2012	15.000	29,2955	29,4100	29,1350
24/02/2012	14.781	29,4401	29,5900	29,2950
27/02/2012	14.500	29,4489	29,5000	29,3600
28/02/2012	14.500	29,6287	29,8150	29,5000
29/02/2012	14.000	29,6443	29,7350	29,5600
01/03/2012	14.000	29,5909	29,6500	29,5200
02/03/2012	14.000	29,5279	29,6250	29,3900
05/03/2012	14.000	29,3309	29,5350	29,2050
06/03/2012	20.000	28,8840	29,2750	28,6300
07/03/2012	14.000	28,7052	28,8050	28,6250
08/03/2012	13.867	28,9579	29,0850	28,8450
09/03/2012	14.000	29,5599	29,6000	29,4400
12/03/2012	12.971	29,6691	29,8300	29,3400
13/03/2012	14.000	29,9776	30,1700	29,8300
14/03/2012	14.000	30,0652	30,1800	29,9100
15/03/2012	14.000	29,7975	29,9850	29,6800
16/03/2012	14.000	29,7548	29,8900	29,6300
19/03/2012	14.000	29,8903	30,0350	29,6100
20/03/2012	14.000	30,1392	30,4700	29,7900
21/03/2012	14.000	30,4623	30,6300	30,3000
22/03/2012	14.000	30,1410	30,2800	30,0400
23/03/2012	14.000	30,1958	30,3450	30,0350
26/03/2012	13.500	30,5645	30,7850	30,1200
27/03/2012	13.500	30,6174	30,9050	30,4200
28/03/2012	13.500	30,6396	30,7350	30,5500
29/03/2012	13.000	30,7551	30,8500	30,6600
30/03/2012	13.000	30,8580	31,0000	30,5000
02/04/2012	23.000	31,0965	31,3100	30,9650

Datum	Aantal aangekochte aandelen	Gemiddelde prijs (€)	Hoogste prijs (€)	Laagste prijs (€)
03/04/2012	23.000	31,3388	31,4500	31,2200
04/04/2012	23.500	30,4203	31,1200	29,9500
05/04/2012	24.500	29,8410	30,0950	29,6950
10/04/2012	23.500	30,1490	30,5400	29,8150
11/04/2012	24.000	29,7599	29,8700	29,6550
12/04/2012	24.000	30,3025	30,6850	29,7700
13/04/2012	24.000	30,3303	30,5400	30,1700
16/04/2012	23.000	31,0682	31,3600	30,5000
17/04/2012	22.500	31,6788	31,9350	31,4100
18/04/2012	22.500	31,5316	31,8750	31,0550
19/04/2012	23.500	31,2242	31,4400	30,9950
20/04/2012	23.000	31,8715	32,0800	31,3500
23/04/2012	22.500	31,8139	31,9500	31,6550
24/04/2012	22.500	31,9098	31,9900	31,8000
25/04/2012	10.000	32,0748	32,4600	31,9150
26/04/2012	10.000	31,9071	32,0950	31,7300
27/04/2012	10.000	32,1579	32,2800	31,8800
30/04/2012	10.000	32,2741	32,4250	31,9900
02/05/2012	10.000	32,4591	32,6750	32,2850
04/05/2012	20.000	33,1849	33,4100	32,9900
07/05/2012	9.652	32,0227	32,1800	31,7550
08/05/2012	11.687	31,7863	32,0400	31,5450
09/05/2012	11.000	32,0976	32,1900	31,9900
10/05/2012	11.000	31,8088	31,8850	31,7250
11/05/2012	11.000	31,7528	31,8400	31,6100
14/05/2012	11.000	31,4527	31,7300	31,2250
15/05/2012	11.000	31,6265	31,8400	31,4500
16/05/2012	11.000	32,4125	32,7100	32,1550
17/05/2012	10.000	31,8631	32,1900	31,6200
18/05/2012	11.000	31,6438	31,7450	31,4500
21/05/2012	11.000	31,6998	31,7650	31,4750
22/05/2012	10.000	32,0171	32,1950	31,6700
23/05/2012	10.000	31,8815	32,2350	31,6600
24/05/2012	10.000	32,1913	32,2900	31,9200
25/05/2012	10.000	32,4046	32,6000	32,1500
28/05/2012	10.000	32,7935	32,9800	32,6250
29/05/2012	10.000	32,8762	33,1650	32,6450
30/05/2012	10.000	32,9642	33,2600	32,7450
31/05/2012	10.000	32,2852	32,7150	31,9800
01/06/2012	10.000	32,6005	33,0300	32,3000
04/06/2012	10.000	32,1549	32,2850	31,9500
05/06/2012	10.000	32,0604	32,5400	31,8550
06/06/2012	10.000	32,1267	32,2650	31,8450
07/06/2012	12.000	31,9279	32,4800	31,6300

Datum	Aantal aangekochte aandelen	Gemiddelde prijs (€)	Hoogste prijs (€)	Laagste prijs (€)
08/06/2012	10.000	32,0471	32,4900	31,6350
11/06/2012	10.000	32,7042	33,0400	32,4450
12/06/2012	10.000	32,6466	32,7950	32,4000
13/06/2012	10.000	32,7655	32,9150	32,6250
14/06/2012	10.000	32,8748	33,1000	32,5800
15/06/2012	9.905	32,9463	33,2350	32,6300
18/06/2012	10.000	32,9375	33,0700	32,7600
19/06/2012	10.000	33,2251	33,3100	33,1000
20/06/2012	9.500	33,5784	33,6500	33,4450
21/06/2012	10.000	33,2115	33,4700	32,9050
22/06/2012	10.000	32,9049	32,9950	32,8650
25/06/2012	10.000	32,7395	32,9000	32,5700
26/06/2012	10.000	32,5891	32,7600	32,2800
27/06/2012	10.000	33,2176	33,6000	32,8050
28/06/2012	9.500	33,5312	33,6400	33,3950
29/06/2012	9.500	34,0856	34,2950	33,8950
02/07/2012	9.060	34,8691	34,9200	34,8000
03/07/2012	9.100	34,6679	34,7400	34,6150
04/07/2012	9.100	34,9367	35,0850	34,8200
05/07/2012	9.000	35,1263	35,2900	34,9750
06/07/2012	9.000	35,1826	35,3400	35,1000
09/07/2012	9.000	35,2418	35,4500	35,0100
10/07/2012	9.200	35,1161	35,2900	34,6550
11/07/2012	9.000	35,6086	35,7100	35,4250
12/07/2012	9.000	35,8358	35,9250	35,6750
13/07/2012	2.000	35,9595	36,0000	35,9300
16/07/2012	4.649	35,9204	36,0000	35,7400
17/07/2012	556	35,9216	35,9250	35,9200
23/07/2012	20	36,0000	36,0000	36,0000
25/07/2012	3.020	35,8821	35,9250	35,8300
26/07/2012	2.046	35,8543	36,0000	35,6700
31/07/2012	2.520	35,8533	36,0000	35,7700
01/08/2012	8.469	35,7257	36,0000	35,5500
02/08/2012	9.100	35,2435	35,6800	34,8700
03/08/2012	9.100	34,8773	35,0300	34,7400
06/08/2012	9.100	35,1643	35,3250	34,8300
07/08/2012	9.100	34,8523	35,1400	34,6600
08/08/2012	9.100	34,6660	34,8000	34,4750
09/08/2012	9.300	34,2779	34,7150	34,0200
10/08/2012	9.300	34,5990	34,6700	34,4700

6.7 Schommeling van de aandelenkoers op NYSE Euronext Brussels tijdens de afgelopen 12 maanden

De onderstaande grafiek toont evolutie, rekening houdend met de uitkering van dividenden, van de aandelenkoers van Telenet op NYSE Euronext Brussels van 20 september 2011 tot de datum van het Prospectus.



Opmerkingen:

1. De historische koersen van de Aandelen werden naar beneden aangepast met het brutobedrag van de kapitaalvermindering, dividenden en bijzondere uitkeringen om ze vergelijkbaar te maken met de huidige koers van de Aandelen.

6.8 Personen die handelen in onderling overleg met Telenet

De LGI Groep wordt, als controlerende aandeelhouder van Telenet via de Bieder, geacht te handelen in onderling overleg met Telenet voor doeleinden van het Bod krachtens artikel 3, § 2 van de Wet.

7. LIJST VAN BIJLAGEN

- A. Aanvaardingsformulier
- B. Waarderingsverslag van de Onafhankelijk Expert
- C. Memorie van antwoord van de raad van bestuur van Telenet van 14 december 2012
- D. Lijst van kruisverwijzingen
- E. Niet-geauditte balans en toelichtingen van de Bieder per en voor het boekjaar dat eindigde op 31 december 2011 en de negen maanden die eindigden op 30 september 2012

BIJLAGE A
AANVAARDINGSFORMULIER

Het Aanvaardingsformulier voor de Effecten, in te vullen in twee originele exemplaren: (1) één exemplaar voor de Verkoper, en (2) één exemplaar voor de financiële tussenpersoon die de Aanbieding van de Effecten registreert

De termen in dit Aanvaardingsformulier zullen de betekenis hebben en geïnterpreteerd worden zoals uiteengezet in het Prospectus, tenzij anders voorzien.

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OVERNAMEBOD IN CONTANTEN

DOOR BINAN INVESTMENTS B.V.

een besloten vennootschap naar Nederlands recht, met statutaire zetel te Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk, Nederland, en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 33256392

op alle Aandelen en Warranten (die niet reeds in het bezit zijn van Binan Investments B.V. en haar verbonden vennootschappen, met inbegrip van Telenet Group Holding NV) van

TELENET GROUP HOLDING NV

Ik, ondergetekende (*naam, voornaam*)

Wonende te (*volledig adres*)

.....

verklaar, na de mogelijkheid te hebben gehad om het Prospectus van de Bieder en de memorie van antwoord voorbereid door de raad van bestuur van Telenet te lezen met betrekking tot het bovenvermelde Bod, dat:

- (a) ik de bepalingen en voorwaarden van het Bod beschreven in het Prospectus aanvaard;
- (b) ik ermee akkoord ga om de Effecten die ik volledig bezit, zoals hieronder beschreven, over te dragen aan de Bieder, tegen een vergoeding die bestaat uit de contante betaling van:

voor elk Aandeel (Gewoon Aandeel, Liquidatie Dispreferentie Aandeel, of Gouden Aandeel)	€35,00
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 bis (afloop 2013)	€25,11
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 bis (afloop 2016)	€25,47
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 ter	€25,40

voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 quater	€25,36
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 quinquies	€21,62
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 sexies	€21,94
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2007 septies	€17,17
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2008	€24,21
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2009	€25,45
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2010 primo	€17,17
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2010 bis	€14,13
voor elke Warrant onder Warrantenplan 2010 ter	€13,48

- (c) ik de Effecten overdraag in overeenstemming met de aanvaardingsprocedure beschreven in het Prospectus.

Ik erken dat alle verklaringen, waarborgen en verbintenissen die worden verondersteld door mij te worden gedaan of te worden gegeven krachtens het Prospectus met betrekking tot de overdracht van mijn Effecten, in dit Aanvaardingsformulier zijn inbegrepen.

Aandelen		
Aantal	Vorm	Instructies
..... ...	Aandelen in gedematerialiseerde vorm	Deze Aandelen zijn beschikbaar op mijn effectenrekening bij de volgende financiële instelling:; en ik geef toestemming om deze Aandelen over te dragen van mijn effectenrekening naar de Agent.
..... ...	Aandelen aan toonder	Deze Aandelen zijn hierbij gedeponneerd bij de volgende financiële instelling:; en ik geef toestemming voor de overdracht van die aandelen aan de Agent.
..... ...	Aandelen op naam	Ik verzoek hierbij dat deze Aandelen aan de Bieder worden overgedragen en geef hierbij aan ieder bestuurder van Telenet, alsook aan de heer Luc Machtelinckx, de heer Dieter Nieuwdorp en de heer Jeroen De Schauwer, een volmacht als lasthebber, die afzonderlijk en alleen, met het recht van indeplaatsstelling, kunnen optreden om de overdracht in het aandelenregister in te schrijven en om al de voor dat doeleind relevante handelingen te stellen.

Warranten			
Aantal	Identificatie warrant	Vorm	Instructies
..... ...		Warranten op naam	Ik verzoek hierbij dat deze Warranten aan de Bieder worden overgedragen en geef hierbij aan ieder bestuurder van Telenet, en de heer Luc Machtelinckx, de heer Dieter Nieuwdorp en de heer Jeroen De Schauwer, een volmacht als lasthebber, die afzonderlijk en alleen, met het recht van indeplaatsstelling, kunnen optreden om de overdracht in het passende register in te schrijven en om al de voor dat doeleind relevante handelingen te stellen.

Ik verzoek hierbij dat de vergoeding op de betalingsdatum wordt gecrediteerd op mijn rekeningnr., bij

Ik ben me ervan bewust dat:

- (a) om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier moet worden ingediend overeenkomstig de toepasselijke aanvaardingsprocedure zoals uiteengezet in het Prospectus, uiterlijk op de laatste dag van de Aanvaardingsperiode (verlengd indien van toepassing), d.i. 11 januari 2013 vóór 16.00 uur (Brusselse tijd) rechtstreeks bij de Agent, ING België NV (voor alle Effecten), of via een andere financiële tussenpersoon (alleen voor de Effecten in gedematerialiseerde vorm of aan toonder) (in overeenstemming met Sectie 4.16 van het Prospectus);
- (b) de aanvaarding kosteloos is voor mij op voorwaarde dat ik mijn Effecten rechtstreeks aan de Agent Aanbied en dat ik alle kosten voor de betrokkenheid van een financiële tussenpersoon, andere dan de Agent, zal dragen, alsook elke belasting (ander dan de Belgische taksen op de beursverrichtingen); en
- (c) (a) als Effecten eigendom zijn van twee of meerdere personen, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk door al deze personen moet worden ondertekend; (b) ingeval er een vruchtgebruik op de Effecten rust, de vruchtgebruiker en de naakte eigenaar het Aanvaardingsformulier gezamenlijk moeten ondertekenen; (c) als de Effecten in pand zijn gegeven, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk door de pandgever en de pandnemer moet worden ondertekend, waarbij de pandnemer uitdrukkelijk bevestigt dat de relevante Effecten onherroepelijk en onvoorwaardelijk worden vrijgegeven; en (d) als op de Effecten enige andere verbintenis rust of ze onderhevig zijn aan een andere vordering of belang, alle begunstigden van die verbintenis, vordering of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier moeten ondertekenen en al die begunstigden onherroepelijk en onvoorwaardelijk moeten afzien van die verbintenis, vordering of belang inzake die Effecten.

Ik heb alle informatie ontvangen om een beslissing te kunnen nemen over het Bod, ik ben me volledig bewust van de wettigheid van dit Bod en de eraan verbonden risico's en ik heb

inlichtingen ingewonnen over de belastingen die ik verschuldigd zou zijn in het kader van de overdracht van mijn Effecten aan de Bieder, die ik zonodig integraal zal dragen.

Opgemaakt in twee originele exemplaren te (*plaats*)

Op (*datum*)

Voor de Verkoper:	Voor de Agent / andere financiële tussenpersoon:
(<i>handtekening</i>)	(<i>handtekening</i>)
(<i>naam, voornaam</i>)	(<i>financiële tussenpersoon</i>)

BIJLAGE B

WAARDERINGSVERSLAG VAN DE ONAFHANKELIJK EXPERT

VERSLAG ONAFHANKELIJK EXPERT

Opgesteld in het Kader van de Openbare Overname van Telenet Group Holding NV voor haar Onafhankelijke Bestuurders

Inhoud

I	INLEIDING	1
II	OMSCHRIJVING VAN DE VERRICHTE WERKZAAMHEDEN, BRONNEN EN VERGOEDING	5
III	WAARDERINGSOVERWEGINGEN	7
IV	WAARDERING VAN DE WARRANTEN	34
V	OVERZICHT VAN DE RESULTATEN VAN DE VERSCHILLENDE WAARDERINGSMETHODEN	35
VI	ANALYSE VAN DE DOOR DE BIEDER UITGEVOERDE WAARDERING	37
VII	POTENTIELE BUSINESS UPSIDES / DOWNSIDES	40
	BIJLAGEN	42

I Inleiding

Achtergrond

- Binan Investments B.V. (de “Bieder”) overweegt een vrijwillig voorwaardelijk bod in contanten (het “Bod”) uit te brengen op alle aandelen (d.w.z. de gewone aandelen, de gouden aandelen (*golden shares*) en de liquidatie dispreferentie aandelen (*liquidation dispreference shares*) van Telenet Group Holding NV (de “Vennootschap” of “Telenet”), die nog niet in het bezit zijn van de Bieder aan een prijs in contanten van € 35,0 per aandeel (de “Biedprijs”). Terwijl bepaalde bepalingen van het Bod in dit document zijn samengevat, zijn de bepalingen en voorwaarden van het Bod meer uitgebreid uiteengezet in de ontwerpprospectus uitgegeven door de Bieder en gedateerd op 9 oktober 2012, de geactualiseerde ontwerpprospectus uitgegeven door de Bieder en gedateerd op 5 december 2012 en de gerelateerde documenten (de “Prospectus”)
- De Bieder is, onrechtstreeks, een 100% dochtervennootschap van Liberty Global Inc. (“LGI”). De Bieder heeft geen andere activa behoudens de 56.844.400 aandelen (met inbegrip van 94.827 liquidatie dispreferentie aandelen) van Telenet. Haar enige activiteit bestaat in het houden van deze aandelen
- LGI is een internationale leverancier van video-, breedband internet- en telefoniediensten. Op 30 juni 2012, leverden LGI's geconsolideerde dochtervennootschappen 33,8 miljoen video-, internet- en telefoniediensten aan 19,6 miljoen klanten in 13 landen, hoofdzakelijk in Europa en Chili
- Telenet is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht met maatschappelijke zetel te Liersesteenweg 4, 2800 Mechelen en ingeschreven bij de Kruispuntbank voor Ondernemingen onder het nummer 0477.702.333
- Telenet is genoteerd op NYSE Euronext Brussel (Code: TNET)
- Telenet is de grootste kabeltelevisie operator in België. Telenet biedt analoge en digitale kabeltelevisie en digitale betaaltelevisie, met inbegrip van HD en on demand de televisie, supersnel breedband internet en vaste en mobiele telefoniediensten aan particuliere klanten die in Telenet's afzetgebied wonen

Aanstelling van Lazard

- Aangezien het vrijwillig openbaar overnamebod wordt uitgebracht door een bieder die de controle over de doelvennootschap uitoefent, zijn artikel 20 tot 23 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (het “Overnamebesluit”) van toepassing. Deze artikelen vereisen dat er een verslag wordt opgesteld door een onafhankelijk expert die wordt aangesteld door de onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap. De kosten van de onafhankelijk expert komen ten laste van de Bieder
- De onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap hebben Lazard SPRL (“Lazard”) aangesteld als onafhankelijk expert met betrekking tot de voorgenomen transactie (de “Transactie”)
- In dit opzicht heeft Lazard dit verslag (het “Verslag”) opgesteld dat de onderdelen bevat zoals uiteengezet in artikel 23§1 van het Overnamebesluit:
 - een onafhankelijkheidsverklaring van Lazard als expert ten aanzien van de Bieder, de doelvennootschap en verbonden partijen;
 - een beschrijving van de door Lazard verrichte werkzaamheden, de ingezette middelen (personeel en tijd) en de gecontacteerde personen bij de Vennootschap;
 - een gedetailleerde waarderingsanalyse, inclusief, zoals beschreven in het Koninklijk Besluit, de toegepaste waarderingsmethoden, de onderliggende feiten en hypotheses, de gebruikte bronnen en het bekomen resultaat op grond van de gebruikte waarderingsmethoden; en
 - een analyse van de door de Bieder verrichte waarderingswerkzaamheden

Disclaimer

- Het Verslag werd opgesteld door Lazard overeenkomstig artikel 20 tot 23 van het Overnamebesluit
- Het Verslag werd uitsluitend opgesteld met als doel te voldoen aan artikel 20 tot 23 van het Overnamebesluit in het kader van de Transactie en het Verslag kan niet worden gebruikt voor enige andere doeleinden. Onder geen beding zal Lazard enige aansprakelijkheid dragen voor het gebruik van het Verslag voor andere doeleinden dan waarvoor het werd opgesteld
- Het Verslag vormt geen audit verslag door een commissaris in de zin van artikel 130 e.v. van het Wetboek van Vennootschappen, en dient niet als dusdanig te worden aanzien, en bevat geen opinie over de structuur en/of strategische of juridische aspecten van de Transactie
- Aandeelhouders dienen de informatie vervat in het Verslag voorzichtig te beoordelen en dienen zelf een beslissing te nemen om al dan niet deel te nemen aan de voorziene Transactie, rekening houdend met hun eigen specifieke omstandigheden
- Bij de opstelling van het Verslag, heeft Lazard vertrouwd op (en heeft niet geverifieerd en aanvaardt geen aansprakelijkheid of verplichting tot schadevergoeding voor) de nauwkeurigheid en volledigheid van alle historische financiële, boekhoudkundige, fiscale en juridische informatie met betrekking tot de Vennootschap of de Bieder, zoals toepasselijk, verschaft aan Lazard door of voor rekening van de Vennootschap of de Bieder, zoals toepasselijk, zoals opgevraagd door Lazard, en Lazard heeft vertrouwd op de nauwkeurigheid en volledigheid van deze historische informatie voor het opstellen van dit Verslag. Geen enkele partij zal enig vorderingsrecht hebben tegen Lazard ten gevolge van de onnauwkeurigheid of onvolledigheid van de hierboven vermelde informatie
- Het management heeft bevestigd dat de “Telenet upgrades FY 2012 outlook” uitgegeven door de Vennootschap op 20 september 2012, de “May LRP 2012” gepresenteerd aan de raad van bestuur van de Vennootschap op 24 mei 2012 alsook de “Management October LRP 2012 – Budget 2013” de dato 5 oktober 2012, gepresenteerd aan de raad van bestuur van de Vennootschap op 17 oktober 2012, hetwelk het langetermijnplan van de Vennootschap voor de periode 2012-2018 en het budget van 2013 bevat, met de grootste zorg door de Vennootschap werden opgesteld. Deze documenten bevatten toekomstgerichte verklaringen. Door hun aard bevatten toekomstgerichte verklaringen inherente bekende en onbekende risico's alsook onzekerheden. Hoewel Lazard geen verklaringen, waarborgen of voorspellingen geeft over de verwezenlijking van dergelijke toekomstgerichte verklaringen, is Lazard van mening dat de assumpties gebruikt door de Vennootschap bij het voorbereiden van dergelijke toekomstgerichte verklaringen niet onredelijk zijn.

Disclaimer (vervolg)

- Bij het opstellen van het Verslag heeft Lazard informatie van kwalitatieve onafhankelijke externe bronnen geselecteerd dewelke zij relevant acht voor de waardering. Lazard heeft vertrouwd op en is uitgegaan van de nauwkeurigheid en volledigheid van de gebruikte externe bronnen voor marktstudies, informatie over vergelijkbare ondernemingen en multiplicatoren van genoteerde ondernemingen of overnametransacties, en heeft deze informatie niet op haar correctheid geverifieerd en kan daar dan ook geen enkele verantwoordelijkheid voor nemen.
- Er dient te worden opgemerkt dat de eigenlijke resultaten van de Vennootschap mogelijks niet overeenkomen met de verwachte resultaten van de Vennootschap over dezelfde periode ten gevolge van gebeurtenissen of omstandigheden die wezenlijk verschillen van diegene voorzien in de onderliggende assumpties waarop de verwachte resultaten zijn gebaseerd. Het Verslag van Lazard is noodzakelijkerwijze gebaseerd op economische, monetaire, markt- en andere omstandigheden op de in dit Verslag vermelde data, en anderszins op de informatie waarover Lazard beschikte op 19 oktober 2012. Bijgevolg kunnen latere wijzigingen van deze omstandigheden alsook gebeurtenissen die plaatsvinden na de datum van dit Verslag, een invloed hebben op de geschatte waarde van de Vennootschap. Lazard heeft het Verslag bijgewerkt op 5 december 2012 maar heeft geen weet van gebeurtenissen of bijkomende informatie tussen 19 oktober 2012 en de datum van het Verslag, die een materiële invloed hebben op de conclusies weergegeven in dit Verslag, en verbindt zich er niet toe om dit Verslag te actualiseren, te herzien of opnieuw te bevestigen op enige datum na de datum van dit Verslag
- Ten einde iedere twijfel uit te sluiten; dit Verslag vervangt alle vorige versies van het Verslag en gesprekken tussen Lazard en de onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap. Dit Verslag vormt geen aanbod of uitnodiging voor de verkoop of aankoop van effecten of enige activiteiten of activa hierin omschreven
- De hierboven uiteengezette disclaimers zijn ook van toepassing op met Lazard verbonden vennootschappen zoals bedoeld in artikel 11 van het Belgische Wetboek van Vennootschappen

II Omschrijving van de Verrichte Werkzaamheden, Bronnen en Vergoeding

Omschrijving van de Verrichte Werkzaamheden, Bronnen en Vergoeding

■ Teneinde zijn opdracht uit te voeren, heeft een Lazard team bestaande uit 14 personen op dit dossier gewerkt

- Het team bestond uit 3 Managing Directors, 3 Directors, 2 Vice Presidents, 1 Associate en 5 Analisten.

■ Tussen 20 september 2012 en 19 oktober 2012 heeft Lazard, met betrekking tot dit Verslag en de aangehechte documenten:

- i. de financiële bepalingen en voorwaarden van het Bod zoals omschreven in de Prospectus bestudeerd
- ii. bepaalde historische handels- en financiële informatie met betrekking tot de Vennootschap geanalyseerd, inclusief de jaarverslagen van de Vennootschap van de laatste drie jaar eindigend op 31 december 2009, 2010 en 2011, en de kwartaalverslagen voor de kwartalen eindigend op 31 maart 2012, 30 juni 2012 en 30 september 2012
- iii. diverse financiële vooruitzichten en andere gegevens verschaft door de Vennootschap aan Lazard met betrekking tot haar business bestudeerd: “Telenet upgrades FY 2012 outlook” uitgegeven door de Vennootschap op 20 september 2012, de “May LRP 2012” gepresenteerd aan de raad van bestuur van de Vennootschap op 24 mei 2012, de “Management October LRP 2012 – Budget 2013” van 5 oktober 2012, alsook de presentatie van de KW3 2012 resultaten
- iv. het ontwerp prospectus van 19 september 2012 betreffende het voorgenomen openbaar bod tot inkoop van eigen aandelen, zoals aangekondigd door Telenet op 13 augustus 2012, bestudeerd
- v. gesprekken gehad met de leden van het senior management van de Vennootschap met betrekking tot de business en de vooruitzichten van de Vennootschap
 - Lazard heeft de senior managers van de Vennootschap ontmoet op 16 oktober 2012
- vi. gesprekken gehad met leden van het senior management van LGI en haar adviseurs met betrekking tot de business en de vooruitzichten van de Vennootschap
 - Lazard had een telefoongesprek met Morgan Stanley (financieel adviseur van de Bieder) op 15 oktober 2012
 - Lazard had een telefoongesprek met de senior managers van LGI op 16 oktober 2012
- vii. publieke informatie bestudeerd met betrekking tot bepaalde andere ondernemingen welke wij actief achten in een business die vergelijkbaar is met deze van de Vennootschap
- viii. de historische aandeelprijzen en handelsvolumes van de Vennootschap bestudeerd; en
- ix. andere financiële studies, analyses en onderzoeken ondernomen zoals wij nodig achten

Omschrijving van de Verrichte Werkzaamheden, Bronnen en Vergoeding

(vervolg)

- Wij hebben geen gespecialiseerd advies, met inbegrip van maar niet beperkt tot juridisch, boekhoudkundig, actuariëel, milieu-, IT- of fiscaal advies, voorzien, verkregen of bestudeerd.
- Lazard heeft haar Verslag op 23 oktober 2012 overhandigd aan de onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap
- In overeenstemming met het mandaat van Lazard per 15 oktober 2012, ontvangt Lazard een vergoeding van € 500.000 voor bovenvermelde werkzaamheden

III Waarderingsoverwegingen

Inleiding

- Voor de financiële waarderingen en analyses heeft Lazard de resultaten van de industrie, de business in het algemeen, economische, markt- en financiële voorwaarden en andere elementen in overweging genomen, waarvan vele buiten de controle van de Vennootschap vallen. Geen enkele onderneming, handelsactiviteit of transactie ter vergelijking gebruikt in de financiële waarderingen en analyses van Lazard is identiek aan deze van de Vennootschap, en een evaluatie van de resultaten van deze financiële waarderingen en analyses is niet volledig van mathematische aard. De financiële waarderingen en analyses omvatten veeleer complexe overwegingen en beoordelingen van financiële en operationele karakteristieken en andere factoren die een invloed kunnen hebben op de overname, het openbaar verhandelen of andere waarden van de ondernemingen, business of transacties gebruikt in Lazard's financiële waarderingen en analyses. Aangezien de financiële waarderingen en analyses over de waarde van ondernemingen, activiteiten en effecten schattingen zijn, presenteren wij onze conclusie als een waarderingsvork
- De samenvatting van de financiële waarderingen en analyses voorzien in dit Verslag bevat informatie voorgesteld in tabelformaat. Om de financiële waarderingen en analyses volledig te begrijpen, dienen de tabellen te worden gelezen samen met de volledige tekst van elke samenvatting. De tabellen alleen geven geen volledige omschrijving weer van Lazard's financiële waarderingen en analyses. Het overwegen van de gegevens in dit Verslag zonder de volledige omschrijving van de financiële waarderingen en analyses mee in overweging te nemen, met inbegrip van de methodes en assumpties die ten grondslag liggen van de financiële waarderingen en analyses, kan een misleidend of onvolledig beeld weergeven van Lazard's financiële waarderingen en analyses

Waarderingsmethodologie: Verschillende Benaderingen

- Lazard heeft gebruik gemaakt van de volgende methoden voor de waardering van de aandelen van Telenet

A “Minderheidsmethoden”, waarin de waarde voor bestuur / mate van controle niet wordt gereflecteerd in de geschatte prijs per aandeel. Deze waarderingsmethoden geeft effectief de waarde weer van één aandeel vrij verhandeld op de markt

- 1 Historische ontwikkeling van de aandelenprijs
- 2 Nazicht van de doelprijzen van de aandelenanalisten
- 3 Vergelijking van relevante multiplicatoren binnen de groep van vergelijkbare genoteerde ondernemingen (*peer group*)

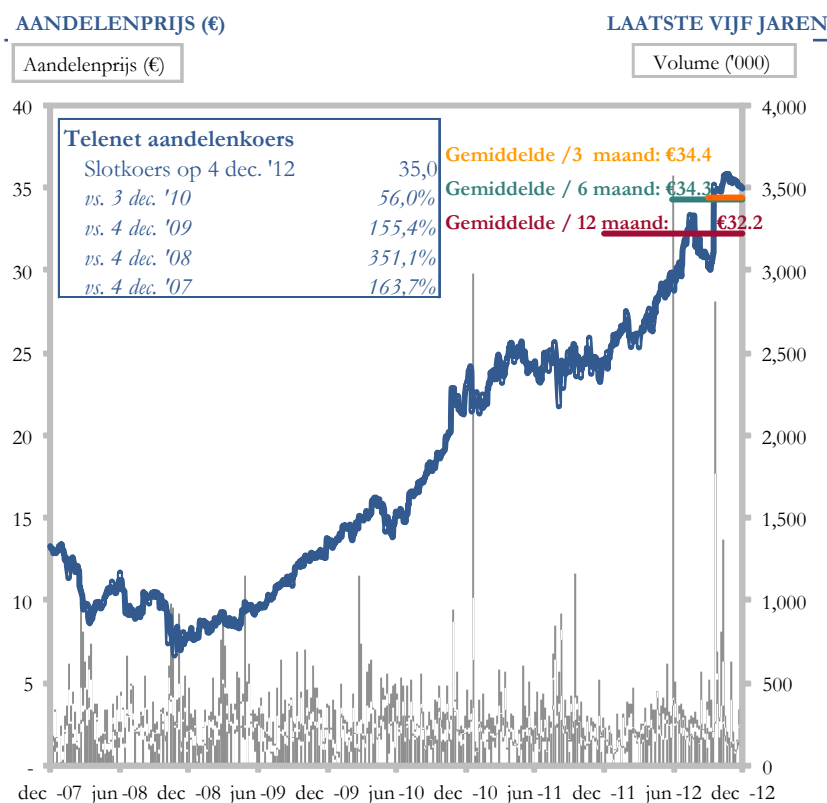
B “Meerderheidsmethoden”, waarin de waarde voor bestuur / controle wordt gereflecteerd in de geschatte prijs per aandeel

- 1 Bied premie voor uitkoop van minderheid transacties
- 2 Discounted Cash Flow waardering gebaseerd op financiële vooruitzichten vooropgesteld door het management van Telenet

A1 Historische ontwikkeling van de aandelenprijs

Aandelenprijs Telenet – Evolutie Laatste 5 Jaar en Bied Premie

- Progressieve stijging van Telenet's aandelenprijs gedurende de laatste 5 jaar
- Het LGI bod aan €35 per aandeel is:
 - Hoger dan de “all time high” van Telenet's aandelenprijs vóór de bekenmaking van LGI's intentie om het Bod uit te brengen (€33,37⁽¹⁾ per aandeel op 19 juli 2012)
 - Aan een 14% premie tav de 1-maand VWAP⁽²⁾



PREMIE ANALYSE

Periode	Laag	Hoog	VWAP ⁽³⁾	Premie
Prijs Aandeel Vóór Aankondiging			€31,10⁽⁴⁾	12,5%
1-maand	€30,04	€31,15	€30,69	14,1%
3-maand	€29,65	€33,37	€31,35	11,6%
6-maand	€26,30	€33,37	€29,82	17,4%
12-maand	€23,23	€33,37	€27,96	25,2%

Opmerkingen: - Aandelenprijs gedurende de laatste 5 jaar eindigend op 4 december 2012

(1) Aangepaste aandelenprijs voor kapitaalsverlaging

(2) Volume Gewongen Gemiddelde Prijs (“VGGP”) of Volume Weighted Average Price (“VWAP”)

(3) VWAP gemiddelden zijn berekend voor de periode tot 19 september 2012

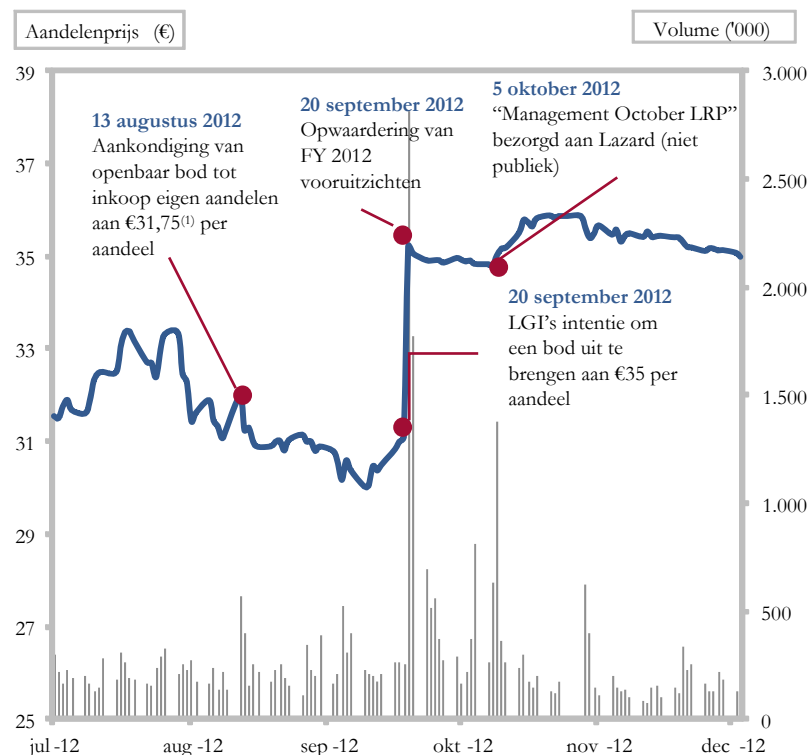
(4) Spot prijs op 19 september 2012, i.e. vóór de aankondiging LGI's intentie

Bron: Vennootschap, Factset

Aandelenprijs Telenet – Recente Evolutie

AANDELENPRIJS (€)

SINDS JULI 2012



OPMERKINGEN

- LGI's intentie om een bod uit te brengen aan €35 werd bekendgemaakt 7 weken na Telenet's aankondiging om een openbaar bod tot inkoop van eigen aandelen aan €31,75⁽¹⁾ per aandeel uit te brengen. De beslissing van Telenet om dit bod tot inkoop van eigen aandelen uit te brengen werd goedgekeurd door de raad van bestuur van Telenet op 11 Augustus 2012
- Na de inkoop van eigen aandelen, heeft Telenet:
 - Zijn vooruitzichten voor het lopende boekjaar 2012 openbaar naar boven bijgesteld
 - Zijn LRP (niet openbaar) naar boven bijgesteld
 - Zijn KW3 2012 resultaten opgeleverd
- Gezien de bijstelling naar boven van de vooruitzichten voor het lopende boekjaar 2012 en de sterke KW3 resultaten, zouden we verwachten dat de Telenet aandelenprijs zou stijgen bij afwezigheid van LGI's bod
- Sedert de LGI aankondiging, is de Telenet aandelenprijs:
 - Hoger dan €35 geweest op 21 september aan €35,2
 - Hoger dan €35 geweest sedert 10 oktober
- Sedert 20 september werden 18,0 miljoen aandelen verhandeld, d.w.z. c.38% van de vrij verhandelbare aandelen (*free float*) van de Vennootschap

A2 Aandelenanalisten

Methodologie

- **Bij de analyse van de doelprijzen van de aandelenanalisten, hebben we de rapporten in rekening genomen sedert de Telenet KW3 2012 resultaten:**
 - De KW3 2012 resultaten werden door de markt als sterk beschouwd, en vertstrekten de markt met wezenlijke informatie over de resultaten van de Vennootschap (zie Telenet persbericht in Bijlage)
- **Om de recente evolutie in de positie van aandelenanalisten te evalueren, hebben we eveneens de verandering van doelprijzen van de aandelenanalisten over de laatste weken geanalyseerd:**
 - Op 20 september 2012 heeft Telenet zijn vooruitzichten voor het lopende boekjaar 2012 naar boven bijgesteld, dezelfde dag dat LGI haar intentie bekendmaakte om een bod uit te brengen op Telenet voor €35 per aandeel

Onderzoeksrapporten Gepubliceerd Na KW3 2012 Resultaten

DOELPRIJZEN VOOR TELENET

Aandelenanalist	Datum van het verslag	Doelprijs
Macquarie	05-dec-12	€35,0
Citi	03-dec-12	€35,0
Espirito Santo	12-nov-12	€35,0
Kempen	06-nov-12	€32,0
Rabobank	06-nov-12	€31,7
Kepler	31-okt-12	€35,0
HSBC	30-okt-12	€40,0
KBC	30-okt-12	€39,0
Petercam	30-okt-12	€41,0
Berenberg	30-okt-12	€35,0
Nomura	30-okt-12	€41,0
Goldman Sachs	30-okt-12	€42,5
Deutsche Bank	29-okt-12	€35,0
Exane BNP Paribas	22-okt-12	€37,0
CA Cheuvreux	19-okt-12	€35,0
ING	19-okt-12	€40,0
ABN Amro	19-okt-12	€40,0
Barclays	19-okt-12	€43,0
UBS	19-okt-12	€35,0
Gemiddelde		€37,2
Mediaan		€35,0

OPMERKINGEN

- 22 aandelenanalisten publiceerden een rapport sinds de KW3 2012 resultaten van Telenet
- Uit deze 22 rapporten, gaven 19 aandelenanalisten een doelprijs vrij en schorsten 3 analisten hun rating
- De gemiddelde doelprijs is €37,2, de mediaan is €35,0
 - Van de 11 aandelenanalisten die hun doelprijzen niet op het Biedniveau van €35 plaatsten, bedraagt de doelprijs €38,8 (gemiddeld) - €40,0 (mediaan)

Onderzoeksrapporten Doelprijs Evolutie

- In het algemeen hebben aandelenanalisten hun doelprijzen naar boven bijgesteld naar aanleiding van de opwaardering van de vooruitzichten voor het lopende boekjaar 2012 en de KW3 2012 resultaten

Aandelenanalist	Voor 20 september 2012		Na 20 sept. 2012 en voor KW3 Resultaten			Na KW3 2012 Resultaten		
	Datum van verslag	Doelprijs	Datum van verslag	Doelprijs		Datum van verslag	Doelprijs	
Nomura	18-sep-12	€38,0	20-sep-12	€38,0	=	30-okt-12	€41,0	+
CA Cheuvreux	18-sep-12	€33,0				19-okt-12	€35,0	+
Rabobank	17-sep-12	€31,8				06-nov-12	€31,7	-
Morgan Stanley	18-sep-12	€36,0						
Kepler	13-sep-12	€34,0	03-okt-12	€34,0	=	31-okt-12	€35,0	+
Deutsche Bank	07-sep-12	€32,0	16-okt-12	€33,5	+	29-okt-12	€35,0	+
Kempen	05-sep-12	€32,0	21-sep-12	€32,0	=	06-nov-12	€32,0	=
KBC	05-sep-12	€33,0				30-okt-12	€39,0	+
ABN Amro	05-sep-12	€40,0	17-okt-12	€40,0	=	19-okt-12	€40,0	=
Berenberg	05-sep-12	€27,0	11-okt-12	€35,0	+	30-okt-12	€35,0	=
ING	03-sep-12	€38,0	12-okt-12	€40,0	+	19-okt-12	€40,0	=
Macquarie	15-aug-12	€32,0				05-dec-12	€35,0	+
Citi	14-aug-12	€35,3	12-okt-12	€35,0	-	03-dec-12	€35,0	=
Barclays	14-aug-12	€37,0	10-okt-12	€41,0	+	19-okt-12	€43,0	+
Petercam	13-aug-12	€38,0	16-okt-12	€39,0	+	30-okt-12	€41,0	+
Goldman Sachs	14-aug-12	€42,9	15-okt-12	€42,5	-	30-okt-12	€42,5	=
BofA ML	13-aug-12	€30,8	20-sep-12	€30,8	=			
Exane BNP Paribas	30-jul-12	€36,0	08-okt-12	€35,0	-	22-okt-12	€37,0	+
Esprito Santo	30-jul-12	€24,4	03-okt-12	€35,0	+	12-nov-12	€35,0	=
UBS	27-jul-12	€32,5	20-sep-12	€35,0	+	19-okt-12	€35,0	=
JPMorgan	16-jul-12	€40,0	16-okt-12	€40,0	=			
Credit Suisse	13-jul-12	€34,0	17-okt-12	€34,0	=			
HSBC	12-jul-12	€38,0	24-sep-12	€38,0	=	30-okt-12	€40,0	+
Raymond James	04-jun-12	€29,0						
Santander	03-mei-12	€31,0	20-sep-12	€31,0	=			
Macquarie			17-okt-12	€35,0				
New Street			02-okt-12	€34,0				
Gemiddelde		€34,2		€36,1			€37,2	
Mediaan		€34,0		€35,0			€35,0	

A3 Market Trading Vergelijkingen

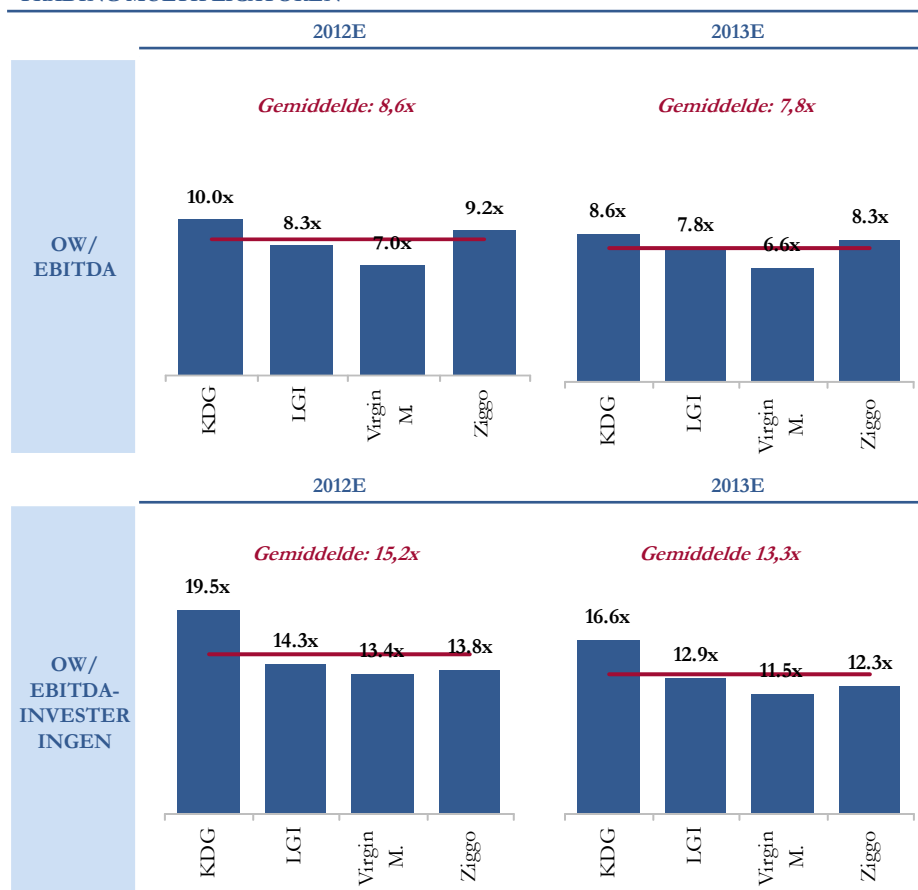
Methodologie

- Lazard heeft bepaalde geselecteerde genoteerde ondernemingen welke actief zijn in de kabelindustrie en welke zij redelijkerwijs vergelijkbaar achtte met de Vennootschap bestudeerd en geanalyseerd: KDG, LGI⁽¹⁾, Virgin Media en Ziggo
- Voor wat betreft de numerieke indicatoren, hebben we de twee meest gebruikelijke ratio's in de kabelindustrie in rekening genomen:
 - Ondernemingswaarde / EBITDA
 - Ondernemingswaarde / (EBITDA – Investerings)
- We hebben deze twee ratio's toegepast op de financiële vooruitzichten van de “Management October LRP” voor 2012 en 2013

Trading Vergelijkingen

- Toepassing van de trading multiplicatoren van de geselecteerde vergelijkbare genoteerde ondernemingen op Telenet leidt tot een waarde per Telenet aandeel van:
 - €21,1 tot €41,0 op een EBITDA basis. Het gemiddelde is €31,9 gebaseerd op 2012 EBITDA en €31,1 gebaseerd op 2013 EBITDA
 - €22,7 tot €49,9 op een (EBITDA - Investerings) basis. Het gemiddelde is €33,4 gebaseerd op 2012 (EBITDA – Investerings) en €30,5 gebaseerd op 2013 (EBITDA - Investerings)

TRADING MULTIPLICATOREN



WAARDERING VAN TELENET GEBASEERD OP TRADING MULTIPLICATOREN

EBITDA Multiplicatoren			
	Min	Gemid.	Max
Peers OW/12E EBITDA Multiplier	7,0x	8,6x	10,0x
12E EBITDA	778	778	778
Impliciete Ondernemingswaarde	5.444	6.696	7.752
EV-OW Aanpassingen	2.985	2.985	2.985
Impliciete Eigen Vermogenswaarde	2.458	3.710	4.767
Aangepast Aantal Aandelen (m)	116	116	116
Impliciete Waarde per Aandeel	€21,1	€31,9	€41,0

EBITDA-INVESTERINGEN Multiplicatoren			
	Min	Gemid.	Max
Peers OW/13E EBITDA Multiplier	6,6x	7,8x	8,6x
13E EBITDA	843	843	843
Impliciete Ondernemingswaarde	5.589	6.610	7.256
EV-OW Aanpassingen	2.985	2.985	2.985
Impliciete Eigen Vermogenswaarde	2.604	3.624	4.270
Aangepast Aantal Aandelen (m)	116	116	116
Impliciete Waarde per Aandeel	€22,4	€31,1	€36,7

EBITDA-INVESTERINGEN Multiplicatoren			
	Min	Gemid.	Max
Peers OW/12E EBITDA-Capex Multiplier	13,4x	15,2x	19,5x
12E EBITDA-Invest.	451	451	451
Impliciete Ondernemingswaarde	6.047	6.877	8.792
EV-OW Aanpassingen	2.985	2.985	2.985
Impliciete Eigen Vermogenswaarde	3.062	3.891	5.806
Aangepast Aantal Aandelen (m)	116	116	116
Impliciete Waarde per Aandeel	€26,3	€33,4	€49,9

EBITDA-INVESTERINGEN Multiplicatoren			
	Min	Gemid.	Max
Peers OW/13E EBITDA-Invest Multiple	11,5x	13,3x	16,6x
13E EBITDA-Capex	490	490	490
Impliciete Ondernemingswaarde	5.631	6.533	8.126
EV-OW Aanpassingen [1]	2.985	2.985	2.985
Impliciete Eigen Vermogenswaarde	2.646	3.548	5.141
Aangepast Aantal Aandelen (m) [2]	116	116	116
Impliciete Waarde per Aandeel	€22,7	€30,5	€44,2

B1 Bied Premie voor Uitkoop van Minderheid transacties

Methodologie

- We hebben openbare overnamebiedingen in overweging genomen welke uitgebracht zijn in Europa sinds januari 2007, en waarbij de bieder meer dan 50% van de aandelen in het kapitaal van de doelvennootschap bezit bij het uitbrengen van het bod⁽¹⁾
- We hebben een onderscheid gemaakt tussen drie categorieën:
 - Vrijwillige overnamebiedingen (deze categorie hebben we gebruikt voor onze waardering)
 - Verplichte overnamebiedingen
 - Uitkoopbiedingen (*squeeze-outs*)
- Voor wat betreft de tijdsperiodes van de berekening van de premie, hebben we volgende drie numerieke indicatoren in overweging genomen:
 - Laatste aandelenprijs voorafgaand aan het uitbrengen van het bod (€31,1)
 - 1-maand VWAP (€30,7)
 - 3-maand VWAP (€31,4)
- Aangezien Telenet zijn vooruitzichten voor het lopende boekjaar 2012 naar boven heeft bijgesteld en gezien de sterke KW3 2012 resultaten naar aanleiding van de aankondiging van LGI's intentie om een bod uit te brengen, is het mogelijk dat deze niet-beïnvloede aandelenprijs / VWAPs vandaag hoger zouden zijn geweest (bij afwezigheid van de LGI aankondiging)

Bied Premie voor Uitkoop van Minderheid Transacties

Aankondigings- datum	Bieder	Doelvennootschap	Doel Land	Initiële Particip.	Te kopen Participatie	Transactie- waarde (€m)	T-1 Dag	1-maand gem. VWAP	3-maand gem. VWAP
VRIJWILLIGE OVERNAMBIEDINGEN									
29/03/12 ⁽²⁾	GDF Suez	International Power	Ver. Kon.	69,8%	30,2%	8.301	20,8%	23,5%	25,2%
11/04/12	Rabobank	Bank Gospodarki Zywnosciowej	Polen	60,0%	40,0%	301	56,7%	57,3%	54,1%
13/03/12	Penta Investments / Eastbridge Group	NFI Empik Media & Fashion	Polen	60,4%	39,6%	103	11,0%	8,1%	17,3%
16/02/12	Mondi Group	Mondi Packaging Paper Swiecie	Polen	66,0%	34,0%	295	4,3%	14,6%	20,8%
24/11/11	Eni	Altergaz	Frankrijk	60,0%	38,0% ⁽¹⁾	114	-	0,2%	0,1%
01/09/11 ⁽³⁾	Couckinvest	Omega Pharma	België	30,0%	70,0%	261	12,6%	10,0%	7,2%
20/06/11	Axpo Holding	Elektrizitaets Gesellschaft Laufenburg	Zwitserland	91,0%	9,0%	168	22,0%	21,3%	20,6%
28/03/11	Cinven (Modamax / Modacin Frankrijk)	Camaieu	Frankrijk	70,0%	30,0%	390	47,5%	49,4%	41,0%
03/03/11	Fingen	CNP	België	71,7%	28,3%	1.502	20,7%	18,8%	23,8%
16/12/10	Finanziaria Ceramica Castellarano	Granitifiandre	Italië	62,5%	37,5%	55	52,8%	45,7%	30,9%
08/09/10	Swisscom	Fastweb	Italië	82,1%	17,9%	256	34,0%	42,0%	43,4%
28/05/10	Unifind	Gewiss	Italië	65,4%	34,6%	174	15,9%	25,4%	32,0%
24/05/10	Iride/Fondi Italiani per le infrastrutture	Mediterranea delle Acque	Italië	68,3%	31,7%	73	14,1%	18,2%	17,5%
25/03/10	CA Immobilien Anlagen	CA Immo International	Oostenrijk	63,1%	37,0%	104	22,6%	23,3%	22,8%
22/10/09	Skion	Altana	Duitsland	91,7%	8,3%	158	7,0%	7,6%	7,3%
22/10/09	Suez Environment / Criteria CaixaCorp	Grupo Agbar	Spanje	90,0%	10,0%	299	9,7%	11,5%	16,4%
06/07/09	GE Money Bank (DRB Holdings)	Bank BPH	Polen	65,9%	34,1%	132	37,5%	46,8%	60,2%
18/05/09	Delhaize Group	Alfa Beta Vassilopoulos	Griekenland	65,3%	34,7%	150	36,0%	40,0%	38,9%
27/03/09	Boston	Mitiska	België	50,2%	49,8%	61	12,7%	17,4%	14,1%
06/11/08	Skion	Altana	Duitsland	50,1%	49,9%	911	38,4%	48,0%	28,9%
30/09/08	Enterprise Investors	Kofola-Hoop	Polen	57,0%	43,0%	146	48,0%	62,5%	64,3%
24/09/08	Oberthur family	Oberthur Technologies Group	Frankrijk	71,3%	28,7%	216	33,7%	35,7%	44,9%
11/09/08	ERGO Italia	Ergo Previdenza (form. Bayerische Vita)	Italië	70,4%	29,7%	117	12,2%	20,8%	22,9%
01/08/08	Stampen (Liberala T. i M.)	VLT	Zweden	62,5%	37,5%	56	64,3%	58,3%	46,8%
21/07/08	G. & A. Montanari & Co	Navigazione Montanari	Italië	66,5%	33,5%	340	13,6%	20,7%	18,5%
14/07/08	District Offshore / First Reserve Corp.	DOF Subsea	Noorwegen	57,2%	42,8%	210	(13,3%)	(9,0%)	2,5%
01/07/08	Iberdrola Renovables	C. Rokas (Metal Industry of Arcadia)	Griekenland	52,7%	47,3%	174	23,1%	13,9%	22,5%
27/06/08	Courtin-Clarins family	Clarins	Frankrijk	67,2%	32,8%	742	26,9%	30,3%	30,5%
13/05/08	Marazzi family/Permira/PE Partners	Marazzi Group	Italië	57,0%	43,0%	357	13,9%	29,6%	29,8%
07/05/08	Strabag SE	Strabag AG	Duitsland	66,6%	33,4% ⁽¹⁾	350	7,1%	15,2%	17,2%

Opmerkingen.: - Geselecteerde uitkoop transacties omvatten enkel cash structuren

(1) Effectieve gekochte participatie

(2) Bied premie tav niet-beïnvloede prijs vanaf 29 februari 2012

(3) Bied premie tav niet-beïnvloede prijs vanaf 26 mei 2011

Bron: Vennootschappen, FactSet

Bied Premie voor Uitkoop van Minderheid Transacties (vervolg)

Aankondigings- datum	Bieder	Doelvennootschap	Doel Land	Initiële Particip.	Te kopen Participatie	Transactie- waarde (€m)	T-1 Dag	1-maand gem. VWAP	3-maand gem. VWAP
VRIJWILLIGE OVERNAMEBIEDINGEN (vervolg)									
24/12/07	Tele2 AB	Tele2 Netherlands Holding	Nederland	82,0%	16,0% ⁽¹⁾	121	39,1%	36,7%	34,9%
09/11/07	OTE	Cosmote-Mobile Telecommunications	Griekenland	67,8%	32,2%	2.827	5,0%	7,9%	10,7%
28/09/07	Simon family (Drillgreat)	Monsoon	Ver. Kon.	75,2%	24,8%	269	4,0%	7,4%	7,8%
30/08/07	Altice Group / Cinven	CompleTel Europe	Frankrijk	65,4%	34,6%	273	14,4%	20,7%	19,4%
30/08/07	Groupe Bolloré	Nord Sumatra Investissements	België	73,4%	26,6%	52	14,1%	13,3%	2,3%
31/07/07	Kingham family	Reliance Security Group	Ver. Kon.	70,0%	30,0%	88	8,8%	7,1%	10,4%
24/05/07	RSA Insurance Group	Codan	Denemarken	75,3%	24,7%	1.040	15,2%	14,1%	18,3%
18/04/07	Hitachi Capital Corporation	Hitachi Capital (Ver. Kon.)	Ver. Kon.	64,8%	35,2%	58	17,8%	17,1%	14,2%
08/02/07	BT Group	INET	Italië	50,8%	49,2%	105	5,2%	7,2%	9,1%
18/01/07	Allianz SE	Allianz Lebensversicherung	Duitsland	91,0%	9,0%	709	13,1%	14,7%	16,0%
Vrijwillige Overnamebiedingen - Gemiddeld							21,1%	23,8%	24,1%
Vrijwillige Overnamebiedingen - Mediaan							14,8%	19,7%	20,7%
VERPLICHTE OVERNAMEBIEDINGEN									
25/01/08	Imperial Tobacco Group	Compania de Distribucion Integral Logista	Spanje	59,6%	40,4%	939	5,0%	3,3%	1,2%
07/01/08	Grupo Sanahuja	Metrovacesa	Spanje	70,5%	29,5%	1.709	1,7%	2,2%	2,9%
20/12/07	Grupo Prisa	Sogecable	Spanje	50,0%	50,0%	1.937	5,6%	13,4%	9,0%
18/04/07	Permira / SVG Capital	Provimi Holding	Nederland	74,1%	12,6% ⁽¹⁾	112	9,7%	8,7%	9,3%
Verplichte Overnamebiedingen - Gemiddeld							5,5%	6,9%	5,6%
Verplichte Overnamebiedingen - Mediaan							5,3%	6,0%	5,9%
UITKOOPBIEDINGEN (SQUEEZE-OUTS)									
03/03/07	Suez	Electrabel	België	98,6%	1,4%	446	16,4%	14,7%	14,6%
Uitkoopbiedingen - Gemiddeld							16,4%	14,7%	14,6%
Uitkoopbiedingen - Mediaan							16,4%	14,7%	14,6%

Waarderingsberekening

- Het toepassen van de historische bied premies op de niet-beïnvloede Telenet aandelenprijs, leidt tot een waarderingsvork tussen €35,7 en €38,9 per Telenet aandeel

	Telenet Niet-beinv	Op basis van Gemiddelde		Op basis van de Mediaan	
Periode	Prijs per aandeel	Precedenten	Telenet Impliciëte Prijs per Aandeel	Precedenten	Telenet Impliciëte Prijs per Aandeel
Spot	€31,1	21,1%	€37,7	14,8%	€35,7
1-maand VWAP	€30,7	23,8%	€38,0	19,7%	€36,7
3-maand VWAP	€31,4	24,1%	€38,9	20,7%	€37,8

B2 Discounted Cash Flow Waardering

Methodologie

- Op basis van de vooruitzichten van de Vennootschap “Management October LRP” van 5 oktober 2012, heeft Lazard een discounted cash flow analyse van Telenet gemaakt
- Huidige waarde per 30 september 2012 van de unlevered vrije kasstromen van Telenet voor de periode KW4 2012 en 2013-2018
- Berekening van de terminale waarde op het einde van het boekjaar 2018 op basis van:
 - Het laatste genormaliseerde voorspelde jaar
 - D&A = 100% van de Investerings om een belastingsschild impact tot het oneindige te voorkomen
 - Genormaliseerde werkkapitaal niveau
 - Perpetuele groei ratio of perpetual growth ratio (“PGR”) voor de kasstromen in het oneindige
- De standalone, unlevered, na belastingen, vrije kasstromen en de terminale waarde werden verdisconteerd tot de huidige waarde gebruik makende van discontovoeten, variërend van 7,2% tot 8,2%, welke gebaseerd zijn op de geschatte gewogen gemiddelde kapitaalkost of weighted average cost of capital (“WACC”) van de Vennootschap
- We tonen een reeks WACC en PGR analyses om de mate waarin waarderingsresultaten gevoelig zijn aan variaties in deze twee belangrijke veronderstellingen te beoordelen
- Voor wat betreft de financiële vooruitzichten, gezien de terughoudendheid van LGI ten aanzien van de “Management October LRP” (zie volgende pagina), hebben wij een discounted cash flow analyse uitgevoerd gebaseerd op de consensus van de aandelenanalisten als een gevoeligheid (we hebben enkel de verslagen gepubliceerd sinds de KW3 2012 resultaten in rekening genomen)

Informatie over het Business Plan

- Op 20 september 2012, op het moment dat LGI zijn intentie om een bod ten belope van €35 per Telenet aandeel uit te brengen heeft aangekondigd, was het meest recente beschikbare business plan van Telenet de “May LRP” (gefinaliseerd op 24 mei 2012)
- Na de bijstelling naar boven van de vooruitzichten voor het lopende boekjaar 2012 van Telenet (20 september), heeft het management van Telenet een gewijzigd business plan – de “Management October LRP” (op 5 oktober 2012) intern gecommuniceerd, waaruit een aanzienlijke upside blijkt in vergelijking met de “May LRP”
- Telenet heeft ons verteld dat business plannen meestal besproken worden op het niveau van de Raad van Bestuur maar niet goedgekeurd worden door de Raad van Bestuur, zodat deze business plannen Vennootschapsdocumenten blijven
- In het kader van onze gesprekken met LGI en Telenet :
 - gaf Telenet aan dat de “Management October LRP” niet besproken werd met LGI voorafgaand aan zijn bekendmaking aan Lazard
 - gaf LGI aan dat zij de groei veronderstellingen van de “Management October LRP” als te agressief beschouwen, vooral omwille van – volgens hun mening- te optimistische vooruitzichten van het management met betrekking tot de mobiele telefonie
 - De onafhankelijke bestuurders hebben ons ervan op de hoogte gebracht dat volgens hen het Budget 2013 en de “Management October LRP” om verschillende redenen de meest relevante cijfers waren:
 - Deze cijfers werden voorbereid door het management van Telenet op dezelfde basis als voor de voorbije jaren, d.w.z. rekening houdend met de laatste met de Vennootschap verband houdende feiten, de markt en de economische situatie
 - Zij reflecteren een aantal belangrijke strategische beslissingen en hun gevolgen voor de prestaties en de vooruitzichten van de Vennootschap, voornamelijk de lancering van het King Kong aanbod, die tot een duidelijke opwaardering van de prestaties en de vooruitzichten van de Vennootschap heeft geleid
 - Zij werden voorbereid door het management met dezelfde graad van voorzichtigheid en diepgaande analyse als gewoonlijk (voor zover zij weten), waarbij het management een track record heeft van gewoonlijk de budgetten te overstijgen

Informatie over het Business Plan (vervolg)

- Zoals aangegeven op pagina's 42 en 43 zijn er verschillende mogelijke voor- en nadelen met betrekking tot de “Management October LRP”, die wij niet hebben weergegeven in onze waardering
 - Nadelen zijn onder andere tragere en/of minder winstgevende opname van het mobiele aanbod van Telenet, sterkere negatieve gevolgen of het openstellen van het kabelnetwerk voor de concurrenten, etc.
 - Voordelen zijn onder andere een snellere en/of meer winstgevende opname van het mobiele aanbod van Telenet en de verwezenlijking van investeringen en/of kost synergieën na de verwerving door de Bieder
- In de Franse markt was dit jaar een geval waarbij de opname van een nieuw mobiel aanbod sneller gebeurde dan verwacht in de “Management October LRP” van Telenet. Free won daarbij meer dan 6% marktaandeel in minder dan negen maanden, in tegenstelling tot Telenet's verwachting om een marktaandeel van 2,5% te bereiken in een jaar

Vergelijking Business Plannen

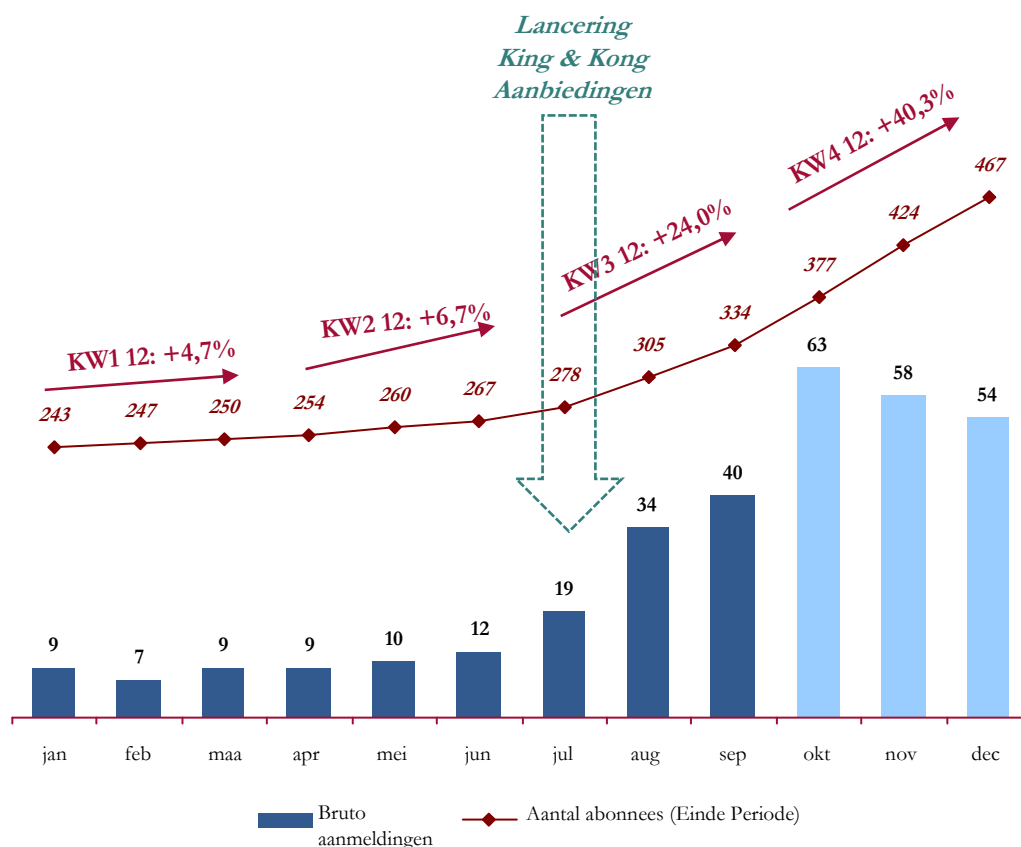
- De “Management October LRP” toont een groter kasstroomcreatie dan de “May LRP”
- Het voornaamste verschil tussen de “May LRP” en de “Management October LRP” is de meer ambitieuze mobiele uitbreiding



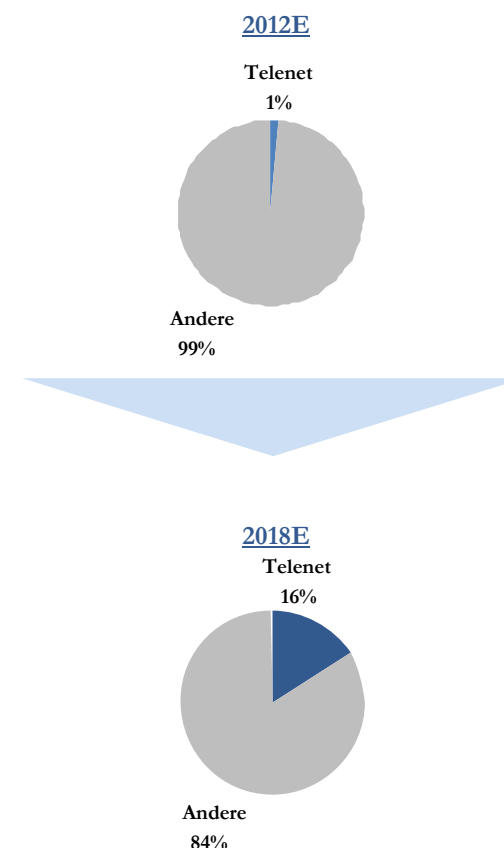
Update van de Telenet Ontwikkeling in Mobiele Telefonie

- Herziening van het LRP door het management– gebruikmakend van meer agressieve assumpties voor de mobiele telefonie business van Telenet – is gerechtvaardigd, volgens het management, door het succes van hun “King & Kong” aanbiedingen
 - 65.500 abonnees bijgekomen in KW3 2012
 - 16% van de traditionele Telenet consumenten zijn nu ook Telenet consumenten voor mobiele telefonie

EVOLUTIE VAN TELENET MOBILE ABONNEES [2] ('000)



TELENET MARKTAANDEEL IN WAARDE [1]



Opm.: - De Netto Groei Nieuwe Klanten is gelijk aan de Bruto Groei Nieuwe Klanten min de klanten die hun contract opzeggen

(1) Markt omzet in mobiele telefonie is berekend op basis van de Belgacom, BASE, Mobistar en Telenet mobiele telefonie markt omzet in 2011 en ervan uitgaande dat er geen groei in waarde in de toekomst zal zijn

(2) 'Active base end of period' (RHS)

Bron: Vennootschappen

WACC Schatting Samenvatting

■ De Weighted Average Cost of Capital (WACC) of de Gewogen Gemiddelde Kapitaalskost wordt geschat met behulp van de onderstaande formule

$$R_{WACC} = R_E * \frac{E}{D + E} + R_D * \frac{D * (1 - T)}{D + E}$$
 waar, wanneer de Capital Asset Pricing Model (CAPM) gebruikt is, $R_E = R_F + \beta_L * (ERP + CRP)$

PARAMETER	ASSUMPTIES	OPMERKINGEN
Risicovrije rentevoet (R _F)	3,4%	Gemiddelde 10 jaar forward rentevoet op een Belgische staatsobligatie van 10 jaar
Levered Beta (β _L)	1.10	Gemiddelde unlevered Barra Voorspelde Beta van de sector (lokaal), levered naar de huidige schuldengraad van Telenet ⁽¹⁾
Kapitaalrisico Premie (ERP)	6,0%	Volgroeide marktrisico premie gebaseerd op de schattingen van de Stern Business School (Damodaran)
Landrisico Premie (CRP)	1,1%	Land Risico gebaseerd op de schattingen van de Stern Business School (Damodaran)
Geschatte Schuldenkost (R _D)	7,4%	400 basispunten boven de Belgische risicovrije rente ⁽²⁾
Beoogde ratio netto schulden tot eigen vermogen (D/E)	122%	Beoogde kapitaalstructuur van Telenet (55% schuld, 45% eigen vermogen)
Vennootschapsbelasting (T)	34,0%	Belgische statutaire belastingsvoet
WACC (R _{WACC})	7,7%	

Opmerkingen.: (1) Sector peer groep bestaat uit KDG, Liberty Global, Virgin Media en Ziggo
(2) Uitgifte van €450m 2022 obligaties aan 6,25% en €250m 2024 obligaties aan 6,75% aangekondigd op 13 august 2012
Bron: Vennootschap, Onderzoek aandelenanalisten, Bloomberg, Damodaran

WACC en PGR Benchmarking

- Onderstaande tabellen geven de assumpties weer van de aandelenanalisten met betrekking tot WACC en PGR in hun DCF waardering van Telenet

WACC

Macquarie (05-12-12)	9,0%
Citi (03-12-12)	n.a.
Nomura (30-10-12)	8,5%
Deutsche Bank (22-10-12)	7,5%
Exane BNP Paribas (22-10-12)	7,1%
Barclays (10-10-12)	7,4%
Espirito Santo (03-10-12)	8,0%
Raymond James (20-09-112)	9,0%
BAML (13-08-12)	8,0%
Morgan Stanley (01-08-12)	8,0%
Kepler (25-06-12)	7,2%
JPMorgan (02-05-12)	8,1%

Gemiddelde	8,0%
Mediaan	8,0%

PGR

Macquarie (05-12-12)	2,0%
Citi (03-12-12)	2,0%
Nomura (30-10-12)	2,0%
Deutsche Bank (22-10-12)	0,0%
Exane BNP Paribas (22-10-12)	n.a.
Barclays (10-10-12)	2,0%
Espirito Santo (03-10-12)	2,0%
Raymond James (20-09-112)	2,0%
BAML (13-08-12)	1,0%
Morgan Stanley (01-08-12)	1,5%
Kepler (25-06-12)	1,0%
JPMorgan (02-05-12)	1,0%

Gemiddelde	1,5%
Mediaan	2,0%

DCF Waardering – Op basis van “Management October LRP”

WAARDERING EN GEVOELIGDHEDEN

WACC	Eindwaarde NPV (€m)			Ondernemingswaarde (€m)		
	PGR van			PGR van		
	1,0%	1,5%	2,0%	1,0%	1,5%	2,0%
6,7%	6.347	6.992	7.774	8.672	9.317	10.099
7,2%	5.681	6.210	6.840	7.973	8.502	9.132
7,7%	5.118	5.558	6.076	7.378	7.819	8.336
8,2%	4.638	5.008	5.439	6.867	7.237	7.668
8,7%	4.223	4.539	4.901	6.422	6.737	7.100

WACC	Prijs per Aandeel (€)			Premie vs. Niet-beïnvloede Prijs [1]		
	PGR van			PGR van		
	1,0%	1,5%	2,0%	1,0%	1,5%	2,0%
6,7%	48,9	54,4	61,1	57,1%	74,9%	96,5%
7,2%	42,9	47,4	52,8	37,8%	52,4%	69,8%
7,7%	37,7	41,5	46,0	21,4%	33,5%	47,8%
8,2%	33,3	36,5	40,2	7,2%	17,5%	29,4%
8,7%	29,5	32,2	35,4	(5,1%)	3,7%	13,7%

WACC	OW/12E EBITDA			OW/13E EBITDA		
	PGR van			PGR van		
	1,0%	1,5%	2,0%	1,0%	1,5%	2,0%
6,7%	11,1x	12,0x	13,0x	10,3x	11,1x	12,0x
7,2%	10,2x	10,9x	11,7x	9,5x	10,1x	10,8x
7,7%	9,5x	10,0x	10,7x	8,8x	9,3x	9,9x
8,2%	8,8x	9,3x	9,9x	8,1x	8,6x	9,1x
8,7%	8,3x	8,7x	9,1x	7,6x	8,0x	8,4x

ASSUMPTIES

■ Waardering op 30 September 2012

■ Prognoseperiode van zeven jaar met Eindjaar per 2018

■ Financials gebaseerd op de “Management October LRP”

EV-OW Aanpassingen (€m)

Centraal Scenario Prijs (€)	41,5
------------------------------------	-------------

Aantal uitstaande Aandelen (m)	113,4
Eigen Aandelen (m)	(0,2)
Aandelenopties (m)	3,2
Aangepast Aantal Aandelen (m)	116,4

Eigen Vermogenswaarde	4.833
------------------------------	--------------

Netto schuld	3.027
Cash opbrengsten - Warranten	(45)
Minderheden	4
Deelnemingen	(0)
Belastingvorderingen	-
Totale aanpassingen	2.985

Ondernemingswaarde	7.819
---------------------------	--------------

DCF Waardering – Op basis van Consensus Aandelenanalisten

WAARDERING EN GEVOELIGHEDEN

WACC	Eindwaarde NPV (€m)		
	PGR van		
	1,0%	1,5%	2,0%
6,7%	6.347	6.992	7.774
7,2%	5.681	6.210	6.840
7,7%	5.118	5.558	6.076
8,2%	4.638	5.008	5.439
8,7%	4.223	4.539	4.901

WACC	Prijs per Aandeel (€)		
	PGR van		
	1,0%	1,5%	2,0%
6,7%	48,9	54,4	61,1
7,2%	42,9	47,4	52,8
7,7%	37,7	41,5	46,0
8,2%	33,3	36,5	40,2
8,7%	29,5	32,2	35,4

WACC	OW/12E EBITDA		
	PGR van		
	1,0%	1,5%	2,0%
6,7%	11,1x	12,0x	13,0x
7,2%	10,2x	10,9x	11,7x
7,7%	9,5x	10,0x	10,7x
8,2%	8,8x	9,3x	9,9x
8,7%	8,3x	8,7x	9,1x

	Ondernemingswaarde (€m)		
	PGR van		
	1,0%	1,5%	2,0%
	8.672	9.317	10.099
	7.973	8.502	9.132
	7.378	7.819	8.336
	6.867	7.237	7.668
	6.422	6.737	7.100

	Premie vs. Niet-beïnvloede Prijs [1]		
	PGR van		
	1,0%	1,5%	2,0%
	57,1%	74,9%	96,5%
	37,8%	52,4%	69,8%
	21,4%	33,5%	47,8%
	7,2%	17,5%	29,4%
	(5,1%)	3,7%	13,7%

	OW/13E EBITDA		
	PGR van		
	1,0%	1,5%	2,0%
	10,3x	11,1x	12,0x
	9,5x	10,1x	10,8x
	8,8x	9,3x	9,9x
	8,1x	8,6x	9,1x
	7,6x	8,0x	8,4x

ASSUMPTIES

Waardering per 30 september 2012

■ Prognoseperiode van 7 jaar met Eindjaar per 2018

■ Financials gebaseerd op:

■ Consensus Aandelenanalisten tot 2014E

■ Extrapolaties vanaf 2015E [2]

EV-OW Aanpassingen (€m)

Centraal Scenario Prijs (€) **35,3**

Aantal Uitstaande Aandelen (m)	113,4
Eigen Aandelen (m)	(0,2)
Aandelenopties (m)	3,2
Aangepast Aantal Aandelen (m)	116,4

Eigen Vermogenswaarde **4.104**

Netto schuld	3.027
Cash opbrengsten - Warranten	(45)
Minderheden	4
Deelnemingen	(0)
Belastingvorderingen	-
Totale Aanpassingen	2.985

Ondernemingswaarde **7.090**

Opmerking:

- In de veronderstelling van een waarde van de fiscale activa van €163m (huidige netto waarde)

[1] Niet-beïnvloede Prijs bij de sluiting op 19 september 2012

[2] De omzet groei geleidelijk richting 1,5% tegen 2018E, EBITDA-marge zal naar verwachting vlak op 2014E niveau blijven (zelfde trend als de "Management October LRP" tijdens de periode). Investerings dalen geleidelijk aan naar 15% van de omzet tegen 2018E (zelfde trend als de "Management October LRP" tijdens de periode), D&A geleidelijk aan richting 100% van de investeringen tegen 2018E, voortdurende verandering in werkkapitaal als een % van de verandering in omzet per 2014E, constant belastingtarief van 36% per 2014E

Bron:

Vennootschap, research aandelenanalisten

IV Waardering van de Warranten

Waardering van de warrants

- Op datum van publicatie van dit document, zijn er 3.196.442 toegekende warrants en 1.595.300 nog niet toegekende warrants. De warrants die nog niet zijn toegekend, de opties en de performance shares maken geen deel uit van het bod
- Aan een Biedprijs (0) van €35,0/€37,0/€42,0, zijn er in totaal 3.196.442 warrants (100%) in-the-money. Out-of-the-money warrants zullen geen intrinsieke waarde hebben
- De Black & Scholes formule gebruikt voor de berekening van de warrantprijs (W) is als volgt: $W = O N(d_1) - X e^{-R_f t} N(d_2)$ [2]
- **Voornaamste gebruikte assumpties:** (i) Waardering per 19 september 2012; (ii) 0% uitbetaling van dividenden; (iii) risicovrije Ratio (R_f) = 1,2%, gebaseerd op de huidige 5-jarige opbrengst van Belgische Staatsobligaties; en (iv) volatiliteit (σ) : 23,6%, gebaseerd op historische volatiliteit van Telenet aandelen over de éénjarige periode voorafgaand aan 10 augustus 2012 [3]
- De belangrijkste eigenschappen van de warrants en hun waardering zijn samengevat in onderstaande tabel

Warrants Series	Total uitstaande Warrants	Toekennings-datum	Verval-datum	Uitoefenings-prijs	@ €35,0 voor Relevante Warrant ⁽¹⁾ (Bloomberg)	@ €37,0 Relevante Warrant ⁽¹⁾ (Bloomberg)	@ €42,0 Relevante Warrant ⁽¹⁾ (Bloomberg)
Warrants Plan 2010 ter	122.947	11-aug-11	11-aug-16	€23,9	€13,5	€15,2	€19,9
Warrants Plan 2010 bis	43.690	10-dec-10	10-dec-15	€22,5	€14,1	€16,0	€20,7
Warrants Plan 2010 primo	850.846	28-sep-10	28-sep-15	€18,7	€17,2	€19,1	€24,0
Warrants Plan 2009	262.478	28-mei-09	28-mei-14	€9,8	€25,4	€27,4	€32,4
Warrants Plan 2008	462.252	29-mei-08	29-mei-13	€10,9	€24,2	€26,2	€31,2
Warrants Plan 2007 septies	202.000	28-sep-10	28-sep-15	€18,7	€17,2	€19,1	€24,0
Warrants Plan 2007 sexies	54.539	17-dec-09	18-dec-14	€13,4	€21,9	€23,9	€28,9
Warrants Plan 2007 quinquies	219.124	04-dec-09	04-dec-14	€13,8	€21,6	€23,6	€28,6
Warrants Plan 2007 quater	803.038	30-jun-09	30-jun-14	€9,9	€25,4	€27,4	€32,4
Warrants Plan 2007 ter	6.234	25-aug-08	25-aug-16	€10,1	€25,4	€27,4	€32,4
Warrants Plan 2007 bis (Verval 2013)	75.509	05-mar-08	05-mar-13	€9,9	€25,1	€27,1	€32,1
Warrants Plan 2007 bis (Verval 2016)	93.785	05-mar-08	05-mar-16	€9,9	€25,5	€27,5	€32,5
Totaal	3.196.442						

V Overzicht van de Resultaten van de Verschillende Waarderingsmethoden

Waardering – Belangrijkste Beschouwingen

- Lazard's waarderingsvork op de datum van dit Verslag voor de Telenet prijs per aandeel bedraagt €37-€42
- Deze waarderingsvork is bepaald op basis van de analyses die in dit rapport zijn voorgesteld en welke zijn samengevat op de volgende pagina
- Specifieke aandacht werd gegeven aan de volgende punten:

1 Minderheidsmethoden:

- De niet-beïnvloede aandelenprijs van Telenet (zowel de prijs op 19 september als de 1-maand VWAP en 3-maand VWAP) bedraagt ongeveer €31
- De relevante trading multiplicatoren van vergelijkbare genoteerde ondernemingen (KDG, LGI, Virgin Cable, Ziggo) leiden gemiddeld tot gelijkaardige / hogere waarden, ongeveer €31 tot €33 per aandeel
- Deze cijfers reflecteren de waarde van één Tenelet aandeel op een *stand-alone* basis, d.w.z. in de afwezigheid van enige premie voor bestuur / controle of synergieën. Ze zijn consistent met de waarde per aandeel in het voorgestelde inkoopbod van eigen aandelen aan €31,75

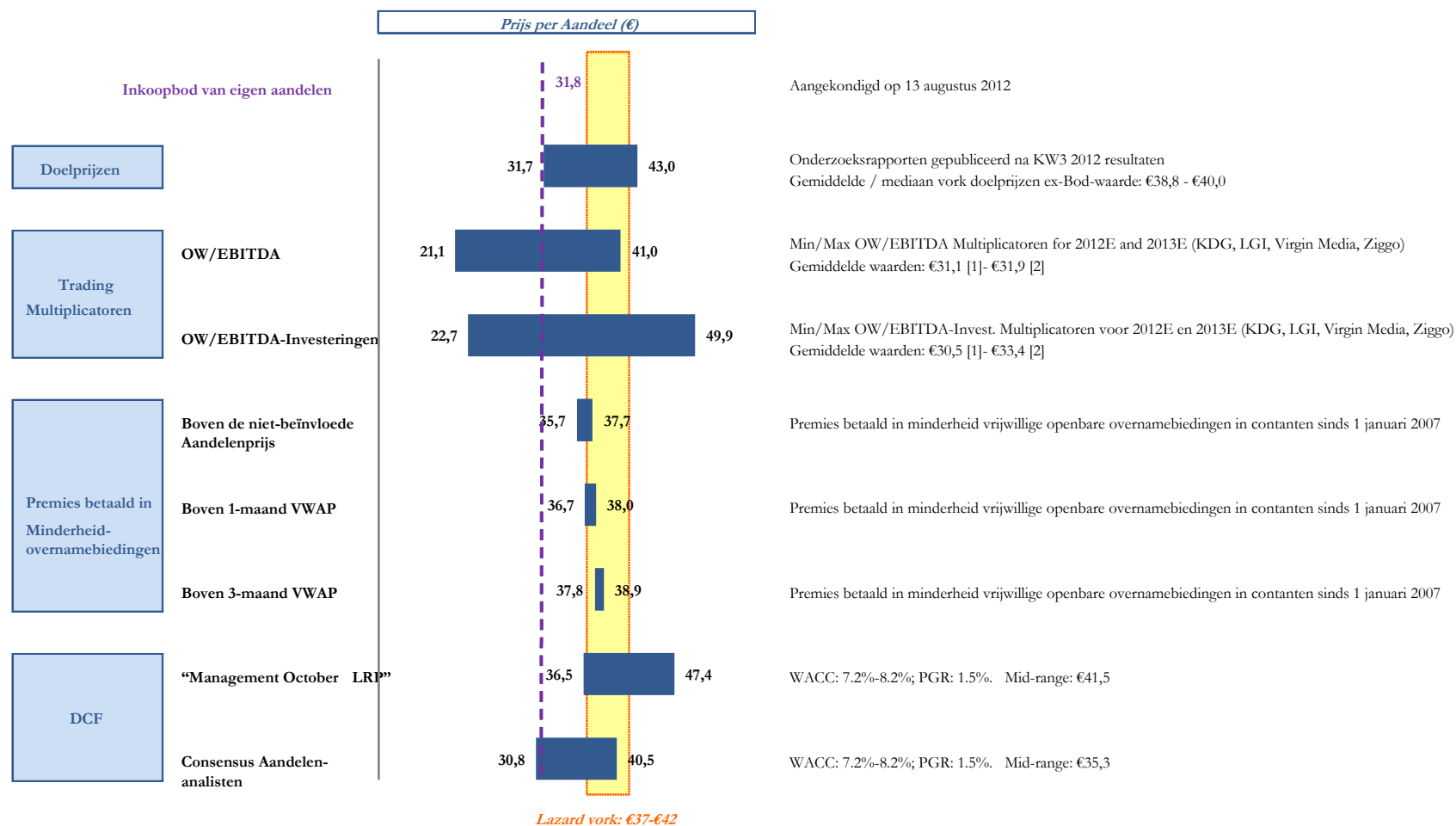
2 Meerderheidsmethodes:

- Het gemiddelde van onze DCF (op basis van de “Management October LRP”) bedraagt €41,5

■ Conclusie:

- De minderheidsobservaties wijzen op een *stand-alone* waardefork van €31 en €33. Met toepassing van een premie van 20%, in lijn met de premies betaald in vroegere minderheids *take-private* transacties op pagina 21 en 22 van ons Verslag, komen wij tot een transactiewaardefork van €37-€40 per aandeel
- Rekening houdend met de risico's die inherent zijn aan elk business plan en de voorbehouden die geformuleerd werden door LGI bij de “Management October LRP” assumpties, hebben wij de bovengrens van onze vork op dit niveau gezet
- **We merken ook op dat de doelprijzen van de aandeelanalisten liggen rond €35,0 (mediaan) en €37,2 (gemiddeld). Van de 11 aandeelanalisten die hun doelprijzen post-KW3 resultaten niet op het Biedniveau van €35 plaatsten, bedraagt de doelprijs €38,8 (mediaan van €40,0)**
 - Dit betekent dat aandeelanalisten verwachten dat de aandelenprijs van Telenet deze niveau's zal bereiken op *stand-alone* basis – in afwezigheid van transactie premies – ergens in de volgende 6 tot 12 maanden

Waarderingssamenvatting



Opmerking:
[1]Gebaseerd op 2013 E
[2]Gebaseerd op 2012 E

VI Analyse van de door de Bieder Uitgevoerde Waardering

Analyse van de door de Bieder Uitgevoerde Waardering

- Lazard heeft de verantwoording van de biedprijs van de Bieder zoals beschreven in het hoofdstuk “Biedprijs en Verantwoording” van het ontwerp prospectus van 5 december 2012 bestudeerd. De bevindingen van dit nazicht worden in deze sectie uiteengezet
- De Bieder heeft de volgende waarderingsmethoden gebruikt om de biedprijs per aandeel te bepalen:
 - Historische ontwikkeling van de aandelenprijs
 - Trading multiplicatoren van vergelijkbare genoteerde ondernemingen
 - Doelprijzen van aandelenanalisten
 - Discounted cash flow methode
 - Bied premies in Vergelijkbare Transacties
- Lazard heeft dezelfde individuele waarderingsmethoden gebruikt als de Bieder. Desalniettemin maakt Lazard een onderscheid tussen:
 - “Minderheidsmethodes” (de eerste 3 methodes hierboven opgesomd), die de waarde bepalen van één Telenet aandeel zonder enig bestuur / controle
 - “Meerderheidsmethodes” (de laatste 2 methodes) waar de waarde voor bestuur / controle gereflecteerd is in de geschatte aandelenprijs
- De Bieder baseert zijn waarderingsvork voor het Bod gedeeltelijk op een *stand-alone* trading multiplier waardering, die echter zou moeten worden aangepast aan een overnamepremie die de voordelen voor de Bieder op vlak van controle / beleid en mogelijke synergieën reflecteert, zoals structureel gezien wordt bij minderheids buy-out transacties en overnames van vennootschappen in het algemeen
- De Bieder ondersteunt zijn waarderingsvork door de vergelijking van historische all-time highs met biedwaardes in een aantal voorgaande transacties; deze all-time highs van de aandelen van de doelvennootschappen kunnen zich echter hebben voorgedaan in eender welke periode vóór de respectievelijke biedingen plaatsvonden, waardoor in veel gevallen de historische aandelenprijzen onvergelijkbaar waren met de respectievelijke vennootschappen en hun aandelenprijzen op het moment van de biedingen

Analyse van de door de Bieder Uitgevoerde Waardering (vervolg)

Historische Ontwikkeling van de Aandelenprijs

- Wij gaan akkoord met de analyse van de Bieder en hebben dezelfde premies bepaald op een VWAP basis
- Wij merken op dat de niet-beïnvloede aandelenprijs vandaag hoger zou kunnen zijn rekening houdend met de bijstelling naar boven van de vooruitzichten van het lopende boekjaar 2012 en KW3 2012 resultaten – bij afwezigheid van de aangekondigde intentie van LGI om een bod te doen
 - Dit wordt geïllustreerd door het feit dat post-KW3 resultaten, van de 11 aandeelanalisten die hun doelprijzen niet op het Biedniveau van €35 plaatsten, de gemiddelde doelprijs €38,8 (mediaan van €40,0) bedraagt

Trading Multiplicatoren van Vergelijkbare Genoteerde Ondernemingen

- In termen van numerieke indicatoren, hebben wij gebruik gemaakt van:
 - Dezelfde multiplicatoren als de Bieder, i.e. EBITDA multiplicatoren en Operating Cash Flow⁽¹⁾ multiplicatoren
 - Dezelfde jaren, i.e. 2012E en 2013E
 - Dezelfde populatie (*sample*) van vergelijkbare genoteerde ondernemingen, i.e. Kabel Deutschland, Liberty Global, Virgin Media en Ziggo
- Lazard gaat niet akkoord met het gebruiken van 19 september als datum voor de analyse van de marktwaarderingen van de trading multiplicatoren. Telenet aandeelhouders zullen de waarde van de Telenet aandelen moeten inschatten tegen de Biedwaarde op een datum die zo dicht mogelijk ligt bij hun beslissing om hun aandelen te verkopen, d.w.z. de recentst mogelijke datum. Als zodanig zijn wij van mening dat de Bieder de marktwaarderingen van de trading multiplicatoren had moeten vaststellen zo kort mogelijk voor het indienen van het ontwerp-prospectus op 5 december 2012
- Daarenboven, hoewel de Bieder erkent dat de EBITDA trading multiplicatoren relevant zijn aangezien zij “een algemeen aanvaarde waarderingsmethode van de financiële markten” uitmaken, worden zij buiten beschouwing gelaten voor de waarderingsvork. Zoals de Bieder aangeeft vertegenwoordigt het Bod, met zijn eigen berekeningen, een vermogenswaarde van 1,3% van de OW / EBITDA '12 multiplier voor Ziggo, die de Bieder beschouwt als een “vennootschap die aanzienlijk meer vergelijkbaar is met Telenet dan de andere Kabeloperatoren, en bijgevolg (...) de voornaamste met Telenet vergelijkbare vennootschap uitmaakt”

Analyse van de door de Bieder Uitgevoerde Waardering (vervolg)

Doelprijzen van aandelenanalisten

- De Bieder hield rekening met de doelprijzen uitgegeven door aandelenanalisten over een lange historische periode teruggaand tot mei 2012
- Aangezien Telenet haar KW3 2012 resultaten bekend maakte op 18 oktober 2012, hebben we rekening gehouden met de doelprijzen uitgegeven na deze datum
- Lazard beschouwt de door de Bieder voor de schatting van de doelprijzen gebruikte data van aandelenanalisten als te verouderd om vergeleken te worden met het Bod; Telenet aandeelhouders moeten inschatten of zij al dan niet hun aandelen verkopen door de meest recente waardering mogelijk te vergelijken met de waarde van het Bod. Als zodanig dient elke waardering van Telenet aandelen gebaseerd te worden op meest recente beschikbare informatie. Zoals aangegeven in ons verslag verhoogden aandelenanalisten over het algemeen hun verwachtingen en doelprijzen naar aanleiding van de recentelijke positieve ontwikkelingen in de activiteiten van Telenet en de vervolgens opgewaardeerde guidance voor het boekjaar 2012

Analyse van de door de Bieder Uitgevoerde Waardering (vervolg)

Discounted Cash Flow

- **De Bieder heeft de “LGI Aangepaste May LRP”, zoals beschreven op pagina 50 van het ontwerpprospectus, gebruikt. Wij hebben de “Management October LRP” van 5 oktober 2012 gebruikt**
 - Zoals uiteengezet op p. 26 van dit Verslag hebben de onafhankelijke bestuurders ons ervan op de hoogte gebracht dat volgens hun het Budget 2013 en de “Management October LRP” om verschillende redenen de meest relevante cijfers waren
- **Met betrekking tot de technische DCF parameters:**
 - Wij hebben een WACC vork gebruikt van 7,2% tot 8,2% met een gemiddelde WACC van 7,7%, terwijl de Bieder een WACC vork van 7,4% tot 8,4% met een gemiddelde WACC van 7,9% gebruikt heeft.
 - Om de WACC te berekenen schatte de Bieder de Beta op basis van de historisch gemiddelde Barra Beta(s) van de laatste 12 maanden, dewelke volgens Lazard niet geschikt is voor een toekomstgerichte berekening zoals de WACC
 - Evenzeer is de inschatting van de Bieder van de risicovrije ratio gebaseerd op het gemiddelde van het 10-jarige rendement van de Belgische Schatkist gedurende de voorbije 5 jaar, dewelke volgens Lazard niet geschikt is voor een toekomstgerichte berekening zoals de WACC
 - Beide van deze gegevens leiden tot een inherente mis-match qua onderliggende assumpties voor de DCF waardering van de Bieder, aangezien:
 - Investeerders hun investering- of verkoopbeslissingen baseren op de huidige verwachtingen inzake risico (zoals aangegeven door Beta) en rendement in de toekomst, niet gebaseerd op gemiddelde verwachtingen gedurende een historische periode
 - De financiële vooruitzichten opgesteld door Telent in zijn Budgetten en LRP's reflecteren de huidige inflatie-verwachtingen voor de toekomst, niet het gemiddelde over een historische periode
 - Wij hebben een perpetuele groei ratio van 1,5% vooropgesteld, welke in lijn is met deze van de Bieder (de Bieder heeft een vork van 1,0% tot 2,0% vooropgesteld)

Analyse van de door de Bieder Uitgevoerde Waardering (vervolg)

Premies Betaald in Overnameaanbiedingen voor Minderheden

- De Bieder heeft gebruik gemaakt van een populatie (*sample*) van overnamebiedingen welke aantoont dat de gemiddelde premie 18,7% bedraagt
- We hebben gebruik gemaakt van een grotere populatie (*sample*) welke leidt tot een gemiddelde van 21% (enkel vrijwillige overnamebiedingen)
 - De Bieder heeft enkels deals beschouwd met een waarde boven €250m, terwijl Lazard alle deals met een waarde boven €50 heeft beschouwd, aangezien Lazard van mening is dat deze vennootschappen over het algemeen voldoende liquiditeit hebben voorzien om een geldige toevoeging uit te maken aan de gegevens voor de vergelijkingen. Merk op dat een minderheids deal grootte van een bepaald bedrag wijst op een significant grotere vennootschap
 - Daarenboven heeft dit de toegevoegde waarde van een veel groter aantal data punten op te brengen, wat een representatiever beeld van de onderliggende dynamiek kan geven

VII Potentiële Business Upsides / Downsides

Potentiële Business Upsides / Downsides

MVNO	■ De “Management October LRP” voorspelt 16% van de Belgische mobiele telefonie markt uitgedrukt in waarde tegen eind 2018 ■ Downside: reactie van de concurrentie zou tot lager marketaandeel en ARPU kunnen leiden in vergelijking met wat door het management wordt verwacht in de “Management October LRP” ■ Upside: mobiele telefonie start sneller dan verwacht. Free in Frankrijk slaagde erin om meer dan 5% marketaandeel te verkrijgen in minder dan 6 maanden (het management van Telenet veronderstelt dat de Telenet mobile business meer dan 2,5% marketaandeel zal verkrijgen in één jaar tijd)
MNO	■ De “Management October LRP” maakt belangrijke veronderstellingen met betrekking tot de mogelijke ontwikkeling van een eigen mobiel netwerk na verwerving van een 3G-licentie, in relatie met de MVNO-overeenkomst met Mobistar
WHOLESALE OVEREENKOMST	■ Overeenkomstig de beslissing van het Hof van Beroep van Brussel van 4 september 2012 zal Telenet haar kabelnetwerk voor haar concurrenten moeten openstellen ■ De implementatie van de nieuwe verordening met betrekking tot wholesale moet nog worden beoordeeld door de Europese Commissie ■ De “Management October LRP” maakt veronderstellingen over hoe om te gaan met de uitspraak van het Brusselse Hof van Beroep en de impact die deze uitspraak zal hebben op de omzet van Telenet

Synergieën

- UBS – de financiële adviseur van Telenet – vermeldde aan Lazard het synergiepotentieel dat uit deze transactie zou kunnen voortvloeien
- LGI erkent deze synergieën niet
- Lazard nam geen enkele (operationele of fiscale) synergie in overweging by haar waarderingsanalyse

INVESTERING SYNERGIEËN	■ Jaarlijkse IT-gerelateerde Investerings van ongeveer €36m door de verhuis naar één gemeenschappelijk IT platform ■ Gezamenlijke materiaal voorziening in de veronderstelling dat Telenet zou overstappen naar dit gemeenschappelijke materiaal ■ Bepaalde gezamenlijke voorzieningen bestaan reeds (vezeldraad en koper) ■ Totale schatting: €40-45m per jaar
OPEX SYNERGIEËN	■ Inkrimping van de management laag en van sommige overbodige functies ■ Lagere IT Opex ■ Kostvermindering voor het operationele centrum ■ Algemene kostenbesparingen ■ Totale schatting: €10-15m per jaar
FISCALE SYNERGIEËN	■ Indien Telenet 100% in eigendom van LGI zou zijn, zou LGI fiscale synergieën kunnen bekomen door haar groepsorganisatie te herstructureren onder de toepasselijke fiscale regelgeving ■ De Bieder merkt in zijn ontwerp-prospectus op dat er op dit moment geen zekerheid kan zijn dat LGI enige fiscale synergieën zou kunnen verwezenlijken, aangezien elke poging tot verwezenlijking van potentiële toekomstige fiscale synergieën door LGI (i) vermoedelijk aanzienlijke organisatorische en operationele veranderingen zou vereisen, (ii) onderhevig zou zijn aan de relevante fiscale wetten en regelgeving in België, Nederland en andere geïmpliceerde rechtsgebieden en (iii) substantiële kosten kan inhouden

Bijlagen

A Onafhankelijkheidsverklaring

Onafhankelijkheidsverklaring

- Wij bevestigen dat vanaf heden alle aan dit project toegewezen leden van het Lazard team onafhankelijk zijn van LGI, Telenet en hun verbonden vennootschappen en geen belangenconflict hebben dat de objectiviteit en onafhankelijkheid van Lazard in het gedrang zou kunnen brengen bij het evalueren van het overnamebod van de Bieder op de Telenet aandelen
- Lazard verklaart gedurende de laatste twee jaren geen opdrachten te hebben uitgevoerd voor LGI of haar verbonden vennootschappen. Lazard Frères SAS (“Lazard Frères”), een met Lazard verbonden vennootschap, heeft niettemin een beperkt preliminair corporate finance advies verleent aan Telenet NV, de operationele dochteronderneming van Telenet
- Het is mogelijk dat bepaalde vennootschappen van de Lazard Groep aandelen en andere effecten van de Vennootschap en/of LGI verhandelen voor eigen rekening en voor rekening van hun klanten
- Lazard wenst eveneens mee te delen dat de heer Michel Delloye, vaste vertegenwoordiger van Cytindus SA welke één van de onafhankelijke bestuurders van Telenet is, sinds oktober 2010 dienst doet als één van de 8 leden van de Advisory Board van Lazard B.V., Lazard’s dochteronderneming in Nederland. De heer Delloye zetelt in Lazard B.V.’s Advisory Board in zijn persoonlijke hoedanigheid en niet als bestuurder van Telenet. De aanwezigheid van de heer Delloye in het Advisory Board van Lazard B.V. heeft beperkte gevolgen. De Advisory Board is een informeel orgaan zonder vennootschapsrechtelijk bestaan. De Advisory Board is niet bedoeld om transactie en informatie m.b.t. cliënten te beoordelen, maar is beperkt tot het adviseren van Lazard over aangelegenheden die betrekking hebben op het algemene ondernemingsklimaat in de Benelux en potentiële bedrijfsontwikkelingen. De Advisory Board van Lazard B.V. komt ongeveer 4 keer per jaar samen om aangelegenheden die van algemeen belang zijn voor Lazard in de Benelux te bespreken. De leden zijn bekende persoonlijkheden uit de zakelijke en financiële kringen in de Benelux en worden een vaste vergoeding betaald om in deze hoedanigheid te handelen
- Lazard verklaart dat geen van de bovenvermelde situaties wijzen op een relatie met LGI, de Bieder, Telenet of hun verbonden vennootschappen welke de onafhankelijkheid van Lazard m.b.t. dit Rapport in het gedrang zou kunnen brengen
- Daarenboven, en verwijzend naar artikel 22 van het Overnamebesluit, bevestigt Lazard:
 - Geen mandaat van commissaris of accountant te hebben uitgeoefend bij de Bieder, Telenet, of de met hen verbonden vennootschappen;
 - Geen band te hebben met de commissaris of accountant van de Bieder, Telenet, of de met hen verbonden vennootschappen, in de zin van artikel 133§4 van het Wetboek van Vennootschappen;
 - Geen vergoeding te ontvangen van de Bieder, Telenet, of de met hen verbonden vennootschappen voor een opdracht in het kader van de Transactie, anders dan de vergoeding voor haar opdracht als onafhankelijk expert, en eveneens geen financieel belang te hebben bij het slagen van de Transactie, anders dan ten gevolge van deze opdracht;
 - Geen juridische of kapitaalband te hebben met de Bieder, Telenet, of de met hen verbonden vennootschappen;
 - Geen vorderingen of schulden te hebben op of ten aanzien van de Bieder, Telenet, of de met hen verbonden vennootschappen, voor zover deze van die aard zijn een economische afhankelijkheid te creëren;
 - Dat er geen andere situatie van afhankelijkheid of belangenconflict is t.o.v. de Bieder, Telenet, of de met hen verbonden vennootschappen (behalve degene die zijn opgesomd in de Onafhankelijkheidsverklaring)

B Overzicht Kapitaalstructuur

Overzicht Kapitaalstructuur

- **Op 30 november 2012 bedraagt het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap € 12.330.767,40, vertegenwoordigd door 113.408.536 aandelen zonder nominale waarde, die ieder een gelijk gedeelte van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen. De Vennootschap heeft de volgende uitstaande aandelen, die allen behandeld worden als één klasse bij de berekening van de winst (verlies) per aandeel:**
 - 113.313.663 gewone aandelen
 - 94.843 liquidatie dispreferentie aandelen (*Liquidation Dispreference Shares*), in eigendom van de Bieder en Interkabel Vlaanderen CVBA, die dezelfde rechten hebben als de gewone aandelen behalve dat zij onderhevig zijn een dispreferentiële behandeling bij vereffening aan €8.02, zodat in geval van vereffening van de Vennootschap deze liquidatie dispreferentie aandelen slechts zouden delen in de winst die €8,02 per aandeel overstijgt. De liquidatie dispreferentie aandelen kunnen per pakket van 26 aandelen worden omgezet in gewone aandelen tegen een ratio van 1,04 tegen 1 (indien er minder dan 26 uitstaande liquidatie dispreferentie aandelen zijn per houder van dergelijke aandelen, bedraagt de omzettingsratio 1 tegen 1)
 - 30 Gouden Aandelen (*Golden Shares*) gehouden door de financierende intercommunales (IFIGGA, FINEA, FINGEM, IKA, FINIWO and FIGGA), die dezelfde rechten hebben als de gewone aandelen en eveneens aan hun houders het recht geven om vertegenwoordigers in de Regulatory Board aan te stellen, dewelke toezicht houdt op het waarborgen van het algemeen belang bij het aanbieden van digitale televisie door de Vennootschap
- **Op 30 november 2012 houdt de Vennootschap 220.352 eigen aandelen aan**
- **Op de datum van publicatie van dit Rapport bestaan er 3.196.442 potentiële toekomstige stemrechten als gevolg van de uitoefening van warrants**
 - Aangezien de maximale uitoefenprijs van deze warrants €23,9 bedraagt hebben wij verondersteld uit dat alle warrants in-the-money waren, wat leidt tot een verhoging van het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap met 3.196.442 aandelen en een kasinstroom van €45 miljoen voor de Vennootschap

C Telenet Resultaten KW3 2012

Telenet KW3 2012 Resultaten vs. Verwachtingen

KW3 2012 RESULTATEN VS. VERWACHTINGEN

	Resultaten					FOCUS OP KW3 12	
	KW3 11	KW4 11	KW1 12	KW2 12	KW3 12	Verwacht (Bloomberg)	Resultaat v.s. Verwacht
Key Financials (€m)							
Basis Kabeltelevisie	79	80	81	80	80		n.a.
Premium Kabeltelevisie	48	52	55	56	57		n.a.
Distributeurs/andere	14	19	17	14	14		n.a.
Particulier Breedbandinternet	111	112	113	113	113		n.a.
Particuliere Telefonie	72	74	75	77	82		n.a.
Business Services	22	24	23	23	22		n.a.
Totale Omzet	345	362	364	363	367	370	(0,7%)
<i>Groei (KW'oKW)</i>		4,8%	0,7%	(0,3%)	1,2%	0,7%	0,5pp
EBITDA	187	183	193	194	202	198	2,3%
<i>Groei (KW'oKW)</i>			n.a.	0,9%	4,0%	(2,3%)	6,3pp
<i>Marge</i>	54,1%	50,5%	52,9%	53,6%	55,1%	53,4%	1,6pp
Net Inkomsten	(47)	6	12	13	6	29	(79,3%)
<i>% van Omzet</i>	(13,7%)	1,5%	3,4%	3,5%	1,7%	8,0%	(6,3pp)
Investeringsen	(94)	(64)	(91)	(70)	(98)	(91)	7,5%
<i>% van Omzet</i>	27,4%	17,8%	25,1%	19,2%	26,6%	24,6%	2,0pp
KPIS (000)							
Digitale TV-abonnees	1.306	1.356	1.401	1.473	1.537	1.529	0,5%
Analoge TV-abonnees	908	843	780	680	597	606	(1,5%)
Kabel TV-abonnees	2.214	2.199	2.181	2.152	2.134	2.135	(0,1%)
<i>ARPU (€/ maand)</i>	42,5	44,0	44,8	45,4	45,4		
Breedband abonnees	1.282	1.306	1.326	1.339	1.363	1.360	0,3%
<i>Jaarlijkse Churn</i>	8,5%	7,9%	7,7%	7,1%	7,5%		
Vaste Telefonie	864	880	902	920	949	942	0,7%
<i>Jaarlijkse Churn</i>	7,7%	7,9%	7,9%	7,1%	7,2%		
Mobiele Telefonie	239	246	258	275	341	306	11,3%

OPMERKINGEN

- Telenet KW3 2012 resultaten zijn licht boven de consensus van de aandelenanalisten
- Omzet is 6,2% boven consensus
- EBITDA en marge waren in lijn met de consensus, respectievelijk 3,0% boven en 1,7 procentpunten onder de marktverwachting
- Investeringsen zijn 7,6% boven consensus – bijgevolg is (EBITDA – Investeringsen) in lijn met de consensus
- Belangrijke Punten:
 - Kabeltelevisie: Versnelde digitalisering gevoed door succesvolle digitale TV migratie campagne geïmplementeerd in KW2 2012
 - Breedband: Triple-play vertegenwoordigd nu 39% van het totale klantenbestand
 - Vaste Telefonie: Blijvende robuuste verkoop gedreven door de succesvolle positionering van pakketten en nieuwe functies waaronder FreePhone Mobile
 - Mobiel: Hoger dan verwachte vraag voor nieuwe mobiele tariefplannen “King” en “Kong” sinds de lancering eind juli 2012
 - ARPU: ARPU per klant relatie groeide j-o-j 9% tot €45,4, gedreven door groter aandeel digitale TV en Fibernet RGUs, groei multiple-play, bijdrage van Sporting Telenet en selectieve prijstoenames

Quotes Aandelenanalisten Na KW3 2012 Resultaten

ALGEMEEN	■ “Wij verwachten een groei als gevolg van de digitale TV penetratie, snelle breedband, en mobiele telefonie om een stevige ontwikkeling van de kasstromen en potentieel voor winsten te ondersteunen.” – <i>UBS, 19 oktober 2012</i> ■ “KW4 12 groei zal licht vervagen met de annualisatie van prijsverhogingen, maar de vooruitzichten voor 2013 blijven goed en wij verwachten dat Telenet een sterke groei zal blijven presteren in zijn kern kabel activiteiten. Wij hebben over het algemeen onze cijfers verhoogd volgende op de KW3 12 resultaten. Deze opwaarderingen worden gedreven door onze veronderstelling dat de mobiel telefonie nu meer tractie wint wat leidt tot een hogere run rate van netto adds” – <i>Barclays, 19 oktober 2012</i>
KING-KONG IMPACT	■ “Als de huidige trend zich verder zet in KW4 12, zullen wij onze mobiele netto adds 2012 met ongeveer 80k moeten verhogen, wat onze verkoopsinschatting voor 2013 met zo een €21m (1,4%) zou verhogen. Gebaseerd op deze groei verwachtingen geloven wij dat de King Kong tariefplannen de omzet van de mobiele diensten van de concurrenten kunnen verlagen met ongeveer €60m in 2013” – <i>ING, 19 oktober 2012</i> ■ “Wij geloven dat Telenet het potentieel heeft om veel agressiever te zijn op vlak van prijzen van zodra de beëindigingstarieven verlaagd worden en haar initieel succes bevestigt onze visie dat haar mobiel merk goed gepositioneerd is om marktaandeel te winnen en Belgische mobiele prijzen te verstoren” – <i>Espirito Santo, 19 oktober 2012</i>
LGI OVERNAMEBOD	■ “Dit €35 bod door LGI om de minderheidsaandeelhouders uit te kopen is vrij evenwichtig, maar zeker geen knock-out. Wij schatten dat het Telenet waardeert aan ongeveer 9,0x 2012E OW/EBITDA en zo een 15-16x OW/OpFCF, wat min of meer in lijn is met recente M&A multiplicatoren in de sector” – <i>Rabobank, 19 oktober 2012</i> ■ “Wij verwachten geen update over LGI’s bod aan de 49,96% minderheden. Daarentegen verwachten wij dat de (analisten) call zal gaan over competitieve ontwikkelingen in de Belgische mobiele telefonie sector” – <i>UBS, 19 oktober 2012</i> ■ “Wij verwachten nog steeds dat Telenet het bod van LGI van €35 per aandeel om de vennootschap van de beurs te halen zal weigeren. De huidige sterke resultaten en uitstekende prestaties in de mobiele sector zullen het management bewapenen om meer te vragen” – <i>Citi, 19 October 2012</i> ■ “Ons basis standpunt blijft dat LGI zijn bod niet zal verhogen, maar Telenet’s groeiende momentum inzake mobiele telefonie zou LGI ertoe kunnen dwingen om zijn bod te herzien” – <i>Citi, 19 oktober 2012</i> ■ “Deze resultaten zullen verdere speculaties aanwakkeren dat LGI haar €35 bod op de 49% Telenet aandelen die zij nog niet bezit moet verbeteren aangezien de sterke groei in klanten het resterende groeipotentieel van Telenet aantoon” – <i>ABN Amro, 19 oktober 2012</i> ■ “De kern van het equity verhaal van Telenet is of dit ertoe zou kunnen leiden dat LGI haar biedprijs voor de vennootschap verhoogt” – <i>JP Morgan, 18 oktober 2012</i> ■ “Nu de effecten reeds verhandeld worden boven het voorgestelde €35 overnamebod van LGI, geven deze resultaten weinig gewicht aan het argument dat LGI zal moeten opbieden om de 95% te bezitten die nodig is om Telenet van de beurs te halen en volledig te genieten van operationele en fiscale synergieën” – <i>Nomura, 18 oktober 2012</i>

D Telenet Aandelenanalisten Consensus

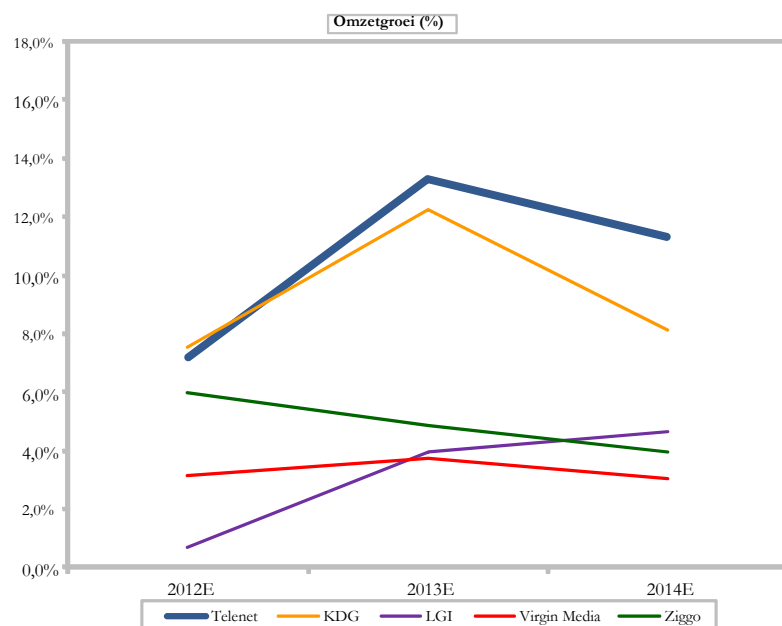
Overzicht van Consensus Aandelenanalisten

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Omzet					
Macquarie (05-12-12)	1.299	1.376	1.482	1.632	1.737
Citi (03-12-12)	1.299	1.376	1.475	1.575	1.659
Kempen (06-11-12)	1.299	1.376	1.439	1.491	1.542
Kepler (31-10-12)	1.299	1.376	1.476	1.611	1.718
Nomura (30-10-12)		1.376	1.477	1.630	1.740
HSBC (30-10-12)		1.376	1.486	1.623	1.738
Goldman Sachs (30-10-12)		1.376	1.482	1.610	1.702
Deutsche Bank (22-10-12)		1.376	1.476	1.590	1.701
Exane (22-10-12)		1.376	1.484	1.595	1.654
Barclays (19-10-12)		1.377	1.477	1.580	1.679
UBS (19-10-12)	1.299	1.376	1.477	1.540	1.600
Morgan Stanley (18-10-12)		1.376	1.475	1.560	1.635
Omzet (Gemiddelde)	1.299	1.376	1.476	1.586	1.675
<i>Groei</i>	8,5%	6,0%	7,2%	7,5%	5,6%
<i>Management Guidance (20-09-12)</i>					
			7-8%		
EBITDA					
Macquarie (05-12-12)	669	723	779	836	879
Citi (03-12-12)	669	723	781	828	865
Kempen (06-11-12)	668	723	758	783	808
Kepler (31-10-12)	669	723	783	833	879
Nomura (30-10-12)		723	781	840	904
HSBC (30-10-12)		723	788	844	890
Goldman Sachs (30-10-12)		710	772	828	874
Deutsche Bank (22-10-12)		723	783	845	908
Exane (22-10-12)		723	779	837	867
Barclays (19-10-12)		724	784	847	902
UBS (19-10-12)	668	721	771	822	860
Morgan Stanley (18-10-12)		724	778	817	858
EBITDA (Gemiddelde)	669	723	778	830	874
<i>Groei</i>	10,0%	8,2%	7,6%	6,7%	5,3%
<i>Marge</i>	51,5%	52,6%	52,7%	52,3%	52,2%
<i>Management Guidance (20-09-12)</i>					
			7-8%		
Investeringsen					
Macquarie (05-12-12)					
Citi (03-12-12)	(246)	(295)	(354)	(347)	(332)
Kempen (06-11-12)	(246)	(343)	(340)	(344)	(339)
Kepler (31-10-12)	(248)	(293)	(324)	(322)	(340)
Nomura (30-10-12)		(295)	(340)	(356)	(343)
HSBC (30-10-12)		(216)	(363)	(357)	(362)
Goldman Sachs (30-10-12)		(295)	(356)	(368)	(340)
Deutsche Bank (22-10-12)		(292)	(330)	(353)	(351)
Exane (22-10-12)					
Barclays (19-10-12)		(295)	(322)	(349)	(355)
UBS (19-10-12)	(246)	(295)	(344)	(328)	(292)
Morgan Stanley (18-10-12)		(294)	(349)	(346)	(345)
Invest. (Gemiddelde)	(246)	(295)	(342)	(347)	(340)
<i>% van Omzet</i>	18,9%	21,4%	23,2%	21,9%	20,3%

E Business Plan Benchmarking

Omzetgroei Benchmarking

BENCHMARKING MET VOORNAAMSTE VERGELIJKBARE KABEL OPERATOREN



Mobiele activiteiten:

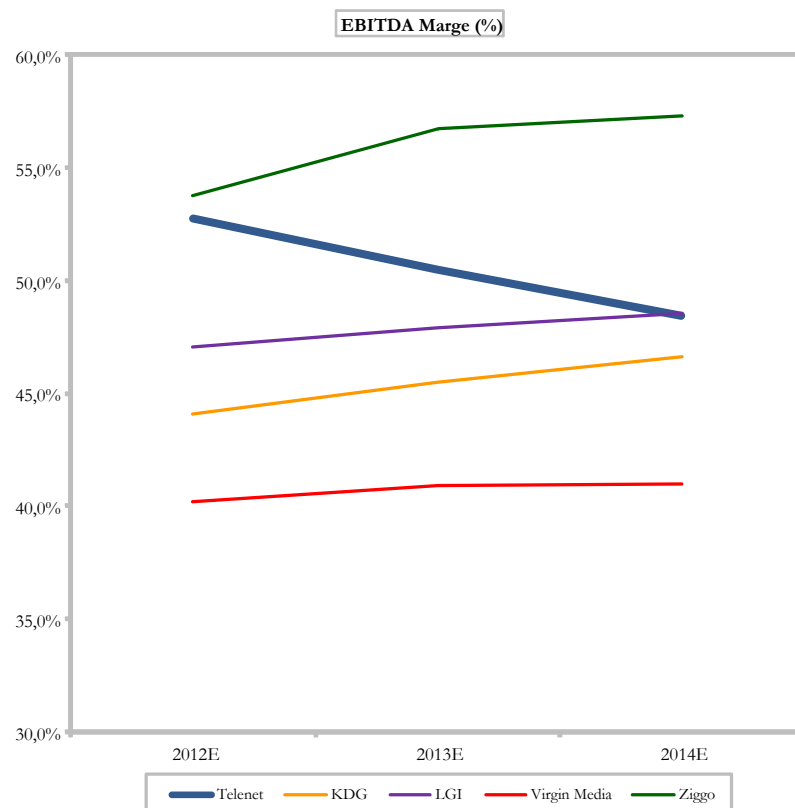
- Telenet: op Mobistar, c.5% van 2011A omzet
- KDG: op O2 Duitsland
- LGI: geen mobiele activiteiten in Europa
- Virgin Media: op Everything Everywhere, c.14% van 2011A omzet
- Ziggo: op KPN

OPMERKINGEN

- Europese kabel operatoren hebben gelijkaardig groeiprofiel in de komende jaren
- Telenet genereert een omzet rond het marktgemiddelde van 5%
- De meeste Europese kabel operatoren gaan mobiel als een MVNO
- Markt gelooft nu dat Telenet's mobiele werkzaamheden progressief zullen bijdragen tot de omzet van de groep, samen met de nieuwe mobiele aanbiedingen en toekomstige 3G en 4G uitbreiding
 - In vergelijking met Virgin Media is de bijdrage van de mobiele telefonie aan de totale omzet van Telenet eerder bescheiden, wat een grotere upside demonstreert

EBITDA Marge Benchmarking

BENCHMARKING MET VOORNAAMSTE VERGELIJKBARE KABEL OPERATOREN

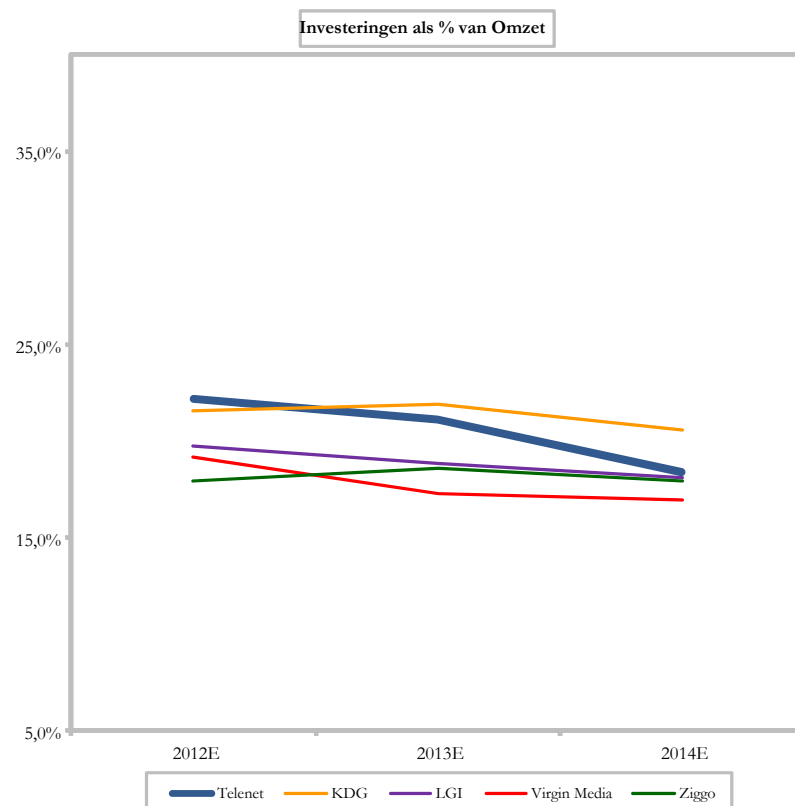


OPMERKINGEN

- Het niveau van de EBITDA marge van Europese Kabel operatoren wordt verwacht stabiel te zijn in de komende jaren
- Telenet overtreft de meeste vergelijkbare kabel operatoren met een hoge en stabiele EBITDA marge van c.52%
- Kernactiviteiten van Telenet worden verwacht sterk te blijven, terwijl de mobiele telefonie divisie erop mikt de winstgevendheid te verhogen

Investerings/Omzet Benchmarking

BENCHMARKING MET VOORNAAMSTE VERGELIJKBARE KABEL OPERATOREN



OPMERKINGEN

- De investeringsuitgaven van de Europese Kabel operatoren is ongeveer 20% van de omzet
- Telenet's investeringen zijn lichtelijk hoger dan deze van de vergelijkbare kabel operatoren, juist boven 20%
- Investerings in voetbal (uitzend)rechten zijn niet inbegrepen in deze benchmarking

F Persberichten

Resultaten eerste negen maanden 2012 (Persbericht Telenet 18 oktober 2012)

65.500 nieuwe mobiele-telefonieabonnees in KW3 dankzij onze "King"- en "Kong"-tariefplannen;

Sterkste toename in aantal triple-playklanten sinds KW4 2009 met 22.800 in KW3 2012;

Fikse stijging van de bedrijfsopbrengsten met 8% en een toename van de Adjusted EBITDA met 9% over de eerste negen maanden van 2012.

- Mechelen, 18 oktober 2012 – Telenet Group Holding NV (“Telenet” of de “Vennootschap”) (Euronext Brussels: TNET) maakt zijn niet-geauditeerde geconsolideerde resultaten over de negen maanden afgesloten op 30 september 2012 bekend. De resultaten zijn conform de door de Europese Unie goedgekeurde International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union (“EU GAAP”).
- **Highlights**
 - Bedrijfsopbrengsten +8% j-o-j tot €1.094,3 miljoen dankzij aanhoudende groei van het aantal geleverde diensten, een stijgende bijdrage uit mobiele telefonie, meer gsm-verkopen en selectieve prijsverhogingen. Bedrijfsopbrengsten van €367,3 miljoen in KW3 2012, +6% j-o-j, in lijn met de verwachte lagere groei voor de tweede helft van het jaar;
 - Recordaantal van 65.500 nieuwe mobiele-telefonieabonnees in KW3 2012 dankzij de succesvolle lancering van "King"- en "Kong"-tariefplannen, waardoor we 340.900 mobiele-telefonieabonnees hadden op 30 september 2012;
 - Aanhoudende groei voor onze premiumproducten en productbundels in KW3 2012, resulterend in een toename van het totale aantal netto nieuwe abonnees voor breedbandinternet met 24.000 (+31% j-o-j), met 28.600 voor vaste telefonie (+71% j-o-j) en met 64.100 voor digitale tv (+48% j-o-j). Nettoaangroei triple-playklanten met 22.800 in KW3 2012 was de sterkste toename sinds KW4 2009;
 - Adjusted EBITDA(1) + 9% j-o-j tot €589,2 miljoen, overeenstemmend met een marge van 53,8%. Adjusted EBITDA van €202,2 miljoen in KW3 2012, een marge van 55,1%, meteen de hoogste marge die we ooit behaalden;
 - Nettowinst steeg sterk j-o-j tot €31,1 miljoen ondanks hoger verlies op derivaten en hogere interest- en afschrijvingskosten in verband met de uitzendrechten voor de Belgische voetbalcompetitie aangezien nettowinst in vergelijkbare periode vorig jaar werd gedrukt door waardevermindering van €28,5 miljoen op DTT-licentie;
 - Toe te rekenen bedrijfsinvesteringen(2) van €249,8 miljoen, +22% j-o-j (uitgezonderd de verwerving van de uitzendrechten voor het Belgisch voetbal en de 3G-licentie), wat voornamelijk toe te schrijven was aan de hogere op succes gebaseerde bedrijfsinvesteringen in lijn met de snellere toename van digitale tv en meer installaties bij de klant;
 - Vrije kasstroom(3) daalde j-o-j met 18% tot €137,1 miljoen als gevolg van hogere geldelijke interestkosten, de eerste volledige jaarlijkse betaling voor de uitzendrechten voor de Belgische voetbalcompetitie en een tijdelijk ongunstige trend in ons werkkapitaal, waarvoor we een trendomkeer verwachten in KW4 2012;
 - Vol vertrouwen om de naar boven toe bijgestelde vooruitzichten voor het gehele jaar te realiseren, waarbij we mikken op een stijging van 7 à 8% van zowel onze bedrijfsopbrengsten als de Adjusted EBITDA, toe te rekenen bedrijfsinvesteringen ten belope van 24 à 25% van onze bedrijfsopbrengsten en een stabiele vrije kasstroom.

Telenet Verhoogt Vooruitzichten voor het Lopende Boekjaar 2012 (Telenet Persbericht, 20 september 2012)

Vooruitzichten voor het lopende boekjaar 2012 verhoogd omwille van robuuste halfjaarresultaten en sterke verkoopcijfers in KW3 2012.

- Voor het boekjaar 2012 verwacht de Vennootschap nu een groei van de bedrijfsopbrengsten "tussen 7-8%" ten opzichte van een initiële prognose voor een groei van de bedrijfsopbrengsten "tussen 5-6%". De hogere groei van de bedrijfsopbrengsten wordt gedreven door aanhoudende groei in het aantal bundelklanten, meer klanten voor digitale televisie, Sporting Telenet en Fibernet, en een stijgende bijdrage van Telenet's mobiele telefonie-activiteiten.
- Verder verwacht de Vennootschap dat de Adjusted EBITDA tegen eenzelfde tempo als de bedrijfsopbrengsten zal groeien, dit wil zeggen een groei "tussen 7-8%" voor het volledige boekjaar 2012 in vergelijking met een initiële prognose van "tussen 5-6%". Deze vooruitzichten impliceren dus een stabiele Adjusted EBITDA-marge als gevolg van aanhoudende kostdiscipline, schaalvoordelen en groei op het gebied van bundels.
- Telenet verwacht verder een toename in de toe te rekenen bedrijfsinvesteringen, die "tussen 24-25% van de bedrijfsopbrengsten" zullen bedragen voor het volledige jaar 2012 in vergelijking met een initiële prognose van "tussen 22-23%". De toe te rekenen bedrijfsopbrengsten blijven voornamelijk gerelateerd aan de groei van de Vennootschap, gedreven door een stijging van het aantal settopboxen voor verhuur als gevolg van de verdere digitalisering van Telenets kabeltelevisieklanten en hogere toe te rekenen bedrijfsinvesteringen voor installaties bij de klant.
- Tot slot verwacht de Vennootschap voor het lopende boekjaar 2012 een "stabiele" vrije kasstroom ten opzichte van 2011.

	Initiële prognose boekjaar 2012 (zoals bekendgemaakt op 16 februari 2012)	Herziene prognose boekjaar 2012 (zoals bekendgemaakt op 20 september 2012)
Groei van de bedrijfsopbrengsten	5%-6%	7%-8%
Groei van de Adjusted EBITDA	5%-6%	7%-8%
Toe te rekenen bedrijfsinvesteringen, als % van de bedrijfsopbrengsten	22%-23%	24%-25%
Vrije kasstroom	Stabiel	Stabiel

Vrijwillig en voorwaardelijk bod in contanten door LGI op de Aandelen van Telenet (Telenet Persbericht, 20 september 2012)

■ Vrijwillig openbaar overnamebod door Liberty Global, Inc.

- Gisteren is de raad van bestuur van Telenet Group Holding NV ("Telenet" of de "Vennootschap") (Euronext Brussels: TNET) door Binan Investments B.V. (een 100% dochtervennootschap van Liberty Global, Inc.) ("LGI"), de meerderheidsaandeelhouder van Telenet (50,04%), in kennis gesteld van haar voornemen om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten overeenkomstig de Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen en het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (het "Koninklijk Besluit") (het "Voorgenomen Bod") uit te brengen op alle aandelen en andere effecten van Telenet die toegang geven tot stemrecht die nog niet in haar bezit zijn of in het bezit van Telenet. Het Voorgenomen Bod gebeurt tegen een prijs van EUR 35,00 per aandeel van Telenet.
- De raad van bestuur van Telenet zal het Voorgenomen Bod overeenkomstig het Koninklijk Besluit bestuderen en analyseren. Zoals het Koninklijk Besluit vereist, zullen de onafhankelijke bestuurders van de raad van bestuur van Telenet een onafhankelijke expert aanstellen om de effecten van Telenet waarop het bod slaat te waarderen en de waarderingswerkzaamheden van LGI te analyseren. Het verslag van de onafhankelijke expert zal worden opgenomen in het prospectus dat LGI ter goedkeuring zal neerleggen bij de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten ("FSMA"). De raad van bestuur zal daarnaast een memorie van antwoord opstellen en bekendmaken overeenkomstig het Koninklijk Besluit. De Raad van Bestuur van Telenet heeft gisteren beslist om Telenet's Bod tot Inkoop te blijven voorbereiden tegen de prijs en onder de voorwaarden bekendgemaakt op 13 augustus 2012

■ Eerder aangekondigde inkoop van eigen aandelen door Telenet Group Holding NV

- Op 13 augustus 2012 heeft Telenet een inkoop van eigen aandelen aangekondigd door middel van een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar bod tot inkoop van maximum 20.673.043 eigen aandelen, of 18,20% van het kapitaal van Telenet, tegen een prijs van €31,75 per aandeel ("Telenets Bod tot Inkoop"). (De initieel aangekondigde prijs van €35 is verminderd met de €3,25 per aandeel betaald op 31 augustus 2012 ingevolge de kapitaalvermindering die werd goedgekeurd door de buitengewone algemene vergadering van 25 april 2012.) Telenet verwijst in dit verband naar haar persbericht van 13 augustus 2012, dat aangehecht is aan dit persbericht als Bijlage B.
- De raad van bestuur van Telenet heeft gisteren besloten verder te werken aan de voorbereiding van Telenets Bod tot Inkoop tegen de prijs en onder de voorwaarden aangekondigd op 13 augustus 2012 (zie Bijlage B). Voor de aandeelhouders van Telenet betekent dit dat (i) indien LGI beslist om niet door te gaan met het Voorgenomen Bod (waartoe LGI zich in het persbericht in bepaalde omstandigheden het recht voorbehoudt); of (ii) indien de aandeelhouders van Telenet hun aandelen aanbieden in het kader van het Voorgenomen Bod door LGI, doch de voorwaarden waaraan het Voorgenomen Bod van LGI is onderworpen, niet zijn vervuld en LGI er geen afstand van doet; zij, onder de voorwaarden aangekondigd op 13 augustus 2012, dan de gelegenheid zullen hebben om hun aandelen in te brengen in Telenets Bod tot Inkoop.

Vrijwillig en voorwaardelijk bod in contanten door LGI op de Aandelen van Telenet (LGI Persbericht, 20 september 2012)

- Liberty Global, Inc. (“Liberty Global” of de “Vennootschap”) (NASDAQ: LBTYA, LBTYB en LBTYK) kondigde vandaag haar voornemen aan om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten (het “Voorgenomen Bod”) uit te brengen op alle aandelen van Telenet Group Holding NV (“Telenet”) en andere effecten van Telenet die toegang geven tot stemrecht die zij nog niet in haar bezit of in het bezit van Telenet zijn. Liberty Global is sinds februari 2007 de controlerende aandeelhouder van Telenet en bezit momenteel, via haar 100% dochteronderneming Binan Investments B.V., 50,4% van Telenet’s uitstaand aandelenkapitaal (exclusief eigen aandelen). Het Voorgenomen Bod zal gebaseerd zijn op een prijs van €35,00 per gewoon aandeel.
- De prijs van €35,00 per gewoon aandeel vertegenwoordigt een premie van ongeveer 14% boven de aangepaste, gemiddelde, gewogen slotkoers van ongeveer €30,67 voor de periode van één maand voor 18 september 2012, pro forma voor de €3,25 kapitaalvermindering betaald door Telenet op 31 augustus 2012
- Liberty Global’s Vergenomen Bod zal onderhevig zijn aan de gebruikelijke en normale voorwaarden me inbegrip van (i) het verwerven of houden door Liberty Global en haar verbonden vennootschappen, bij de voltooiing van het Voorgenomen Bod, van minstens 95% van de uitstaande Telenet aandelen en stemrechten en (ii) het zich niet voordoen van een materiële nadelige verandering (*material adverse change*) in de financiële situatie of vooruitzichten van Telenet en in de financiële markt in het algemeen. Het Voorgenomen Bod zal mogelijks gevolgd worden door een schrapping van de beursnotering van Telenet en een uitkoopbod
- Liberty Global heeft haar intentie ter kennis gesteld aan de leden van de raad van bestuur van Telenet. M.b.t. Telenet’s voorgenomen verkrijging van eigen aandelen zoals aangekondigd in Telenet’s persbericht dd. 13 augustus 2012 verwijst Liberty Global naar het persbericht van Telenet vrijgegeven op 20 september 2012 (Brusselse tijd)
- Deze aankondiging is geen formeel bindend overnamebod in de zin van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen. Of het Voorgenomen Bod uiteindelijk zal worden uitgebracht hangt af van een aantal factoren, waaronder het resultaat van de vergelijking tussen de onafhankelijke waardering opgesteld in opdracht van de onafhankelijke bestuurders en de voorgestelde prijs per aandeel, de algemene omstandigheden in de financiële markt, materiële zakelijke of financiële ontwikkelingen bij Telenet en Liberty Global’s capaciteit om voldoende financiering te verkrijgen

Vrijwillig en voorwaardelijk bod in contanten door LGI op de Aandelen van Telenet (LGI Persbericht, 20 september 2012) (vervolg)

- Indien Liberty Global besluit om door te gaan met een formeel en bindend bod zal Liberty Global zo snel mogelijk de vereiste documenten neerleggen bij de Belgische FSMA, waaronder de prospectus van het bod. Indien Liberty Global beslist om niet door te gaan met een formeel bod, zal Liberty Global onmiddellijk een publieke kennisgeving hiertoe bekendmaken. In geval van een formeel en bindend bod is Liberty Global van plan om dit te financieren d.m.v. de beschikbare contanten op haar balans en d.m.v. incrementiële leningen
- Het Voorgenomen Bod waardeert de totaal uitstaande stemrechtverlenende effecten van Telenet die nog niet in het bezit zijn van Liberty Global of van Telenet aan ongeveer €1,96 miljard. Geen verdere reglementaire goedkeuringen zijn vereist
- Mike Fries, President en Chief Executive Officer van Liberty Global, merkte op: “Wij geloven dat dit het juiste tijdstip is voor Telenet om een volledige dochteronderneming te worden van Liberty Global’s pan-Europees platform in het volgende stadium van haar ontwikkeling, in het bijzonder in het licht van de competitieve en reglementaire vooruitzichten in België. Wij zijn trots op het succes van Telenet gedurende de voorbije jaren en op de vele innovaties die zij de Belgische klanten heeft gebracht.”
- “Als een lange termijn industriële speler in de Europese kabel industrie, toont dit ons engagement t.o.v. de Belgische markt. Telenet is een van onze meest succesvolle projecten en een belangrijk onderdeel van ons groeiend pan-Europees platform. Wij blijven zeer ondersteunend t.o.v. het huidige management team en de werknemers bij Telenet, die allen hebben bijgedragen tot het succes van de onderneming. Wij zullen onze focus op investeringen en productinnovatie in België verder zetten.”
- Liberty Global wordt geadviseerd door Morgan Stanley & Co Limited en Freshfields Bruckhaus Deringer LLP in verband met dit Voorgenomen Bod

Telenet Wijzigt Kapitaalstructuur en Beleid inzake Vergoeding van Aandeelhouders (Telenet Persbericht, 13 augustus 2012)

Aangaan van €700 miljoen bijkomende schuld, gebruik makend van gunstige schuldmarkten;

Aankondiging van bijkomende verkrijging van eigen aandelen, aan de hand van een openbaar bod tot inkoop;

Aangekondigde netto schuldgraad van 3,5 tot 4,5 keer EBITDA op jaarbasis wordt behouden maar verschuift naar boven einde van de vork;

Toekomstige vergoeding van aandeelhouders zal hoofdzakelijk uit verkrijging van eigen aandelen bestaan;

Geen significante overnames gepland in de nabije toekomst.

■ Bijkomende verkrijging van eigen aandelen

- Vandaag maakt Telenet Group Holding NV ("Telenet" of de "Vennootschap") (Euronext Brussels: TNET) haar beslissing bekend om haar kapitaalstructuur te wijzigen en haar beleid aangaande de vergoeding van de aandeelhouders aan te passen. Telenet is van plan om in de toekomst haar schuldgraad, gemeten als verhouding tussen totale nettoschuld en EBITDA op jaarbasis te verhogen tot ongeveer 4,5 keer, wat neerkomt op het boven einde van de eerder aangekondigde vork van 3,5 tot 4,5 keer. Telenet is ook van plan een beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders in te voeren dat voornamelijk uit de verkrijging van eigen aandelen zal bestaan. Telenet is ervan overtuigd dat een combinatie van de wijziging van de kapitaalstructuur en het aangepaste beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders tot een meer efficiënte balans zal leiden. Telenet streeft ernaar deze nieuwe kapitaalstructuur in te voeren voor het einde van 2012. In dit kader, voorziet Telenet om op korte termijn tot €700 miljoen (of een equivalent bedrag) bijkomende schuld aan te gaan, op voorwaarde dat Telenet erin slaagt de bijkomende schuld aan goede voorwaarden aan te gaan, gebruik makend van de huidige gunstige omstandigheden in de kredietmarkt.
- Indien Telenet erin slaagt bijkomende schuldfinanciering aan te trekken, en voor zover er zich geen belangrijke ongunstige ontwikkelingen voordoen in de financiële situatie of de vooruitzichten van Telenet of in de financiële markten in het algemeen, zal Telenet eigen aandelen verkrijgen. Dit zal gebeuren aan de hand van een vrijwillig openbaar bod tot inkoop van eigen aandelen, voor een maximum van 20.673.043 aandelen, of 18,20% van het aandelenkapitaal van Telenet, aan een prijs van €35,00 per aandeel. Deze prijs zal worden verminderd met het brutobedrag van alle eventuele uitkeringen voorafgaand aan de afsluiting van het openbaar bod tot inkoop (met inbegrip van de €3,25 per aandeel die op 31 augustus 2012 zal worden betaald als gevolg van de kapitaalvermindering die door de buitengewone algemene vergadering van 25 april 2012 werd goedgekeurd) met ingang op datum van dergelijke uitkering. Telenet zal de opbrengst van de vooropgestelde bijkomende schuldfinanciering gebruiken om de verkrijging van eigen aandelen te financieren. De verkrijging van eigen aandelen zal worden uitgevoerd op grond van de machtiging verleend door de buitengewone algemene vergadering van 29 mei 2009. Telenet zal voorstellen om de aldus ingekochte aandelen met onmiddellijke ingang te vernietigen. Het voorheen goedgekeurde Aandelen Inkoopprogramma 2012 van maximum 3 miljoen aandelen voor een maximum bedrag van €50 miljoen dat werd bekendgemaakt op 16 februari 2012, en dat tot op heden voor 91% van dat bedrag werd uitgevoerd, werd met ingang van 11 augustus beëindigd.

Telenet Wijzigt Kapitaalstructuur en Beleid inzake Vergoeding van Aandeelhouders (Telenet Persbericht, 13 augustus 2012) (vervolg)

- Binan Investments B.V. (een 100% dochteronderneming van Liberty Global, Inc.) ("LGI"), de meerderheidsaandeelhouder van Telenet (50,04%), heeft Telenet geïnformeerd dat, indien de voorgestelde verkrijging van eigen aandelen wordt uitgevoerd, zij geen aandelen zal verkopen in het openbaar bod tot inkoop. LGI behoudt zich wel voor om eventueel aandelen te verkopen in het kader van eventuele toekomstige verkrijgingen van eigen aandelen. Hieruit volgt dat elke aandeelhouder onder het voorgestelde bod tot inkoop van eigen aandelen gerechtigd is om ongeveer 37% van zijn of haar aandelen (onder voorbehoud van afronding) te verkopen. Dit is het aantal aandelen dat overeenstemt met de verhouding van het maximum aantal in te kopen aandelen (d.i. 20.673.043 aandelen) over het maximum aantal uitstaande aandelen dat niet in het bezit is van LGI (d.i. 55.880.351 aandelen). Een hoger aantal aandelen kan aangeboden worden, in welk geval hij of zij een bijkomend aantal aandelen zal kunnen verkopen in verhouding tot het totale aantal overblijvende aandelen dat niet werd verkocht.
- Indien het maximum aantal aandelen wordt verkregen en vervolgens vernietigd, zou het belang van LGI in Telenet verhogen van 50,04% tot 61,18% van het aandelenkapitaal van Telenet⁴. Aan de huidige marktprijs zou de marktwaarde van de vrij verhandelbare aandelen ("free float") van Telenet ongeveer €1.217 miljoen bedragen (opnieuw uitgaande van een volledige inschrijving op het bod tot inkoop van eigen aandelen).
- De Vennootschap heeft wettelijk voldoende eigen vermogen om de beoogde inkoop van eigen aandelen uit te voeren. De verhoging van de schuldgraad is gerechtvaardigd in het licht van de blijvend sterke, positieve cash flows, de verwachte toekomstige groei van bedrijfskasstromen en de sterk verbeterde gemiddelde looptijd van de financiële schuld van de groep.
- **Sterke fundamenten om op lange termijn waarde te leveren aan klanten en aandeelhouders**
 - Telenet is niet van plan in de nabije toekomst grote overnames te doen, maar blijft ernaar streven een duurzame groei van haar activiteiten te bewerkstelligen en haar positie als toonaangevend en innovatief bedrijf te behouden. Dit zal blijven gebeuren door verdere investeringen voor haar klanten en in haar vooruitstrevend vaste netwerk en in haar mobiele kernnetwerk, aangevuld met partnerships waar mogelijk.
 - Telenet is ervan overtuigd dat de aanhoudende focus op het aanbieden van innovatieve en concurrentiële producten de basis zal leggen voor toekomstige groei. Daarnaast zal de combinatie van een solide vrije kasstroom en de beoogde schuldgraad van 3,5 tot 4,5 keer totale nettoschuld ten opzichte van EBITDA duurzame uitkeringen aan aandeelhouders mogelijk maken. De aangekondigde transacties onderbouwen het engagement van Telenet om de aandeelhouderswaarde op lange termijn verder te verbeteren, hetwelk wordt mogelijk gemaakt door haar stabiele en evenwichtige bedrijfsprofiel.
 - Duco Sickinghe, CEO van Telenet: "Telenet heeft besloten gebruik te maken van wat het denkt gunstige marktvoorwaarden voor schuldfinanciering te zijn om onze balans te optimaliseren en verder een duurzaam aandeelhoudersrendement te kunnen bieden. We zullen volledig toegewijd blijven aan onze strategie van blijvende groei en het creëren van waarde voor onze klanten, partners en aandeelhouders."

Telenet Wijzigt Kapitaalstructuur en Beleid inzake Vergoeding van Aandeelhouders (Persbericht, 13 augustus 2012) (vervolg)

■ Meer informatie over het openbaar bod tot inkoop van eigen aandelen

- Indien Telenet een vrijwillig openbaar aanbod tot inkoop van eigen aandelen doet, zal de overnameprijs aan de aanbiedende aandeelhouders onderworpen zijn aan toepasselijke roerende voorheffing. Voor Belgische particuliere aandeelhouders en andere Belgische en buitenlandse investeerders die niet kunnen genieten van een vrijstelling of vermindering van roerende voorheffing, bedraagt de Belgische roerende voorheffing 21%. Voor Belgische particuliere aandeelhouders zal een bijkomende heffing van 4% verschuldigd zijn (wat het totale belastingtarief op 25% brengt), indien en in de mate dat deze aandeelhouder bepaalde interesten en dividenden ontvangt waarvan het totale bedrag hoger is dan €20.020 (voor aanslagjaar 2013) in het betreffende belastingjaar. De voorgenomen verkrijging van eigen aandelen zal de vorm aannemen van een openbaar bod tot inkoop van eigen aandelen overeenkomstig de Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen en het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (het "Koninklijk Besluit"). Telenet stelt voorop de kennisgeving van het bod, samen met de vereiste documentatie, inclusief het prospectus, in te dienen bij de FSMA in de loop van september 2012. Zoals het Koninklijk Besluit vereist, zal het prospectus een waarderingsverslag bevatten opgesteld door N M Rothschild & Sons, de onafhankelijke deskundige benoemd door de onafhankelijke bestuurders van Telenet. Het voorgestelde openbare bod zal onderworpen zijn aan de voorwaarde dat de biedprijs niet meer dan 20% verschilt van de gemiddelde slotkoers van de Telenet aandelen zoals verhandeld op Euronext Brussels gedurende een periode van 30 kalenderdagen voorafgaand aan de verwerving van de ingekochte aandelen, overeenkomstig de machtiging door de algemene vergadering van Telenet van 29 mei 2009. Het voorgestelde openbare bod zal eveneens onderworpen zijn aan de voorwaarde dat er zich geen belangrijke ongunstige ontwikkelingen voordoen in de financiële situatie of de vooruitzichten van Telenet of in de financiële markten in het algemeen. Indien Telenet er niet in slaagt schuldfinanciering aan te trekken aan aanvaardbare voorwaarden of er zich een belangrijke ongunstige ontwikkeling zoals hiervoor beschreven voordoet vóór de kennisgeving van het openbaar bod tot inkoop bij de FSMA, houdt Telenet zich het recht voor te beslissen niet met het voorgestelde openbaar bod tot inkoop van eigen aandelen door te gaan, in welk geval hierover een bijkomende publieke mededeling zal worden gedaan. Dergelijk belangrijke ongunstige ontwikkelingen kunnen bestaan uit belangrijke ongunstige ontwikkelingen in de regelgeving of de ongunstige uitkomst van belangrijke geschillen.

G Het antwoord van Lazard op de Voorbehouden van de Bieder bij het Verslag van Lazard

Gelieve hieronder kennis te nemen van het antwoord van Lazard, schuin gedrukt, op de bedenkingen van de Bieder bij het Verslag van de Onafhankelijke Expert

4.6 Bedenkingen van de Bieder bij de door de Onafhankelijke Expert gebruikte waarderingsmethodes en analyses

Bovenop de bedenkingen van de Bieder met betrekking tot de in het Verslag van de Onafhankelijke Expert gebruikte "Management October LRP", maakt de Bieder verder een voorbehoud bij bepaalde analyses en waarderingsmethodes die door de Onafhankelijke Expert worden gebruikt.

De Bieder meent dat de door de Onafhankelijke Expert gebruikte analyses en methodes een te hoge waarderingsvork tot gevolg kunnen hebben.

De bedenkingen van de Bieder bij de specifieke methodes in de waarderingsanalyse, voorgesteld in het Verslag van de Onafhankelijke Expert, zijn als volgt:

(I) De Bieder gaat op twee vlakken niet akkoord met de DCF methode van de Onafhankelijke Expert:

- Volgens de Bieder zou de Onafhankelijke Expert in zijn waarderingsvork de DCF waarderungen gebaseerd op de financiële vooruitzichten van de aandelenanalistenconsensus, die zijn opgenomen in het Verslag van de Onafhankelijke Expert, moeten opnemen. Het Verslag van de Onafhankelijke Expert geeft aan dat de DCF waardering van Telenet, gebaseerd op de financiële vooruitzichten van de aandelenanalistenconsensus, resulteert in een waarderingsvork van €30,8 tot €40,5 per Aandeel, met een middelpunt van €35,3 per Aandeel. Deze vork is aanzienlijk lager dan de waarderingsvork van de Onafhankelijke Expert, van €37 tot 42€ per Aandeel. De Bieder merkt op dat de Onafhankelijke Expert gebruik heeft gemaakt van de verslagen van de aandelenanalisten gepubliceerd op of na 18 oktober 2012, en die bijgevolg de vooruitzichten voor 2012 en de KW3 resultaten weergegeven. Daarenboven lijken de visies van de aandelenanalisten over Telenet niet materieel te zijn gewijzigd sinds de Aankondiging van het LGI Bod, aangezien de mediaan van de doelprijs van de aandelenanalisten €34,00 per Aandeel was op basis van verslagen gepubliceerd vóór 19 september en €35,00 per Aandeel op basis van de laatste verslagen van elke aandelenanalist; en

→ Lazard houdt rekening met de DCF waardering van Telenet, gebaseerd op de schattingen van de aandelenanalistenconsensus zoals uiteengezet op p. 36 van het Lazard Verslag. De resulterende waarderingsvork is gebaseerd op Lazard's inschatting van alle relevante waarderingsmethodes zoals toegepast.

→ Daarenboven blijkt uit het Lazard Verslag op p. 15 en p. 50 dat (i) de herziene vooruitzichten voor boekjaar 2012 en (ii) KW3 2012, de meningen van de aandelenanalisten hebben beïnvloed waardoor (gemiddelden gebaseerd op) vroegere prijsdoelen niet meer relevant zijn. Met uitzondering van de aandelenanalisten die een doelprijs hebben van € 35, d.w.z. louter gebaseerd op het Bod,

- o hebben, volgend op de bekendmaking van Telenet's herziene vooruitzichten voor boekjaar 2012, 4 van de 15 aandelenanalisten die een bijgewerkt verslag hebben gepubliceerd, hun doelprijzen met gemiddeld 5,8% verhoogd en heeft 1 aandelenanalist zijn doelprijs met 0,9% verlaagd.*
- o hebben, volgend op de bekendmaking van Telenet's KW3 2012 resultaten, 6 van de 11 aandelenanalisten die een bijgewerkt verslag hebben gepubliceerd, hun doelprijzen met gemiddeld 7,8% verhoogd en heeft 1 aandelenanalist zijn doelprijs met 0,2% verlaagd.*

- De WACC gebruikt door de Onafhankelijke Expert kan, volgens de Bieder niet voldoende het risico weergeven dat is geassocieerd met de hoge mobiele telefonie vooruitzichten, die zijn opgenomen in de "Management October LRP". Los van de hoge mobiele telefonie vooruitzichten en de onzekerheid omtrent de uiteindelijke waarde van de business (aangezien deze is gebaseerd op een vijf-jarige MVNO overeenkomst en er geen garantie is dat Telenet zijn contract zal kunnen hernieuwen aan even voordelige voorwaarden), schrijft de Onafhankelijke Expert dezelfde 7,7% kapitaalkost toe aan de mobiele telefonie business vooruitzichten als voor de kabelactiviteiten van Telenet, wat volgens de Bieder mogelijks onvoldoende is. De Bieder merkt op dat het met één procentpunt verhogen van de kapitaalkost, toegepast op de business van mobiele telefonie, de DCF waarde van Telenet vermindert met ongeveer €2 per Aandeel.

→ Lazard gelooft dat de specifieke project risico's moeten opgenomen worden in de verwachte Cash Flows, eerder dan in de WACC. Het CAPM model veronderstelt dat de risico's van het Business Plan zijn weergegeven in de financiële verwachtingen van het Business Plan; de kapitaalkost zal worden bepaald gebruik makende van het CAPM model en niet door het kunstmatig verhogen of verlagen van de WACC.

(II) De Bieder gaat op de volgende punten niet akkoord met de methodologie van de Onafhankelijke Expert met betrekking tot de analyse van premies in voorgaande *take-private* transacties:

- Het staal van voorgaande *take-private* transacties dat gebruikt is in het Verslag van de Onafhankelijke Expert bevat transacties die volgens de Bieder mogelijks niet vergelijkbaar zijn met het Bod in termen van geografische locatie of grootte van de transactie. Door het uitsluiten van Poolse transacties (omwille van niet-vergelijkbare geografische locaties met degene waarbinnen Telenet opereert) en het alleen in rekening nemen van transacties boven €250 miljoen (de minimum grootte die volgens de Bieder geschikt is voor vergelijking met het Bod), zouden de één-dag, één-maand en drie-maand mediaan premies (die volgens de Bieder waarschijnlijk relevanter zijn dan de gemiddelde premies die mogelijks verhoogd worden door uitschieters) respectievelijk 14,5%, 19,6% en 19,3% bedragen, tegenover de gemiddelde premies in het Verslag van de Onafhankelijke Expert (die in het Verslag het hogere einde van de op voorgaande *take-private* transacties gebaseerde waarderingsvork vormen) van respectievelijk 21,1%, 23,8% en 24,1%.

→ Het gebruik van een groot aantal gegevens verzekert dat een optimaal resultaat wordt bereikt. Ieder land, iedere deal grootte of andere transactiemetrieke zal eigen specifieke karakteristieken hebben, en geen van allen zal perfect vergelijkbaar zijn met het Bod – het gebruik van een grote data set verzekert dat de verschillen worden uitgebalanceerd waardoor een representatiever resultaat wordt verkregen.

(III) De Bieder gaat op drie vlakken niet akkoord met de methodologie van de Onafhankelijke Expert met betrekking tot het gebruik van trading multiplicatoren van vergelijkbare ondernemingen:

- Het Verslag van de Onafhankelijke Expert zou, volgens de Bieder, onderscheid moeten maken tussen de wisselende relevantie van verschillende vergelijkbare ondernemingen en waarderingsmetriekeken. Het Verslag van de Onafhankelijke Expert gebruikt gemiddelde trading multiplicatoren van vergelijkbare ondernemingen (namelijk Kabel Deutschland, LCI, Virgin Media en Ziggo), gebaseerd op zowel EBITDA als EBITDA-Capex metriekeken in zijn waardering van vergelijkbare ondernemingen, wat resulteert in een waarderingsvork van €31-€33 per Aandeel. De Bieder beschouwt Ziggo als de met Telenet meest vergelijkbare onderneming (gelet op de zeer gelijkaardige activiteiten en het zeer gelijkaardige financieel profiel, inclusief een gelijkaardig maturiteitsniveau van de business), en gelooft dat EBITDA-Capex multiplicatoren de voor kabeloperatoren meest relevante en vaakst gebruikte waarderingsmetriekeken zijn (aangezien EBITDA-Capex multiplicatoren het cash flow profiel van de business vatten en normaliseren voor verschillende boekhoudkundige behandelingen met betrekking tot kostkapitalisatie). Ziggo's 2012 en 2013 Ondernemingswaarde / EBITDA Capex multiplicatoren per 19 september 2012, gebaseerd op

publiekelijk beschikbare informatie, bedroegen respectievelijk 13,5x en 12,5x, wat zich vertaalt in een impliciete waarde per Telenet Aandeel van respectievelijk €26,7 en €26,9, gebruik makend van de "Management October LRP"; deze waarden liggen lager dan de vork zoals uiteengezet het Verslag van de Onafhankelijke Expert;

→ *In lijn met bovenstaande opmerking verzekert het gebruik van een grote data set (d.w.z. vergelijkbare ondernemingen) dat een optimaal resultaat wordt bereikt. Iedere vergelijkbare onderneming heeft zijn eigen specifieke karakteristieken, en geen van hen is perfect vergelijkbaar met het Bod – het gebruik van een grote data set verzekert dat de verschillen worden uitgebalanceerd waardoor een representatiever resultaat wordt verkregen.*

→ *Daarenboven is het duidelijk dat de selectie van een specifieke vergelijkbare onderneming kan leiden tot waarderingen die afwijken van de groep van vergelijkbare ondernemingen als geheel. Indien men van mening zou zijn dat KDG het meest vergelijkbaar is met Telenet, zou de waardering hoger zijn, en resulteren in een biedprijs per Telenet aandeel van €41,0 of €36,7, respectievelijk gebaseerd op OW/EBITDA '12E of '13E, en €49,9 of €44,2 gebaseerd op OW/(EBITDA-Capex) '12E of '13E.*

- De Onafhankelijke Expert berekent "peer trading" multiplicatoren gebaseerd op aandelenprijzen waarvan de Bieder gelooft dat ze zijn beïnvloed door de Aankondiging van het LGI Bod, en dus een volgens de Bieder te hoog resultaat kunnen geven. De Bieder gelooft dat het gepaster is om de niet-beïnvloede aandelenprijzen van 19 september te gebruiken, aangezien de aandelenprijzen van Ziggo en Kabel Deutschland 5,2% en 2,8% gestegen zijn op de dag van de Aankondiging van het LGI Bod, deels door speculaties in de pers over het feit dat deze vennootschappen potentiële doelwitten van overnamebiedingen zouden zijn; en

→ *De opmerking van de Bieder dat "peer group trading " waarden niet gebruikt kunnen worden aangezien zij een potentiële overnamepremie inhouden is betwistbaar en verrassend. Over het algemeen blijft de trading multiplicatoren - methode geldig ook na een mogelijke transactie met een bepaalde onderneming, aangezien een transactie met een bepaalde onderneming niet betekent dat de andere leden van de groep van vergelijkbare ondernemingen zelf voorwerp zullen zijn van een transactie – dit is zeker het geval voor onze groep van vergelijkbare ondernemingen die uitsluitend bestaat uit grote ondernemingen met een marktkapitalisatie boven €5 miljard voor elk van hen.*

- De Onafhankelijke Expert past een take-out premie toe op de waarderingenvork die gebaseerd is op trading multiplicatoren van vergelijkbare ondernemingen, een combinatie die volgens de Bieder kan leiden tot een overschat resultaat. In het Verslag van de Onafhankelijke Expert wordt de waarderingenvork van €31-€33 per Aandeel, gebaseerd op vergelijkbare ondernemingen, naar boven aangepast met een take-out premie van 20%, om te komen tot een waarderingenvork van €37-€40 per Aandeel. De Bieders geloven dat dit geen normale praktijk is in de industrie en dus kan leiden tot een overschatte waarde

→ *Een waardering gebaseerd op "trading comparables" is een alleenstaande waarderingmethode aangezien dit het huidige prijsniveau van een enkel aandeel van vergelijkbare ondernemingen op de beurs gebruikt, dat per definitie niet toepasbaar is op een "transactie" waardering. Bijgevolg dient een "equity take-out" premie te worden toegepast in geval van een bod in lijn met de voorafgaande "minderheids take-out premies in Europa"-analyse, uiteengezet in het Lazard Verslag.*

(IV) De Bieder gaat op twee vlakken niet akkoord met de methode van de Onafhankelijke Expert met betrekking tot het gebruik van de doelprijzen van aandelenanalisten:

- De Bieder is van mening dat het nuttig is om te kijken naar zowel (i) doelprijzen vóór de Aankondiging van het LGI Bod, en (ii) de meest recente doelprijzen, hoewel deze tot op zekere hoogte beïnvloed kunnen zijn door het Bod. Het kan echter in beide gevallen aan te raden zijn dat

een volledig "universum" van verslagen wordt gebruikt om de gemiddelde en mediaan doelprijzen te bepalen. De Bieder gelooft verder dat terwijl Telenet (i) herziene vooruitzichten voor boekjaar 2012 en (ii) KW3 2012 resultaten post 19 september 2012 heeft bekendgemaakt, het onwaarschijnlijk is dat deze gebeurtenissen een materiële invloed hebben gehad op de doelprijzen (of de Aandelenprijzen) aangezien (i) de herziene vooruitzichten voor boekjaar 2012 in lijn waren met de aandelenanalistenconsensus voor de omzet en EBITDA groeiratio's van boekjaar 2012, en (ii) KW3 2012 resultaten onder de financiële vooruitzichten van de consensus waren op het vlak van omzet, EBITDA-Capex en netto inkomen; en

→ In lijn met de opmerking hierboven wordt aangetoond in het Lazard Verslag op p. 15 en p. 50 dat (i) de herziene vooruitzichten voor boekjaar 2012 en (ii) KW3 2012 de mening van de aandelenanalisten hebben beïnvloed en bijgevolg (gemiddelden gebaseerd op) vroegere prijsdoelen niet langer relevant zijn. Met uitsluiting van de aandelenanalisten met een doelprijs van €35, d.w.z. louter gebaseerd op het Bod:

- o hebben, volgend op de bekendmaking van Telenet's herziene vooruitzichten voor boekjaar 2012, 4 van de 15 aandelenanalisten die een bijgewerkt verslag hebben gepubliceerd, hun doelprijzen met gemiddeld 5,8% verhoogd en heeft 1 aandelenanalist zijn doelprijs met 0,9% verlaagd.
- o hebben, volgend op de bekendmaking van Telenet's KW3 2012 resultaten, 5 van de 11 aandelenanalisten die een bijgewerkt verslag hebben gepubliceerd, hun doelprijzen met gemiddeld 7,8% verhoogd en heeft 1 aandelenanalist zijn doelprijs met 0,2% verlaagd.

→ Lazard gaat akkoord met de Bieder dat sommige doelprijzen van aandelenanalisten post 19 september mogelijks "beïnvloed" zijn geweest door het Bod, maar deze doelprijzen lijken eerder gemaximeerd door het Bod eerder dan gestegen, zoals de Bieder stelt. Zoals getoond op p. 14 van het Lazard Verslag hebben 6 van de 13 Aandelenanalisten die een doelprijs hebben uitgebracht na publicatie van de KW3 resultaten, een doelprijs uitgebracht van €35, d.w.z. de Biedprijs. Van de overblijvende 11 doelprijzen van aandelenanalisten was het gemiddelde €38,8 en de mediaan €40,0 per Telenet aandeel, d.w.z. beduidend meer dan de Biedprijs.

- De Onafhankelijke Expert merkt op dat de doelprijzen van de aandelenanalisten gebruikt in het Verslag van de Onafhankelijke Expert geen rekening houden met de *take-out* premies en beschouwt doelprijzen van aandelenanalisten als een "minderheidsmethode". De Bieder gelooft dat doelprijzen van aandelenanalisten gecategoriseerd zouden moeten worden als een "meerderheidsmethode", aangezien aandelenanalisten gewoonlijk hun doelprijzen voorbereiden op basis van DCF analyse, die een "meerderheidsmethode is" – zoals bevestigd door de Onafhankelijke Expert – en de fundamentele waarde van de business vat.

→ Doelprijzen van aandelenanalisten worden over het algemeen gedreven door een aantal waarderingsmethoden en overwegingen en zijn duidelijk minderheids- / stand-alone prijzen wanneer zij de visie van de analisten op de juiste waarde van de aandelenprijs op de beurs weerspiegelen. Per definitie bevatten deze prijzen geen bijkomstige premies met betrekking tot controle of andere voorrechten voor aandeelhouders met een substantieel aantal aandelen zoals zetels in raden, vetorechten, of transactionele effecten zoals synergieën.

BIJLAGE C

MEMORIE VAN ANTWOORD VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN TELENET

**VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK
OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN**

door

BINAN INVESTMENTS B.V.

tot aankoop van alle aandelen en andere effecten die toegang geven tot stemrecht
die niet reeds in het bezit zijn van Binan Investments B.V. en haar verbonden vennootschappen met
inbegrip van Telenet Group Holding NV

uitgegeven door

TELENET GROUP HOLDING NV

**MEMORIE VAN ANTWOORD VAN DE RAAD VAN BESTUUR
VAN TELENET GROUP HOLDING NV**

14 DECEMBER 2012

INHOUDSOPGAVE

1.	INLEIDING	1
1.1	Het bod van LGI	1
1.2	Definities.....	2
1.3	Verantwoordelijke personen	10
1.4	Goedkeuring van de Memorie door de FSMA.....	11
1.5	Toekomstgerichte verklaringen	11
1.6	Disclaimer.....	11
2.	SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR	12
3.	RECENTE ONTWIKKELINGEN	12
3.1	13 augustus 2012: verhoging van de schuldgraad, wijziging in het beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders en inkoopbod.....	12
3.2	20 september 2012: aankondiging van het Bod	14
3.3	20 september 2012: herziening van de vooruitzichten.....	14
3.4	18 oktober 2012: resultaten voor het derde kwartaal van 2012	15
3.5	23 oktober 2012: ontvangst van het Verslag van de Onafhankelijke Expert.....	16
3.6	24 oktober 2012: brief van de FSMA	17
3.7	29 oktober 2012: bekendmaking van de Vooruitzichten voor 2013 en van de conclusies van het Verslag van de Onafhankelijke Expert	18
3.8	29 oktober 2012: Aankondiging door de Bieder.....	19
3.9	Impact op de bepalingen en voorwaarden van het Inkoopbod.....	20
4.	BEOORDELING VAN HET BOD	21
4.1	Belangen van de Effectenhouders – Algemene beoordeling	21
4.1.1	Algemeen	21
4.1.2	Overzicht van de verschillende meningen binnen de Raad van Bestuur met betrekking tot de belangen van de Effectenhouders	21
4.2	Belangen van de Effectenhouders – Conclusies van de Meerderheidsbestuurders	22
4.2.1	De waardering van de Bieder is niet gebaseerd op het Management Oktober LRP	23
4.2.2	Akkoord met de waarderingsmethodes van de Bieder.....	25
4.3	Belangen van de Effectenhouders – Afwijkend standpunt van de Onafhankelijke Bestuurders.....	31
4.3.1	Samenvatting	32
4.3.2	De waardering door de Bieder is niet gebaseerd op het Management Oktober LRP	34
4.3.3	Het Management Oktober LRP weerspiegelt de best mogelijke inschatting van de toekomstperspectieven van de Vennootschap door het management	39

4.3.4	De Biedprijs is lager dan de DCF waardering van de Vennootschap	44
4.3.5	De Biedprijs is lager dan de waardering van andere relevante beursgenoteerde ondernemingen	48
4.3.6	De Biedprijs is lager dan waarderingen waargenomen in transacties in de kabelsector	55
4.3.7	LGI kan genieten van aanzienlijke operationele synergieën en fiscale synergieën	56
4.3.8	De Biedprijs voorziet een ongepast lage premie.....	58
4.3.9	De Biedprijs is gedateerd en dient naar boven te worden bijgesteld om rekening te houden met de tijd die ondertussen is verstreken en de kasstroom opbrengst van de Vennootschap	60
4.3.10	Aandelenanalisten	61
4.3.11	Premies in vergelijkbare transacties.....	64
4.3.12	De Onafhankelijke Bestuurders zijn het oneens met de opvattingen van de Bieder over de beoordeling van het Verslag van de Onafhankelijke Expert	68
4.3.13	Andere effecten.....	70
4.3.14	Schrapping van de beursnotering buiten het geval van een uitkoopbod	71
4.4	Belangen van de schuldeisers	71
4.4.1	Schuldgraad	71
4.4.2	Standpunt over het belang van schuldeisers	72
4.4.3	Intragroepovereenkomsten overeenkomsten en financiële bijstand	73
4.4.4	Belang van schuldeisers in het geval van verbeterd Bod.....	75
4.5	Belangen van de werknemers, inclusief gevolgen voor de tewerkstelling	75
5.	BEOORDELING VAN DE STRATEGISCHE PLANNEN VAN DE BIEDER VOOR DE VENNOOTSCHAP.....	76
6.	VERSCHILLEN TUSSEN HET BOD EN HET BOD TOT INKOOP VAN EIGEN AANDELEN.....	77
7.	ALGEMENE BEOORDELING VAN HET BOD	78
7.1	Advies van de Raad van Bestuur	78
7.2	Standpunt van de gedelegeerd bestuurder.....	78
7.2.1	Achtergrond	78
7.2.2	Het Management Oktober LRP werd grondig en met zorg voorbereid	79
7.2.3	Versnelling van mobiele groei	80
7.2.4	Kabelregulering	82
7.2.5	Telenet: een bedrijf met een hoge graad van innovatie en een sterke merkwaarde.....	82
7.3	Standpunt van de Onafhankelijke Bestuurders	83
8.	INTENTIEVERKLARINGEN	83

9.	TOEPASSING VAN GOEDKEURINGSCLAUSULES EN RECHTEN VAN VOORLOOP	84
10.	STANDPUNT VAN DE ONDERNEMINGSRAAD VAN DE VENNOOTSCHAP.....	85
11.	SLOTBEPALINGEN	85
11.1	Aanvulling	85
11.2	Talen	85
11.3	UBS.....	86
11.4	Beschikbaarheid van de Memorie.....	86

1. INLEIDING

1.1 Het bod van LGI

Op 20 september 2012 (Centraal-Europese Tijd), heeft Liberty Global, Inc. ("LGI") haar voornemen aangekondigd ("Oorspronkelijke Aankondiging van LGI") om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod ("Bod") uit te brengen op alle Effecten (die niet reeds in het bezit zijn van LGI en haar verbonden vennootschappen, met inbegrip van Telenet Group Holding NV) uitgegeven door Telenet Group Holding NV, een naamloze vennootschap met maatschappelijke zetel te Liersesteenweg 4, 2800 Mechelen, België, met ondernemingsnummer 0477.702.333 ("Vennootschap"), op basis van €35,00 per Gewoon Aandeel.

Op 25 september 2012 heeft de raad van bestuur van de Vennootschap ("Raad van Bestuur") met eenparigheid van stemmen UBS Limited, met maatschappelijke zetel te 1 Finsbury Avenue, Londen, EC2M 2PP, Verenigd Koninkrijk ("UBS") aangesteld om de Raad van Bestuur te adviseren met betrekking tot de beoordeling van het Bod. UBS heeft voornamelijk advies verstrekt aan de Onafhankelijke Bestuurders (zoals hierna gedefinieerd) inzake de beoordeling van het Bod. Het advies van UBS is weergegeven in deze Memorie (zoals hierna gedefinieerd) en werd gedeeld met alle leden van de Raad van Bestuur. UBS is geen onafhankelijke expert in de zin van artikel 21 van het Koninklijk Besluit en het advies van UBS valt niet onder artikel 23 van het Koninklijk Besluit (zoals hierna gedefinieerd).

Op 2 oktober 2012 hebben de onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap, in de zin van artikel 526^{ter} van het Wetboek van vennootschappen ("W.Venn."), Lazard SPRL aangesteld als onafhankelijk expert overeenkomstig artikel 21 van het Koninklijk Besluit ("Onafhankelijke Expert"). Op 23 oktober 2012 heeft de Onafhankelijke Expert zijn verslag (zoals gewijzigd op 5 december 2012, het "Verslag van de Onafhankelijke Expert") overgemaakt aan de Raad van Bestuur. Op dezelfde datum heeft de Vennootschap het Verslag van de Onafhankelijke Expert meegedeeld aan de Bieder (zoals hierna gedefinieerd).

Op 29 oktober 2012 (Centraal-Europese Tijd) heeft LGI aangekondigd dat zij haar voornemen om het Bod uit te brengen handhaaft en dat zij zal afzien van de minimum aanvaardingsvoorwaarde van 95% die aanvankelijk werd voorgesteld in de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI. LGI bevestigde eveneens dat het Bod zou worden uitgebracht door haar dochtervennootschap Binan Investments B.V., een besloten vennootschap naar Nederlands recht met maatschappelijke zetel te Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk, Nederland, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 33256392 ("Bieder").

Op 6 november 2012 heeft de Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten ("FSMA"), overeenkomstig artikel 7 van het Koninklijk Besluit, openbaar gemaakt dat de Bieder het Bod ter kennis had gebracht van de FSMA. Het Bod is onderworpen aan een aantal voorwaarden waaraan de Bieder geheel of gedeeltelijk kan verzaken.

Op 12 december 2012 heeft de Onafhankelijke Expert een herwerkte versie van het Verslag van de Onafhankelijke Expert, gedateerd 5 december 2012, aan de Bieder en aan de Vennootschap meegedeeld. De conclusies van de Onafhankelijke Expert met betrekking tot de waardering van de Effecten werden niet gewijzigd ten opzichte van de versie meegedeeld op 23 oktober 2012.

Op 11 december 2012 heeft de FSMA het Prospectus goedgekeurd, en deze memorie van antwoord (“Memorie”) is voorbereid op basis van het Prospectus zoals goedgekeurd door de FSMA. De neerlegging van de Memorie ter goedkeuring door de FSMA werd met eenparigheid van stemmen goedgekeurd tijdens de vergadering van de Raad van Bestuur gehouden op 13 december 2012. Alle bestuurders van de Vennootschap, behalve Friso van Oranje-Nassau (die was verontschuldigd), waren op deze vergadering aanwezig of vertegenwoordigd.

Op 17 december 2012 heeft de FSMA deze Memorie goedgekeurd.

1.2 **Definities**

De termen met een hoofdletter in deze Memorie zullen de betekenis hebben zoals hieronder of elders in deze Memorie gedefinieerd. Indien zij niet in deze Memorie zijn gedefinieerd, zullen de termen met een hoofdletter de betekenis hebben die er in het Prospectus aan wordt gegeven.

Aandelen

Alle aandelen die het aandelenkapitaal van de Vennootschap vertegenwoordigen, met name de Gewone Aandelen, de Liquidatie Dispreferentie Aandelen en de Gouden Aandelen.

Adjusted EBITDA

Winst vóór netto financiële kosten, belastingen, afschrijvingen en waardeverminderingen, vergoedingen op basis van aandelen en herstructureringslasten, en vóór operationele kosten of opbrengsten betreffende succesvolle of onsuccesvolle overnames en desinvesteringen. Operationele kosten of opbrengsten betreffende overnames of desinvesteringen omvatten (i) winst en verliezen op de verkoop van activa met lange economische levensduur en (ii) due diligence, juridische, advies- en andere kosten aan derden met betrekking tot de pogingen van de Vennootschap om een controlebelang in ondernemingen te verwerven of te verkopen.

“Adjusted EBITDA” is een bijkomende parameter gebruikt door het management om het onderliggende resultaat van de Vennootschap te tonen en mag niet worden beschouwd als een vervanging van de andere parameters in overeenstemming met IFRS om het resultaat van de Vennootschap te beoordelen, maar moet daarentegen worden gehanteerd samen met de meest vergelijkbare IFRS parameter.

“Adjusted EBITDA” voor alle Vergelijkbare Kabelbedrijven verwijst naar hun gerapporteerde EBITDA of, in het geval van LGI, haar operationele kasstroom.

Adjusted OpFCF

Adjusted EBITDA verminderd met de kasstroom gebruikt voor de verwerving van materiële en immateriële vaste activa.

Algemeen Belangwaarborgen

Bepaalde garanties inzake (i) de prijs en inhoud van het basispakket, (ii) *roll-out* verplichtingen voor het digitaal platform, en (iii) het verlenen van publieke diensten die gebruik maken van nieuwe technologieën aan lokale besturen tegen kostprijs, welke garanties ertoe strekken het algemeen belang te beschermen.

BCG

Zie Sectie 4.2.

Bieder

Zie Sectie 1.1.

Biedprijs

De prijs van €35,00 per Aandeel aangeboden door de Bieder voor de verwerving van de Aandelen die niet reeds in het bezit zijn van de Bieder of zijn verbonden vennootschappen, inclusief de Vennootschap.

Bod

Zie Sectie 1.1.

CAGR

Samengesteld jaarlijks groeipercentage.

Capex

Bedrijfsinvesteringen zoals weergegeven in de analistenconsensus voor LGI, Virgin Media, Kabel Deutschland en Ziggo of, in het geval van de Vennootschap, in het Mei LRP en het Management Oktober LRP, naar gelang het geval en tenzij anders blijkt uit de context.

CDPQ

Zie Sectie 4.3.6.

DCF

Actualisatie van toekomstige cashflows (*Discounted cash flows*).

EBITDA

Consolidated Annualised EBITDA zoals gedefinieerd in de Telenet SFA die, bij wijze van samenvatting, wordt berekend aan de hand van de geconsolideerde netto winst vóór belasting van de Vennootschap voor een bepaald kwartaal, (a) inclusief de netto winst of het netto

verlies vóór belasting van een lid van de Telenet Groep of een bedrijfstak of activa verworven tijdens het betrokken kwartaal voor het deel van dat kwartaal dat het niet in het bezit was van de Telenet Groep, maar (b) exclusief de netto winst of het netto verlies vóór belasting toe te rekenen aan elk lid van de Telenet Groep of aan elke bedrijfstak of activa verkocht tijdens het betrokken kwartaal, en (c) zoals aangepast door (i) het toevoegen van alle interesten en periodieke financiële lasten (inclusief de interest van huurbetalingen op financiële of kapitaalleasebetalingsverplichtingen), (ii) het toevoegen of aftrekken, naargelang het geval, van verlies of winst toe te rekenen aan minderheidsbelangen, en (iii) het toevoegen van afschrijvingen, waardeverminderingen en andere niet-contante lasten.

Deze definitie van “EBITDA” verschilt van de definitie van “Adjusted EBITDA” zoals aangewend in het jaarverslag van 2011 van de Vennootschap, het halfjaarverslag van 2012 en het persbericht met betrekking tot de resultaten van de eerste negen maanden van 2012 zoals door middel van verwijzing opgenomen in het Prospectus.

Effecten

De Aandelen en de Warranten.

Effectenhouders

Iedere houder van één of meer Effecten.

Entiteit van Publiek Recht

Zie Sectie 9.

EqFCF

Zie Sectie 4.3.5.b.

FSMA

Zie Sectie 1.1.

Full-MVNO

Volledige mobiele virtuele netwerkoperator (*Full mobile virtual network operator*), zijnde een operator die mobiele diensten aanbiedt via zijn eigen SIM kaarten, onder zijn eigen netwerkcode en die zijn eigen interconnectie-overeenkomsten heeft, maar zonder zijn eigen licentie voor een toewijzing van radiospectrum.

Genormaliseerde EBITDA

Adjusted EBITDA genormaliseerd met toepasselijke aanpassingen om de Vennootschap en Vergelijkbare Kabelbedrijven aan de hand

van dezelfde boekhoud- en activeringsregels (kosten verbonden aan de werving van klanten en STBs) te kunnen vergelijken.

Gewoon Aandeel

De gewone volledig volgestorte aandelen van de Vennootschap (met coupon nr. 7 aangehecht) met stemrecht, zonder nominale waarde (met uitzondering van de Liquidatie Dispreferentie Aandelen en de Gouden Aandelen) die op dit moment zijn uitgegeven of die zullen worden uitgegeven voor het einde van de Aanvaardingsperiode.

Gouden Aandelen

De 30 aandelen van de Vennootschap (met coupon nr. 7 aangehecht) in het bezit van zeven intercommunales die hen, naast de rechten verbonden aan de Gewone Aandelen, het recht verlenen om vertegenwoordigers aan te duiden in de regulatoire raad van de Vennootschap die toezicht houdt op de Algemeen Belangwaarborgen, alsook het recht om een waarnemer aan te duiden in de Raad van Bestuur. De zeven financieringsintercommunales die deze aandelen aanhouden zijn: IFFIGA CVBA en de dienstverlenende verenigingen FINEA, FINGEM, IKA, FINILEK, FINIWO en FIGGA.

IFRS

International Financial Reporting Standards zoals aangenomen door de Europese Unie.

Inkoopbod

Zie Sectie 3.1.

Kabel Deutschland of KDG

Kabel Deutschland Holding AG.

Koninklijk Besluit

Het koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen.

LGI

Zie Sectie 1.1.

LGI Groep

LGI, de Bieder en enige andere dochtervennootschap van LGI (andere dan de Vennootschap en haar dochtervennootschappen), van tijd tot tijd.

Liquidatie Dispreferentie Aandelen

De 94.843 aandelen van de Vennootschap (met coupon nr. 7 aangehecht) in het bezit van Interkabel Vlaanderen CVBA en de Bieder, die onderworpen zijn aan een liquidatie dispreferentiële behandeling in geval van vereffening van de Vennootschap, en die kunnen worden omgezet in Gewone Aandelen in een verhouding van 1,04 Liquidatie Dispreferentie Aandelen voor 1 Gewoon Aandeel (behalve indien een bepaalde aandeelhouder in de Vennootschap minder dan 26 Liquidatie Dispreferentie Aandelen aanhoudt, in welk geval de omzetting voor die Liquidatie Dispreferentie Aandelen zou gebeuren in een 1-voor-1 verhouding). De Liquidatie Dispreferentie Aandelen zijn voor het overige identiek aan, en nemen op dezelfde wijze deel in het kapitaal, de stemrechten en winsten, als de Gewone Aandelen.

LRP

Langetermijnplan (*Long-range plan*).

- Mei LRP

Het langetermijnplan opgesteld door het management van de Vennootschap in april en mei 2012 en gedateerd 24 mei 2012.

- LGI Aangepast Mei LRP

Het Mei LRP zoals aangepast door de Bieder voor de bijgestelde vooruitzichten voor 2012 (zie persbericht van de Vennootschap van 20 september 2012 en Sectie 3.3), de resultaten van de Vennootschap voor het derde kwartaal van 2012 (zie persbericht van de Vennootschap van 18 oktober 2012 en Sectie 3.4) en de Vooruitzichten voor 2013 (zie persbericht van de Vennootschap van 29 oktober 2012 en Sectie 3.7).

- Management Oktober LRP

Vooruitzichten over de toekomstige prestaties van de Vennootschap opgesteld door het management van de Vennootschap gedateerd 5 oktober 2012. De Bieder heeft in het Prospectus ernstige voorbehouden geformuleerd over deze projecties en vooruitzichten (zie sectie 4.5 van het Prospectus). De Meerderheidsbestuurders maken eveneens dergelijk voorbehoud. De Onafhankelijke Bestuurders en de gedelegeerd bestuurder steunen volledig het Management Oktober LRP. Het antwoord van de Onafhankelijke Bestuurders op het voorbehoud van de Bieder is uiteengezet in Sectie 4.3. Voor het standpunt van de gedelegeerd bestuurder, zie Secties 4.1.2 en 7.2.

LTM

Laatste twaalf maanden.

Meerderheidsbestuurders

Zie Sectie 4.1.

Memorie

Zie Sectie 1.1.

MVNO

Mobiele virtuele netwerkkoperator (*mobile virtual network operator*). Verwijst naar een onderneming die mobiele telefonie diensten aanbiedt maar die noch een eigen licentie voor een toewijzing van radiospectrum heeft, noch alle noodzakelijk infrastructuur die vereist is om mobiele telefonie diensten aan te bieden.

Nettoschuldgraad

De Net Total Debt ten opzichte van de Consolidated Annualised EBITDA (elke term zoals gedefinieerd in de Telenet SFA) die, bij wijze van samenvatting, wordt berekend aan de hand van de totale nettoschuld, exclusief (a) achtergestelde aandeelhoudersleningen, (b) geactiveerde elementen van de schuld uit hoofde van Clientèle- en Annuïteitenvergoedingen (d.w.z. de vergoedingen die moeten worden betaald aan de zuivere intercommunales die, samen met de betaling van de recurrente canonrechten, de Telenet Groep volledige toegang verlenen tot het breedbandnetwerk dat in handen is van, en wordt gecontroleerd door, de zuivere intercommunales in een gedeelte van Vlaanderen op basis van erfpachtovereenkomsten), (c) alle financiële leases aangegaan op of vóór 1 augustus 2007, en (d) alle schulden aangegaan in hoofde van de overeenkomsten tot erfpacht van een netwerk afgesloten met de zuivere intercommunales tot een maximum totaal bedrag van €195 miljoen, gedeeld door EBITDA op jaarbasis van de laatste twee kwartalen.

NPV

Zie Sectie 4.3.7.a.

Onafhankelijke Bestuurders

Zie Sectie 1.1.

Onafhankelijke Expert

Zie Sectie 1.1.

Oorspronkelijke Aankondiging van LGI

Zie Sectie 1.1.

OW

Ondernemingswaarde (*enterprise value*).

PGR

Procentuele groei in perpetuïteit (*Perpetual growth rate*).

Prospectus

Het prospectus opgesteld door de Bieder in verband met het Bod dat door de FSMA op 11 december 2012 werd goedgekeurd.

QMI

Québecor Media Inc.

Raad van Bestuur

Zie Sectie 1.1.

RGU

Geleverde dienst (*Revenue generating unit*).

Rothschild

Zie Sectie 3.1.

SAC

Kosten verbonden aan de verwerving van klaten (*Subscriber Acquisition Cost*).

Sectie

Een Sectie in deze Memorie.

STB

Set-top box.

Telenet Groep

De Vennootschap en haar dochtervennootschappen.

Telenet SFA

De bestaande *senior credit facility* van Telenet NV en haar dochtervennootschappen van 1 augustus 2007 (zoals voor het laatst gewijzigd op 4 oktober 2010).

Toe Te Rekenen Bedrijfsinvesteringen

Toevoegingen aan terreinen, uitrusting en immateriële vaste activa, inclusief toevoegingen van financiële leases en overige financieringsovereenkomsten, zoals op basis van de toerekeningsmethode geboekt in de geconsolideerde balans van de Vennootschap.

UBS

Zie Sectie 1.1.

Vennootschap

Zie Sectie 1.1.

Vergelijkbare Kabelbedrijven

Zie Sectie 4.3.5.a.

Verslag van de Onafhankelijke Expert

Zie Sectie 1.1.

Virgin Media

Virgin Media Inc.

Vooruitzichten voor 2013

De vooruitzichten die door de Vennootschap op 29 oktober 2012 werden gepubliceerd met betrekking tot het boekjaar 2013, zoals nader omschreven in Sectie 3.7.

Vrije Kasstroom

Netto kasmiddelen afkomstig uit continue bedrijfsactiviteiten van de Vennootschap min (i) de verwerving van materiële vaste activa en de verwerving van immateriële vaste activa van de continue activiteiten van de Vennootschap, (ii) kapitaalaflossingen op verplichtingen uit hoofde van leverancierskrediet, en (iii) kapitaalaflossingen op financiële leases (exclusief netwerkgerelateerde leases), elk zoals gerapporteerd in het geconsolideerd kasstroomoverzicht van de Vennootschap. Vrije kasstroom is een bijkomende parameter gebruikt door het management om de schuldaflossings- en financieringscapaciteit van de Vennootschap te tonen en zou niet

mogen worden beschouwd als een vervanging van de andere parameters in overeenstemming met IFRS om het resultaat van de Vennootschap te beoordelen, maar zou echter moeten worden gehanteerd samen met de dichtst vergelijkbare IFRS parameter.

WACC

Gewogen gemiddelde kapitaalkost (*Weighted average cost of capital*).

Warranten

De warranten die door de Vennootschap vóór het einde van de Aanvaardingsperiode zijn toegekend krachtens het (i) Warrantenplan 2007 (ESOP 2007) goedgekeurd door de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van de Vennootschap op 27 december 2007, (ii) het Warrantenplan 2008 (ESOP 2008) goedgekeurd door de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van de Vennootschap op 29 mei 2008, (iii) het Warrantenplan 2009 (ESOP 2009) goedgekeurd door de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van de Vennootschap op 28 mei 2009, en (iv) het Warrantenplan 2010 (ESOP 2010) goedgekeurd door de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van de Vennootschap op 28 april 2010, die de houders van die warranten het recht geven om in te schrijven op Gewone Aandelen overeenkomstig de bepalingen en voorwaarden van dergelijke warranten.

Wet

De Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen.

W.Venn.

Zie Sectie 1.1.

Ziggo

Ziggo N.V.

1.3 Verantwoordelijke personen

De Vennootschap, vertegenwoordigd door haar Raad van Bestuur, is verantwoordelijk voor de in deze Memorie opgenomen informatie.

De Vennootschap, vertegenwoordigd door haar Raad van Bestuur, verklaart dat, voor zover haar bekend, de informatie in deze Memorie in overeenstemming is met de werkelijkheid en dat geen informatie werd weggelaten die, indien zij zou worden vermeld, de strekking van de Memorie zou wijzigen.

1.4 **Goedkeuring van de Memorie door de FSMA**

Deze Memorie werd op 17 december 2012 goedgekeurd door de FSMA overeenkomstig artikel 28, §3, van het Koninklijk Besluit. Deze goedkeuring houdt geen inschatting of beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van het Bod.

1.5 **Toekomstgerichte verklaringen**

Deze Memorie bevat toekomstgerichte verklaringen en inschattingen, met inbegrip van maar niet beperkt tot de Secties 4 en 7. Dergelijke inschattingen en toekomstgerichte verklaringen zijn voornamelijk gebaseerd op huidige verwachtingen en inschattingen van toekomstige gebeurtenissen en tendensen, die de activiteiten en bedrijfsresultaten van de Vennootschap beïnvloeden of kunnen beïnvloeden. Hoewel de Raad van Bestuur van oordeel is dat deze inschattingen en toekomstgerichte verklaringen gebaseerd zijn op redelijke veronderstellingen, zijn zij onderworpen aan risico's en onzekerheden en zijn zij gebaseerd op informatie waarover de Raad van Bestuur momenteel beschikt.

De woorden “geloven”, “kan”, “zullen”, “kunnen”, “zouden kunnen”, “zou”, “schatten”, “voortzetten”, “voorzien”, “anticiperen”, “voornemen”, “verwachten” en vergelijkbare uitdrukkingen zijn bedoeld om inschattingen en toekomstgerichte verklaringen te identificeren. Deze toekomstgerichte verklaringen gelden enkel vanaf datum van deze Memorie, en de Raad van Bestuur wijst iedere verplichting af om enige inschatting of toekomstgerichte verklaring bij te werken of te herzien teneinde enige verandering in verwachtingen van de Raad van Bestuur, of enige wijziging van gebeurtenissen, voorwaarden en omstandigheden waarop dergelijke verklaring zijn gebaseerd, daarin te reflecteren, behalve voor zover dergelijke bijwerking vereist is door middel van een aanvulling op de Memorie krachtens artikel 30 van de Wet (zie onderstaande Sectie 11.1). Toekomstgerichte verklaringen en inschattingen houden risico's en onzekerheden in en zijn geen waarborg voor toekomstige prestaties, aangezien de effectieve resultaten of ontwikkelingen in belangrijke mate kunnen afwijken van de verwachtingen omschreven in de toekomstgerichte verklaringen en inschattingen. De Effectenhouders worden ervoor gewaarschuwd om bij het nemen van beslissingen met betrekking tot het Bod niet zonder meer te vertrouwen op toekomstgerichte verklaringen en inschattingen.

1.6 **Disclaimer**

Niets in deze Memorie mag worden uitgelegd als beleggings-, belasting-, juridisch, financieel, boekhoudkundig of ander advies. Deze Memorie is niet bedoeld voor gebruik door of verdeling aan personen indien het beschikbaar stellen van de informatie aan dergelijke personen verboden is bij wet of in enig rechtsgebied. Effectenhouders moeten hun eigen oordeel vormen van het Bod vooraleer zij beslissen om tot een belegging over te gaan en zij worden verzocht om het advies in te winnen van professionele raadgevers die hen bij dergelijke beslissing kunnen helpen.

2. SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR

De Raad van Bestuur bestaat uit de volgende 13 bestuurders; daarnaast treedt één persoon op als waarnemer overeenkomstig artikel 26 van de statuten van de Vennootschap:

Naam	Functie⁽¹⁾
Frank Donck	Voorzitter van de Raad van Bestuur en onafhankelijk bestuurder
Alex Brabers	Onafhankelijk bestuurder
Cytindus NV ⁽²⁾	Onafhankelijk bestuurder
De Wilde J Management BVBA ⁽³⁾	Onafhankelijk bestuurder
Friso van Oranje-Nassau	Onafhankelijk bestuurder
Duco Sickinghe	Chief Executive Officer en gedelegeerd bestuurder
Charles Bracken	Bestuurder
Diederik Karsten	Bestuurder
Balan Nair	Bestuurder
Manuel Kohnstamm	Bestuurder
Ruth Pirie	Bestuurder
Angela McMullen	Bestuurder
Jim Ryan	Bestuurder

André Sarens
Waarnemer

- (1) Met uitzondering van de Chief Executive Officer/gedelegeerd bestuurder, zijn alle bestuurders niet-uitvoerend bestuurders.
- (2) Met Michel Delloye als vaste vertegenwoordiger.
- (3) Met Julien De Wilde als vaste vertegenwoordiger.

3. RECENTE ONTWIKKELINGEN

3.1 **13 augustus 2012: verhoging van de schuldgraad, wijziging in het beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders en inkoopbod**

Op 13 augustus 2012 heeft de Vennootschap haar beslissing aangekondigd betreffende de wijziging van haar kapitaalstructuur en de goedkeuring van haar beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders. De Vennootschap kondigde aan dat zij, met het oog op een efficiëntere kapitaalstructuur, haar Nettoschuldgraad tot ongeveer 4,5x zou verhogen, wat neerkomt op het bovineinde van de eerder aangekondigde vork van 3,5 tot 4,5x, en een beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders zou implementeren dat hoofdzakelijk zou bestaan uit de inkoop van eigen aandelen.

In dit kader kondigde de Vennootschap haar voornemen aan om over te gaan tot een inkoop van eigen aandelen via een vrijwillig openbaar bod tot inkoop van maximum 20.673.043 Aandelen, of 18,20% van het aandelenkapitaal¹ van de Vennootschap, tegen de prijs van €31,75 per Gewoon Aandeel (“Inkoopbod”).

1 Totaal aantal aandelen uitgegeven door de Vennootschap, inclusief Aandelen momenteel in het bezit van de Vennootschap. Deze eigen aandelen vertegenwoordigen 0,76% van het totaal aantal Aandelen (berekend op 13 augustus 2012). Indien het Openbaar Bod tot Inkoop van Eigen Aandelen zou plaatsvinden op de datum van deze Memorie, rekening houdend met uitgaven van aandelen als gevolg van de uitoefening van Warranten op 25 september 2012 en 12 november 2012 en de vernietiging van 648.584 eigen aandelen op 25 september 2012, zou dit percentage 18,23% bedragen.

Het Inkoopbod was bedoeld om de aandeelhouders van de Vennootschap de kans te bieden hun belegging af te bouwen of van de hand te doen ter gelegenheid van de wijziging in de schuldgraad en in het beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders.

In het kader van het voorgestelde Inkoopbod zou elke Aandeelhouder (met uitzondering van de Bieder die de Vennootschap ervan in kennis had gesteld dat hij geen Aandelen zou aanbieden in het kader van het Inkoopbod) het recht hebben om ongeveer 37% van zijn of haar Aandelen aan te bieden (met afronding naar beneden), maar zou een groter aantal Aandelen kunnen aanbieden in welk geval hij of zij een bijkomend aantal Aandelen zou kunnen verkopen in verhouding tot het overblijvende aantal Aandelen dat niet werd aangeboden. Indien het maximum aantal Aandelen zou worden aangeboden in het kader van het Inkoopbod, en vervolgens worden vernietigd, zou het onrechtstreekse aandeelhouderschap van LGI in de Vennootschap verhogen van 50,04% tot 61,18%.² Tegen de marktprijs op 11 augustus 2012, zou de marktwaarde van de vrij verhandelbare aandelen van de Vennootschap³, in de veronderstelling dat alle aandelen, waartoe het Inkoopbod zich uitstreckte, zouden worden ingebracht, ongeveer €1.217 miljoen bedragen.

De Vennootschap heeft het Mei LRP meegedeeld aan N M Rothschild & Sons (“Rothschild”), de onafhankelijke expert aangesteld in het kader van het Inkoopbod, overeenkomstig artikel 21 van het Koninklijk Besluit.

Op 16 augustus 2012 heeft de Vennootschap bijkomende schulden aangegaan voor een bedrag van €700 miljoen, hoofdzakelijk voor de financiering van het Inkoopbod.

In verband met de verhoogde schuldgraad en het Inkoopbod heeft de Vennootschap op 13 augustus 2012 eveneens aangekondigd:

- (a) dat zij wettelijk over voldoende eigen vermogen beschikt om het Inkoopbod uit te brengen;
- (b) dat de verhoging van de schuldgraad gerechtvaardigd is in het licht van de blijvend sterke positieve kasstromen, de verwachte toekomstige groei van bedrijfskasstromen en de sterk verbeterde gemiddelde looptijd van de financiële schuld van de Telenet Groep;
- (c) dat zij niet van plan is in de nabije toekomst grote overnames te doen, maar ernaar blijft streven een duurzame groei van haar activiteiten te bewerkstelligen en haar positie als toonaangevend en innovatief bedrijf te behouden door verdere investeringen voor haar klanten en in haar vooruitstrevend vaste netwerk en in haar mobiele kernnetwerk, aangevuld met partnerships waar mogelijk; en

² Totaal aantal Aandelen, inclusief Aandelen momenteel in het bezit van de Vennootschap. Indien deze eigen aandelen niet in aanmerking zouden worden genomen, zou het aandeelhouderschap van LGI verhogen tot 61,75% (berekend op 13 augustus 2012). Indien het Inkoopbod zou plaatsvinden op de datum van deze Memorie, rekening houdend met uitgiften van aandelen als gevolg van de uitoefening van Warranten op 25 september 2012 en 13 november 2012 en de vernietiging van 648.584 eigen aandelen op 25 september 2012, zou dit percentage 61,30% (en 61,44% indien de eigen aandelen niet werden meegeteld) bedragen.

³ Totaal aantal Aandelen zonder rekening te houden met (i) het aandeelhouderschap van LGI, (ii) eigen aandelen en (iii) Aandelen aangeboden tijdens het Openbaar Bod tot Inkoop van Eigen Aandelen.

- (d) dat haar aanhoudende focus op het aanbieden van innovatieve en concurrentiële producten de basis zal leggen voor toekomstige groei, en dat de combinatie van de solide vrije kasstroom van de Telenet Groep en de beoogde Nettoschuldgraad van 3,5 tot 4,5x duurzame uitkeringen aan aandeelhouders mogelijk zal maken.

Op 29 oktober 2012 heeft de Vennootschap aangekondigd dat het Inkoopbod niet zal plaatsvinden indien het Bod wordt uitgebracht en voltooid.

3.2 20 september 2012: aankondiging van het Bod

LGI heeft het Bod op 20 september 2012 (Centraal-Europese Tijd) aangekondigd alvorens de Vennootschap de vereiste documenten voor het Inkoopbod, inclusief het prospectus, had afgewerkt en goedgekeurd, en dergelijke documenten samen met het verslag van de onafhankelijke expert opgesteld in het kader van het Inkoopbod, had neergelegd bij de FSMA.

Bij aankondiging door LGI van het Bod, heeft de Vennootschap op dezelfde datum aangekondigd dat zij verder zou werken aan de voorbereiding van het Inkoopbod tegen de prijs en onder de voorwaarden aangekondigd op 13 augustus 2012 (zie bovenstaande Sectie 3.1). Dit impliceert dat in geval het Bod niet plaatsvindt of wordt ingetrokken wegens het feit dat enige voorwaarde van het Bod niet is vervuld, de aandeelhouders de gelegenheid zullen hebben om hun aandelen in te brengen in het Inkoopbod onder de voorwaarden die de Vennootschap op 13 augustus 2012 heeft aangekondigd. Dit betekent dat het Inkoopbod, indien het zou plaatsvinden, chronologisch gezien zou volgen op de aankondiging dat het Bod niet zal plaatsvinden of de intrekking van het Bod, en dat het prospectus met betrekking tot het Inkoopbod pas dan door de Vennootschap zou worden afgewerkt en goedgekeurd en pas op dat ogenblik samen met een Verslag van de Onafhankelijke Expert met betrekking tot de waardering ervan ter goedkeuring zou worden neergelegd bij de FSMA. Zo ook zal de aanvaardingsperiode met betrekking tot het Inkoopbod enkel worden geopend na de goedkeuring door de FSMA van het prospectus met betrekking tot het Inkoopbod, en niet parallel met het Bod lopen. Bij afwijking toegestaan op 16 oktober 2012, heeft de FSMA deze chronologie tussen het Bod en het Inkoopbod in de huidige omstandigheden aanvaard, bij wijze van uitzondering op artikel 40, §1, 4°, van het Koninklijk Besluit dat vereist dat een bod en een tegenbod in principe parallel lopen. Op 29 oktober 2012 heeft de Vennootschap bevestigd dat het Inkoopbod niet zal plaatsvinden indien het Bod wordt uitgebracht en voltooid.

3.3 20 september 2012: herziening van de vooruitzichten

Gesteund op de aanhoudende RGU-groei voor haar vaste-lijndiensten alsook ingevolge het nieuwe mobiele plan en strategie met een groter dan verwachte vraag naar haar gelanceerde “King” en “Kong”-tariefplannen, heeft de Vennootschap eveneens op 20 september 2012 de bijgestelde vooruitzichten voor 2012 aangekondigd. Deze aankondiging is door middel van verwijzing in het Prospectus opgenomen, is beschikbaar op de website van de Vennootschap (<http://investors.telenet.be>) en wordt hieronder samengevat.

	Initiële prognose boekjaar 2012 (zoals bekendgemaakt op 16 februari 2012)	Herziene prognose boekjaar 2012 (zoals bekendgemaakt op 20 september 2012)
Groei van de bedrijfsopbrengsten	5% – 6%	7% – 8%
Groei van de Adjusted EBITDA	5% – 6%	7% – 8%
Toe te rekenen bedrijfsinvesteringen, als % van de bedrijfsopbrengsten	22% – 23%	24% – 25%
Vrije kasstroom	Stabiel	Stabiel

3.4 18 oktober 2012: resultaten voor het derde kwartaal van 2012

Op 18 oktober 2012 heeft de Vennootschap haar niet-geauditeerde geconsolideerde resultaten bekendgemaakt conform IFRS over de negen maanden afgesloten op 30 september 2012. Deze bekendmaking is door middel van verwijzing opgenomen in het Prospectus, en is beschikbaar op de website van de Vennootschap (<http://investors.telenet.be>).

De belangrijkste punten worden hierna vermeld:

- Bedrijfsopbrengsten +8% j-o-j tot €1.094,3 miljoen, dankzij de aanhoudende RGU-groei, een stijgende bijdrage uit de mobiele telefonie van de Telenet Groep, meer gsm-verkopen en selectieve prijsverhogingen. Bedrijfsopbrengsten van €367,3 miljoen in het derde kwartaal van 2012, +6% j-o-j, in lijn met de verwachte lagere groei voor de tweede helft van het jaar 2012;
- Recordaantal van 65.500 nieuwe mobiele-telefoonabonnees in het derde kwartaal van 2012 dankzij de succesvolle lancering van “King” en “Kong”-tariefplannen, waardoor er op het einde van het derde kwartaal van 2012 340.900 mobiele-telefoonabonnees waren;
- Aanhoudende groei voor de premiumproducten en productbundels van de Telenet Groep in het derde kwartaal van 2012, resulterend in een toename van het totale aantal netto nieuwe abonnees voor breedbandinternet met 24.000 (+31% j-o-j), met 28.600 voor vaste telefonie (+71% j-o-j) en met 64.100 voor digitale televisie (+48% j-o-j). De netto aangroei van triple-playklanten met 22.800 in het derde kwartaal van 2012 was de sterkste toename van de Vennootschap sinds het vierde kwartaal van 2009;
- Adjusted EBITDA +9% j-o-j tot €589,2 miljoen, overeenstemmend met een marge van 53,8%. In het derde kwartaal van 2012 genereerde de Vennootschap Adjusted EBITDA van €202,2 miljoen, een marge van 55,1%, meteen de hoogste marge die zij ooit behaalde;
- De nettowinst steeg sterk tot €31,1 miljoen j-o-j ondanks hoger verlies op derivaten en hogere afschrijvingskosten in verband met de uitzendrechten voor de Belgische voetbalcompetitie aangezien nettowinst in vergelijkbare periode vorig jaar werd gedrukt door waardevermindering van €28,5 miljoen op DTT-licentie;
- Toe Te Rekenen Bedrijfsinvesteringen van €249,8 miljoen, +22% j-o-j ten opzichte van €204,0 miljoen een jaar geleden (uitgezonderd de verwerving van de uitzendrechten voor het Belgisch voetbal en de 3G-licentie), wat voornamelijk toe te schrijven is aan de

hogere op succes gebaseerde bedrijfsinvesteringen in lijn met de snellere toename van digitale televisie en meer installaties bij de klant;

- Vrije Kasstroom daalde j-o-j met 18% tot €137,1 miljoen als gevolg van hogere geldelijke interestkosten, de eerste volledige jaarlijkse betaling voor de uitzendrechten voor de Belgische voetbalcompetitie en een tijdelijk ongunstige trend in het werkkapitaal van de Telenet Groep waarvoor de Vennootschap een trendomkeer verwacht in het vierde kwartaal van 2012; en
- De Vennootschap is vol vertrouwen dat zij de naar boven toe bijgestelde vooruitzichten kan realiseren, waarbij zij mikt op een stijging van 7 à 8% van zowel haar bedrijfsopbrengsten als de Adjusted EBITDA, toe te rekenen bedrijfsinvesteringen ten belope van 24 à 25% van de bedrijfsopbrengsten en een stabiele Vrije Kasstroom.

3.5 **23 oktober 2012: ontvangst van het Verslag van de Onafhankelijke Expert**

Op 23 oktober 2012 heeft de Onafhankelijke Expert de initiële versie van het Verslag van de Onafhankelijke Expert ter beschikking gesteld van de Raad van Bestuur, die het Verslag op dezelfde datum ter kennis heeft gebracht van de Bieder en de FSMA.

Op 12 december 2012 heeft de Onafhankelijke Expert een herwerkte versie van zijn verslag, gedateerd 5 december 2012, meegedeeld aan de Bieder en de Vennootschap met daarin een aantal wijzigingen van de versie meegedeeld op 23 oktober 2012, in het bijzonder met betrekking tot de verwijdering van bedrijfseigen informatie van de Vennootschap. De conclusies van de Onafhankelijke Expert met betrekking tot de waardering van de Effecten werden niet gewijzigd ten opzichte van de versie meegedeeld op 23 oktober 2012.

De Onafhankelijke Expert heeft de Vennootschap in het kader van een overnamebod gewaardeerd binnen een waarderingsvork van €37 tot €42 per Aandeel.

Het Verslag van de Onafhankelijke Expert is bij het Prospectus gevoegd als Bijlage B.

De kernpunten van de analyse van de Onafhankelijke Expert kunnen als volgt worden samengevat:

- Minderheidsmethodes
 - o de niet-beïnvloede prijs per Aandeel (prijs op 19 september 2012 alsook de volume-gewogen gemiddelde prijs op één en drie maanden) bedraagt ongeveer €31 per Aandeel;
 - o de verhandelingsmultiples van vergelijkbare ondernemingen (KDG, LGI, Virgin Media, Ziggo) leiden gemiddeld tot gelijkaardige of hogere waarden van ongeveer €31 tot €33 per Aandeel;
 - o deze vork tussen €31 en €34 per Aandeel reflecteert de waarde van één Aandeel op *stand-alone* basis, zonder enige premie voor bestuur/controler of synergieën. De Onafhankelijke Expert is van oordeel dat deze vork consistent is met de waarde per Aandeel van het Inkoopbod, tegen €31,75.

- Meerderheidsmethodes
 - o De Onafhankelijke Expert heeft een DCF waardering toegepast op basis van het Management Oktober LRP. Het middelpunt (*midpoint*) van deze DCF waardering is €41,5 per Aandeel.
- Besluit
 - o De minderheidsmethodes geven een *stand-alone* waarderingsvork van €31 tot €33 per Aandeel aan. Wanneer daarop een premie van 20% wordt toegepast – hetgeen volgens de Onafhankelijke Expert in de lijn ligt van de historische premies voor verrichtingen waarbij minderheidsaandeelhouders van een publieke vennootschap worden uitgekocht (*minority take-private transactions*) – komt de Onafhankelijke Expert tot een waarderingsvork tussen €37 en €40 per Aandeel.
 - o In het licht van de risico's inherent aan elk bedrijfsplan en de bedenkingen die LGI heeft gemaakt bij de hoger vermelde Management Oktober LRP, verklaart de Onafhankelijke Expert dat hij het middelpunt (*midpoint*) van de DCF waardering aan de bovenzijde van zijn waarderingsvork heeft geplaatst.
 - o De Onafhankelijke Expert merkt verder op dat de koersdoelen van de aandelenanalisten een mediaan van €35,0 en een gemiddelde van €37,2 hebben, en dat, van de 11 aandelenanalisten die hun koersdoelen niet hebben aangepast aan een Biedprijs van €35,0 na de publicatie van de resultaten van het derde kwartaal van 2012, de koersdoelen een mediaan van €40,0 en een gemiddelde van €38,8 hebben. Volgens de Onafhankelijke Expert betekent dit dat de aandelenanalisten verwachten dat de prijs per Aandeel dit niveau gaat bereiken op een *stand-alone* basis, zonder enige *take-out* premie, binnen de komende 6 tot 12 maanden.

3.6 24 oktober 2012: brief van de FSMA

Per brief van 23 oktober 2012 heeft de Vennootschap de FSMA ervan in kennis gesteld dat, in zoverre het Verslag van de Onafhankelijke Expert ontvangen op die dag voorkennis bevatte in de zin van artikel 10, §1, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, het van plan was om de openbaarmaking van zulke voorkennis uit te stellen in overeenstemming met de voorwaarden van artikel 10, §1, derde lid, van de wet van 2 augustus 2002.

Per brief van 24 oktober 2012 heeft de FSMA de Vennootschap ervan in kennis gesteld dat, naar haar mening, (a) de conclusies in het Verslag van de Onafhankelijke Expert en bepaalde onderdelen van de bijgestelde informatie van het management waarnaar het rapport verwijst, voorkennis uitmaakt, (b) de voorwaarden van artikel 10, §1, derde lid van de wet van 2 augustus 2002 niet konden worden vervuld, en (c) de voorkennis onmiddellijk diende openbaar te worden gemaakt, in afwachting waarvan de FSMA NYSE Euronext Brussels zou verzoeken de verhandeling van het Aandeel te schorsen tot de bekendmaking.

Na vergaderingen van de Raad van Bestuur gehouden op 24 en 28 oktober 2012, besloot de Raad van Bestuur op 29 oktober 2012 met eenparigheid van stemmen om de Vooruitzichten voor 2013 bekend te maken alsook het persbericht met een samenvatting van de conclusies van het Verslag van de Onafhankelijke Expert. Deze aankondiging is door middel van

verwijzing in het Prospectus opgenomen en is beschikbaar op de website van de Vennootschap (<http://investors.telenet.be>). De verhandeling van de Aandelen werd de volgende dag, op 30 oktober 2012, hervat.

3.7 **29 oktober 2012: bekendmaking van de Vooruitzichten voor 2013 en van de conclusies van het Verslag van de Onafhankelijke Expert**

Op 29 oktober 2012 heeft de Vennootschap haar vooruitzichten bekendgemaakt voor het volledige boekjaar 2013 (“Vooruitzichten voor 2013”) zoals unaniem goedgekeurd door de Raad van Bestuur. De Vennootschap heeft deze bijstelling bekendgemaakt aangezien haar eigen verwachtingen afweken van de toen bestaande analistenconsensus. De Vooruitzichten voor 2013 zijn door middel van verwijzing in het Prospectus opgenomen en zijn beschikbaar op de website van de Vennootschap (<http://investors.telenet.be>).

De toelichting bij de Vooruitzichten voor 2013, alsook de samenvatting van de vooruitzichten zelf, zijn hierna hernomen:

- Voor het volledige jaar 2013 verwacht de Vennootschap een groei van de bedrijfsopbrengsten “tussen 10-11%”, gedreven door verdere groei van het aantal bundelklanten, klanten voor digitale televisie en breedbandinternet. Daarenboven wordt verwacht dat de dynamiek in mobiele telefonie van de Telenet Groep voor een solide bijkomende omzetgroei zal zorgen;
- Verder verwacht de Vennootschap dat de Adjusted EBITDA zal groeien “tussen 7-8%” voor het volledige boekjaar 2013. Dit reflecteert een groter aandeel bedrijfsopbrengsten uit mobiele telefonie die een lagere marge genereren dan vaste producten. De Vennootschap zal verder werken aan bijkomende efficiëntieverbeteringen en genieten van schaalvoordelen dankzij de groei in productbundels;
- De Vennootschap verwacht dat de Toe Te Rekenen Bedrijfsinvesteringen “tussen 21-22% van de bedrijfsopbrengsten” zullen bedragen voor het volledige jaar 2013: deze blijven voornamelijk gerelateerd aan de groei van de Vennootschap, gedreven door een groot deel voor set-top boxes voor verhuur als gevolg van de verdere digitalisering van de kabeltelevisieklanten van de Telenet Groep en nieuwe klanteninstallaties. Daarenboven zal de Vennootschap blijven investeren in haar netwerk waar aangewezen om haar concurrentiepositie en leiderschap op het vlak van breedbandsnelheid te blijven vrijwaren; en
- Tot slot verwacht de Vennootschap voor het volledige boekjaar 2013 een “stabiele” Vrije Kasstroom ten opzichte van 2012. Hierin zit zowel de groei vervat van de nettokasstroom uit de bedrijfsactiviteiten, als hogere interestkosten die voortvloeien uit de hogere schuldgraad sinds 16 augustus 2012.

	Prognose boekjaar 2013
Groei van de bedrijfsopbrengsten	10% – 11%
Groei van de Adjusted EBITDA	7% – 8%
Toe Te Rekenen Bedrijfsinvesteringen	21% – 22% opbrengsten
Vrije Kasstroom	Stabiel*

(*) met inbegrip van de interestkosten voor de bijkomende leningen van €700 miljoen opgenomen op 16 augustus 2012.

Eveneens op 29 oktober 2012 heeft de Vennootschap bekendgemaakt dat de Onafhankelijke Expert besluit tot een waarderingsvork voor de prijs per Aandeel tussen €37 en €42 en heeft zij de conclusies van het Verslag van de Onafhankelijke Expert bekendgemaakt.

3.8 29 oktober 2012: Aankondiging door de Bieder

Op 29 oktober 2012 heeft LGI aangekondigd dat zij bij haar voornemen blijft om over te gaan tot het Bod tegen de prijs per Aandeel van €35 en dat, op voorwaarde dat alle overige voorwaarden beschreven in de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI worden vervuld, het Bod niet langer zou onderworpen zijn aan de minimum aanvaardingsvoorwaarde van 95% zoals vermeld in die aankondiging. LGI bevestigde eveneens dat het Bod door de Bieder zou worden uitgebracht.

LGI heeft ernstige voorbehouden geformuleerd bij het Management Oktober LRP dat werd gebruikt in het Verslag van de Onafhankelijke Expert, en wees erop dat zij van oordeel is dat deze veronderstellingen een speculatief plan vormen dat redelijkerwijze niet kan worden bereikt of geïmplementeerd. De aankondiging van LGI in dit verband is beschikbaar op de website van LGI (<http://www.lgi.com/news-lgi.html>). LGI heeft meer bepaald opgemerkt dat het Management Oktober LRP:

- door het management van de Vennootschap werd herzien na de Originele Bekendmaking van LGI en niet werd besproken met de Raad van Bestuur vóór het werd overgemaakt aan de Onafhankelijke Expert;
- niet wordt gesteund of goedgekeurd door de Meerderheidsbestuurders, wat niet strookt met de gangbare praktijk binnen de Vennootschap; en
- een significante opwaartse herziening bevat van de bijdrage op lange termijn van de mobiele activiteiten die volgens de Bieder niet redelijkerwijze kan worden bereikt gezien de extreem ambitieuze voorspellingen inzake stijgingen van het marktaandeel.

De Bieder heeft dit voorbehoud meegedeeld aan het managementteam van de Vennootschap, de Onafhankelijke Bestuurders en de Onafhankelijke Expert.

De Bieder heeft zijn voorbehoud met betrekking tot het Management Oktober LRP uiteengezet in sectie 4.5.1 van het Prospectus.

De Bieder wees er eveneens op dat volgens hem het Verslag van de Onafhankelijke Expert bepaalde analyses en waarderingsmethodes bevat die niet geschikt zijn voor de beoordeling van het Bod. De Bieder heeft zijn voorbehoud met betrekking tot deze analyses en waarderingsmethodes nader uiteengezet in sectie 4.5.2 van het Prospectus. Het antwoord van

de Onafhankelijke Expert op het voorbehoud van de Bieder is uiteengezet in Bijlage G van het Verslag van de Onafhankelijke Expert.

3.9 Impact op de bepalingen en voorwaarden van het Inkoopbod

Gezien het Bod, is de Raad van Bestuur niet opnieuw bijeengekomen om te bespreken of enige aanpassingen van de voorwaarden van het Inkoopbod aangewezen zijn in het licht van de ontwikkelingen uiteengezet in de bovenstaande Secties 3.3 tot 3.7. De Vennootschap zal dit doen indien en wanneer het Inkoopbod plaatsvindt (d.w.z. wanneer het Bod niet wordt uitgebracht of wordt ingetrokken), en, indien het Inkoopbod plaatsvindt, zal de Vennootschap enige verklaringen in dit verband opnemen in het prospectus met betrekking tot het Inkoopbod dat zij zal goedkeuren en neerleggen bij de FSMA. Op 29 oktober 2012 heeft de Vennootschap bekendgemaakt dat het Inkoopbod niet zal worden doorgevoerd indien het Bod wordt uitgebracht en voltooid.

4. **BEOORDELING VAN HET BOD**

Op 13 december 2012 is de Raad van Bestuur bijeengekomen om de neerlegging van deze Memorie bij de FSMA ter goedkeuring goed te keuren. Alle bestuurders van de Vennootschap waren op deze vergadering aanwezig of vertegenwoordigd, behalve Friso van Oranje-Nassau die verontschuldigd was.

4.1 **Belangen van de Effectenhouders – Algemene beoordeling**

4.1.1 *Algemeen*

Rekening houdend met de waardering die door de Bieder wordt voorgesteld zoals uiteengezet in sectie 4.2 van het Prospectus, steunt de Raad van Bestuur het Bod en besluit de Raad van Bestuur dat de Biedprijs in het belang is van de Effectenhouders.

Als gevolg daarvan besluit de Raad van Bestuur eveneens dat de prijs voor de Warranten, die gebaseerd is op de Biedprijs en is berekend op basis van de Black & Scholes methode, in het belang is van de Warranthouders.

4.1.2 *Overzicht van de verschillende meningen binnen de Raad van Bestuur met betrekking tot de belangen van de Effectenhouders*

De conclusies vermeld in Sectie 4.1.1 werden bijgetreden door de heren Charles Bracken, Diederik Karsten, Balan Nair, Manuel Kohnstamm, en Jim Ryan, mevrouw Ruth Pirie en mevrouw Angela McMullen, die allen bestuurders zijn die werden benoemd op voordracht van de Bieder ("Meerderheidsbestuurders").

De heren Frank Donck (Voorzitter), Alex Brabers, Michel Delloye (als vaste vertegenwoordiger van Cytindus NV) en Julien De Wilde (als vaste vertegenwoordiger van De Wilde J Management BVBA), onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap in de zin van artikel 526ter W.Venn. (samen, de "Onafhankelijke Bestuurders"), hadden een ander standpunt.

De heer Duco Sickinghe (gedelegeerd bestuurder en Chief Executive Officer) verklaart dat hij de gegevens en vooruitzichten meegedeeld door het management in de vorm van het Management Oktober LRP volledig ondersteunt maar dat, gezien de neutrale positie die inherent is aan zijn functie van gedelegeerd bestuurder en Chief Executive Officer, hij geen standpunt wenst in te nemen over het Bod.

De Raad van Bestuur wijst erop dat de verschillende standpunten van de leden van de Raad van Bestuur voornamelijk verband houden met het Management Oktober LRP, en met de vraag of deze vooruitzichten een verantwoorde en gezonde basis vormen voor de waardering van de Vennootschap. Met dit Management Oktober LRP werd rekening gehouden in het Verslag van de Onafhankelijke Expert en eveneens in het advies van UBS (zie Sectie 11.3). Daarnaast hebben een aantal van de andere waarderingscriteria die door de Onafhankelijke Expert zijn aangewend of die zijn opgenomen in het advies van UBS, aanleiding gegeven tot verschillende standpunten tussen de Meerderheidsbestuurders enerzijds en de Onafhankelijke Bestuurders anderzijds.

Het standpunt van de Meerderheidsbestuurders, rekening houdend met het afwijkend standpunt van de Onafhankelijke Bestuurders, is uiteengezet in de onderstaande Sectie 4.2.

Dit standpunt is uitgedrukt onder de uitsluitende verantwoordelijkheid van de Meerderheidsbestuurders.

Het afwijkend standpunt van de Onafhankelijke Bestuurders, rekening houdend met het standpunt van de Meerderheidsbestuurders en de Bieder, is uiteengezet in de onderstaande Sectie 4.3. Dit standpunt is uitgedrukt onder de uitsluitende verantwoordelijkheid van de Onafhankelijke Bestuurders.

De bijdrage van de heer Duco Sickinghe (gedelegeerd bestuurder en CEO) in deze Memorie in Sectie 7.2 is uitgedrukt onder de uitsluitende verantwoordelijkheid van de heer Duco Sickinghe.

De Meerderheidsbestuurders wijzen iedere verantwoordelijkheid in verband met de standpunten van de Onafhankelijke Bestuurders en de gedelegeerd bestuurder uitgedrukt in deze Memorie af.

4.2 Belangen van de Effectenhouders – Conclusies van de Meerderheidsbestuurders

De Meerderheidsbestuurders zijn van oordeel dat de Biedprijs in het belang is van de Effectenhouders na overweging van de volgende elementen:

- de verantwoording van de Biedprijs zoals door de Bieder uiteengezet in sectie 4.2 van het Prospectus;
- de conclusies van het Verslag van de Onafhankelijke Expert, die in het Prospectus zijn opgenomen als Bijlage B en het voorbehoud van de Bieder in dat verband, zoals uiteengezet in sectie 4.3 van het Prospectus en de commentaar van de Onafhankelijke Expert daarop uiteengezet in Bijlage G van het Verslag van de Onafhankelijke Expert;
- de meest recente informatie, bijstellingen en vooruitzichten voor 2012 en 2013 zoals door de Vennootschap bekendgemaakt;
- het Management Oktober LRP en het voorbehoud van de Bieder in dat verband, zoals uiteengezet in sectie 4.5 van het Prospectus;
- het afwijkend standpunt van de Onafhankelijke Bestuurders, zoals uiteengezet in Sectie 4.3; en
- bepaalde opmerkingen met betrekking tot het afwijkend standpunt van de Onafhankelijke Bestuurders, zoals uiteengezet in deze Sectie van de Memorie.

De Meerderheidsbestuurders wensen in het bijzonder op te merken dat hoewel het Bod was aangekondigd voorafgaandelijk aan de publicatie van de vooruitzichten voor 2012 en 2013, zij nog steeds de Biedprijs als in het belang van de Effectenhouders beschouwen aangezien de bijgestelde vooruitzichten de lange termijn visie van de Meerderheidsbestuurders of van de markt ten aanzien van de bedrijfsactiviteiten niet significant heeft veranderd. Dit laatste blijkt wanneer men kijkt naar de gemiddelde 2015 OpFCF prognoses van de aandelenanalisten, dewelke slechts gestegen zijn met 4,2% in de periode voorafgaandelijk aan de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI en de periode na de publicatie van de herziene Vooruitzichten voor 2013, zoals voorgesteld in tabel 2 op pagina 35 van deze Memorie.

De Meerderheidsbestuurders hebben aan de Raad van Bestuur bevestigd dat de Bieder niet bereid is om zich te ontdoen van enige van haar Aandelen in de nabije toekomst.

4.2.1 *De waardering van de Bieder is niet gebaseerd op het Management Oktober LRP*

De Meerderheidsbestuurders delen niet het standpunt uiteengezet in het Management Oktober LRP dat werd opgesteld na de aankondiging van het Bod in een versneld tempo. Een nog belangrijker feit is dat de Meerderheidsbestuurders van oordeel zijn dat de assumpties en vooruitzichten daarin te optimistisch zijn en gebaseerd zijn op een plan dat redelijkerwijze niet kan worden uitgevoerd. In overeenstemming met het standpunt uiteengezet door de Bieder in het Prospectus, zijn deze bestuurders van oordeel dat het Management Oktober LRP onrealistische projecties bevat met betrekking tot de mobiele activiteiten van de Vennootschap, dat het in grote mate afhankelijk is van veronderstelde groei in de laatste jaren van de projecties en dat het de risico's verbonden aan het reglementair kader niet voldoende in rekening brengt.

Volgens de Meerderheidsbestuurders werd het Management Oktober LRP opgesteld in een versneld tempo door het management van de Vennootschap tegen het einde van september/begin oktober na de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI en daarna verzonden aan de Raad van Bestuur op 5 oktober 2012. De Meerderheidsbestuurders vragen zich net zoals de Bieder af of het mogelijk is geweest om voldoende voorzichtigheid en zorgvuldigheid aan de dag te leggen bij de voorbereiding daarvan, met inbegrip van het doorvoeren van de normale controles zoals dat gebruikelijk is voor de opstelling van LRP's van Telenet.

De Meerderheidsbestuurders nemen nota van de beschrijving door de Onafhankelijke Bestuurders van het proces ter voorbereiding van het Management Oktober LRP. Hoewel de Meerderheidsbestuurders in grote lijnen akkoord gaan met de algemene beschrijving van het gebruikelijke LRP proces van de Vennootschap, vinden ze dat de beschrijving geen weergave geeft van de gewoonlijke mate van betrokkenheid van LGI, als meerderheidsaandeelhouder van de Vennootschap, en de nauwe wisselwerking die zou moeten plaatsvinden tussen de strategie en LRP teams van de Vennootschap en LGI tijdens de opstelling van de LRP's van de Vennootschap, in overeenstemming met andere LGI Groep vennootschappen.

Bovendien wijzen de Meerderheidsbestuurders erop dat:

- het Management Oktober LRP werd opgesteld na de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI zonder inspraak van LGI of de Meerderheidsbestuurders, wat niet strookt met de gangbare praktijk;
- het Management Oktober LRP voor het eerst werd meegedeeld aan de Raad van Bestuur in de avond van vrijdag 5 oktober 2012. Op zaterdag 6 oktober 2012 werd het Management Oktober LRP toegevoegd aan de dataroom van de Vennootschap voor nazicht door de adviseurs van de Vennootschap en de Onafhankelijke Expert;
- het Management Oktober LRP voor het eerst werd besproken met LGI op 11 oktober 2012 en aan de Raad van Bestuur werd voorgelegd op 17 oktober 2012; en

- het Management Oktober LRP bevat een significante opwaartse herziening van de voorspelde prestatie van de Vennootschap voor 2014-2018 (bijvoorbeeld, een 17,9% verhoging van 2018 EBITDA in vergelijking met het Mei LRP) waarbij deze herziening grotendeels wordt aangedreven door de mobiele activiteiten van de Vennootschap. Op 5 oktober 2012 (de datum van het Management Oktober LRP) bestonden de nieuwe mobiele tariefplannen van de Vennootschap tien weken, wat de Meerderheidsbestuurders een te korte periode vinden om significante opwaartse herzieningen voor de volgende zes jaar op te baseren. De Onafhankelijke Bestuurders merken correct op dat de Raad van Bestuur de nieuwe mobiele strategie op 28 juni 2012 goedkeurde, echter op dat moment wees het management van de Vennootschap de Raad van Bestuur er niet op dat deze nieuwe strategie een belangrijke impact zou hebben op de lange termijn projecties van de Vennootschap (en zeker niet op zodanige wijze als nu wordt voorgesteld in het Management Oktober LRP).

De Raad van Bestuur werd ervan in kennis gesteld dat de Bieder op 25 oktober 2012, nadat het duidelijk was dat de Vennootschap en LGI hun meningsverschillen met betrekking tot het Management Oktober LRP niet zouden kunnen oplossen, een beroep heeft gedaan op The Boston Consulting Group, Inc. (“BCG”), een toonaangevend internationaal management consultancy kantoor, met als mandaat de belangrijkste veronderstellingen die aan de basis liggen van de mobiele activiteiten zoals vervat in het Management Oktober LRP te beoordelen vanuit het standpunt van een derde partij. BCG heeft haar analyse voornamelijk toegespitst op de projecties omtrent de algemene penetratie van de mobiele markt, de haalbaarheid van de toekomstige groei van het marktaandeel van de Vennootschap alsook de trends met betrekking tot de mobiele ARPU ontwikkeling in België.

De Bieder heeft de besluiten van dit nazicht door BCG meegedeeld aan de Raad van Bestuur en de samenvatting van deze besluiten wordt hieronder uiteengezet.

In grote lijnen komt BCG tot de volgende conclusies met betrekking tot het Management Oktober LRP:

- (a) Voorspellingen met betrekking tot de Belgische mobiele markt: de schattingen in het Management Oktober LRP met betrekking tot de grootte van de mobiele markt voor België tot 2018 (in aantal mobiele abonnees) zijn realistisch en grotendeels in lijn met de mening van BCG alsook met verschillende secundaire onderzoeksbronnen;
- (b) Het verwachte mobiele marktaandeel en nieuwe abonnees van de Vennootschap: het Management Oktober LRP gaat uit van extreem ambitieuze stijgingen in het marktaandeel op de mobiele markt over de gehele planningsperiode, wat zich vertaalt in substantiële aanwinsten van nieuwe abonnees in het afzetgebied van de Vennootschap. Zelfs indien de sterke marktprestaties en merkpositionering van de Vennootschap in acht worden genomen, gaat de analyse van BCG uit van een aanzienlijk conservatiever marktaandeel en aantal nieuwe abonnees. Deze zienswijze is vooral ingegeven door verwachte reacties van de concurrentie, verhoogde marktverzadiging alsook het feit dat de mobiele markt meer en meer een omschakelmarkt (*switcher market*) wordt; en
- (c) De verwachte mobiele ARPU van de Vennootschap: het Management Oktober LRP is gebaseerd op zeer optimistische ARPU dynamieken die veronderstellen dat de

Vennootschap in de volgende twee jaar haar huidige ARPU niveau op de mobiele markt verder zal kunnen verhogen. De BCG analyses alsook de marktprognose-consensus geven een constante vermindering van ARPU op de mobiele markt weer in de komende jaren. Deze projecties nemen verschillende marktdynamieken in rekening die naar verwachting een vermindering in ARPU op de mobiele markt zullen veroorzaken, met inbegrip van verhoogde competitieve druk van gevestigde spelers en andere marktdeelnemers en alternatieve producten (bijvoorbeeld VoIP toepassingen).

Op basis daarvan zijn de Meerderheidsbestuurders van oordeel dat waarderingen gebaseerd op het Management Oktober LRP (zoals aangewend in het Verslag van de Onafhankelijke Expert en door de Onafhankelijke Bestuurders in hun afwijkend standpunt) onrealistische verwachtingen kunnen creëren met betrekking tot de toekomstige financiële prestaties van de Vennootschap. De Meerderheidsbestuurders merken op dat de incrementele kasstromen die volgen uit de bijgestelde mobiele veronderstellingen in het Management Oktober LRP, zoals vergeleken met het LGI Aangepast Mei LRP leidt tot ongeveer €8 per Aandeel DCF waarde, gebaseerd op een WACC van 7,8% en een PGR van 1,5%.

In Sectie 4.3.2 vermelden de Onafhankelijke Bestuurders dat de Bieder heeft geopteerd voor “het meest conservatieve van de twee scenario’s uiteengezet in het Mei LRP”. In de presentatie van het Mei LRP aan de Raad van Bestuur heeft de Vennootschap een langetermijnplan voorgesteld dat rekening houdt met de mogelijke effecten van regulering inzake groothandel (*wholesale*) in België, en een plan dat geen rekening houdt met dit effect. Zoals reeds vermeld in het voorbehoud van de Bieder inzake de risico’s verbonden aan het reglementair kader uiteengezet in het Prospectus, zouden projecties die niet voldoende rekening houden met de risico’s verbonden aan het reglementair kader de onzekerheid omtrent de uiteindelijke beslissing over de implementatie van de groothandelstoegangsregulering voor de Vennootschap onvoldoende weergeven en het is aldus aangewezen dat het Mei LRP rekening houdt met dit risico verbonden aan het reglementair kader.

4.2.2 Akkoord met de waarderingmethodes van de Bieder

De Meerderheidsbestuurders steunen de waarderingmethodes gebruikt door de Bieder zoals uiteengezet in sectie 4.2 van het Prospectus.

De waarderingmethodes gebruikt door de Onafhankelijke Bestuurders die gebaseerd zijn op het advies van UBS, (zoals uiteengezet in Sectie 4.3), wijken op een aantal punten af van de waarderingmethodes van de Bieder.

Volgens de Meerderheidsbestuurders zijn er een aantal punten met betrekking tot de waarderingmethodes voorgesteld door de Onafhankelijke Bestuurders waarmee rekening moet worden gehouden wanneer deze worden vergeleken met de waarderingmethodes van de Bieder. Deze punten worden hieronder beschreven:

(i) Aanwending van de DCF analyse (zoals uiteengezet in Sectie 4.3.4):

- **Er wordt geen rekening gehouden met de op consensus-schattingen van aandelenanalisten gebaseerde DCF waardering van €35,3 per Aandeel zoals in het Verslag van de Onafhankelijke Expert.** De Onafhankelijke Bestuurders geven aan dat de DCF waardering per Aandeel €44,4 bedraagt (in de veronderstelling van

een WACC van 7,8% en een PGR van 1,5%) gebaseerd op het Management Oktober LRP, maar houden geen rekening met een DCF waardering gebaseerd op financiële consensus-schattingen van aandelenanalisten, die volgens het Verslag van de Onafhankelijke Expert 20% lager is en neerkomt op €35,3 per Aandeel (in de veronderstelling van een WACC van 7,7% en een PGR van 1,5%). De Bieder wijst erop dat aangezien de consensus-schattingen van aandelenanalisten op korte termijn niet sterk verschillen van het Management Oktober LRP, en aangezien WACC en PGR assumpties sterk gelijkaardig zijn, het verschil in waardering blijkbaar voornamelijk te wijten is aan het feit dat aandelenanalisten minder agressieve, en volgens de Bieder meer realistische, assumpties op lange termijn in acht nemen dan deze vervat in het Management Oktober LRP;

- **Een extrapolatie van het Management Oktober LRP van 2018 tot 2021 leidt tot kasstromen na 2018 die ca. 75% vertegenwoordigen van de geschatte waarde van €44,4 per Aandeel.** De Vennootschap is actief op een markt die steeds concurrentiëler en sterker gereguleerd wordt en gekenmerkt wordt door voortdurende technologische innovaties die als gevolg kunnen hebben dat zij de bestaande zakenmodellen ontwrichten. In dat verband leidt het gebruik van 10-jaren projecties in de DCF analyse tot een hogere graad van onzekerheid wat de eindwaarde van de activiteiten betreft (aangezien hoe langer de projectieperiode, hoe minder zicht het management heeft op de activiteiten), wat niet is weerspiegeld in de door de Onafhankelijke Bestuurders aangewende WACC. Dit is zeker evident wanneer rekening wordt gehouden met het feit dat de eerste zes jaren van de kasstromen van de DCF analyse van de Onafhankelijke Bestuurders slechts ca. 25% vertegenwoordigen van de waarde van €44,4 per Aandeel. Bovendien leidt extrapolatie in een agressieve impliciete veronderstelling dat de Vennootschap van 2019 tot 2021 in staat zal zijn te groeien aan een percentage dat hoger is dan het perpetueel groeipercentage;

Daarenboven moet er rekening mee worden gehouden dat de mobiele activiteiten van de Vennootschap gebaseerd zijn op een MVNO overeenkomst met een termijn van vijf jaar en dat er geen garantie bestaat dat de Vennootschap een vernieuwd contract kan afsluiten tegen vergelijkbare voorwaarden. In het verleden is de groei van de Vennootschap steeds gedreven door het succes van haar kernproducten zoals breedband, telefonie, betaaltelevisie en B2B, die de Vennootschap aanbiedt via haar eigen kabelnetwerk. Er wordt echter verwacht dat in de toekomst de groei voornamelijk zal afhangen van de mobiele diensten (waarbij de mobiele diensten 42% bijdragen tot de groei van EBITDA gedurende de periode tussen 2013 en 2018), die worden aangeboden via een netwerk dat de Vennootschap niet in haar bezit heeft of waarover zij geen controle heeft en wat aldus een hoger risico met zich mee zou brengen dan de groei in de kernkabelactiviteiten. Toch kennen de Onafhankelijke Bestuurders dezelfde 7,8% kapitaalkost toe aan de projecties over de mobiele activiteiten als aan de kabelactiviteiten van de Vennootschap. Een verhoging met één procentpunt van de op de mobiele activiteiten toegepaste kapitaalkost zou de DCF waarde van de Vennootschap verminderen met ongeveer €2 per Aandeel.

(ii) **Aanwending van de analyse van de waardering op basis van publieke markten (zoals uiteengezet in Sectie 4.3.5):**

- **De inconsistente toepassing van de waarderingsmaatstaf op basis van publieke markten op het Management Oktober LRP leidt tot een hoge waardering.** De waarderingsmaatstaf van de Vennootschap die door de Onafhankelijke Bestuurders wordt aangewend is gebaseerd op het Management Oktober LRP dat aanzienlijk hogere groeiprojecties bevat dan de financiële consensus-schattingen van aandelenanalisten, daar waar de waarderingsmaatstaf van vergelijkbare kabelbedrijven gebaseerd is op financiële consensus-schattingen van aandelenanalisten. Het aanwenden van financiële consensus-schattingen van aandelenanalisten voor de Vennootschap zou leiden tot een lager groeiprofiel en bijgevolg een met de groei rekening houdende waardering van €33,0 per Aandeel (gebaseerd op zowel de Adjusted OpFCF multiples voor 2012 als de Adjusted EBITDA multiples voor 2012);
- **Inachtneming van Kabel Deutschland en uitsluiting van het eveneens vergelijkbare bedrijf Virgin Media leidt tot overwaardering.** Er kunnen bepaalde verschillen zijn tussen Virgin Media en de Vennootschap, maar door haar gelijkaardig profiel en omvang kan Virgin Media als een relevante benchmark worden beschouwd. Er zijn eveneens verschillen tussen Kabel Deutschland en de Vennootschap waaronder (i) het sterker korter termijn groeiprofiel van Kabel Deutschland, (ii) de hogere structurele groeivoorzichten op lange termijn in breedband-, telefonie- en betaaltelevisie-activiteiten, (iii) significant *margin upside* en *in-market* consolidatiepotentieel (voornamelijk via de overname van Tele Columbus) en (iv) een gunstigere regelgeving. Deze voordelen weerspiegelen zich in de recente waardering van Kabel Deutschland tegen substantieel hogere multiples in vergelijking met de Vennootschap (bedrijfswaarde / 2012E Adjusted OpFCF van 17.7x in vergelijking met de waarderingsmultiple van de Vennootschap van 14,7x op 19 september 2012, vóór de aankondiging van het Bod door LGI, volgens de analyse van de Bieder). Aldus zou, indien Virgin Media zou worden uitgesloten uit de met de Vennootschap vergelijkbare kabelbedrijven, hetzelfde moeten worden gedaan met Kabel Deutschland om een evenwichtige kijk te geven op de waardering op basis van publieke informatie;
- **Normalisering van EqFCF opbrengst voor verschillen in kapitaalstructuur en belastingpositie zou leiden tot een waarde van €29,5 per Aandeel.** De methode aangewend door de Onafhankelijke Bestuurders voor de berekening van de waarderingsmaatstaven van de Vennootschap en de vergelijkbare kabelbedrijven:
 - past de EqFCF opbrengst niet aan voor verschillen in de kapitaalstructuur en belastingpositie van de vergelijkbare kabelbedrijven (bijvoorbeeld, een hogere schuldgraad vereist een hogere kapitaalopbrengst gezien het hogere risico; vandaar dat een vergelijking van de EqFCF-opbrengst tussen twee bedrijven met verschillende kapitaalstructuur niet verantwoord is zonder de gepaste normalisatie). De toepassing van een gemiddelde 2013E EqFCF-opbrengst van Ziggo, Kabel Deutschland, LGI en Virgin Media, genormaliseerd voor belastingen en een schuldgraad tegenover Adjusted EBITDA van 5,0x (inclusief kapitaalleaseverplichtingen), zou hebben geleid tot een waarde van €29,5 per Aandeel; en

- maakt gebruik van regressie-analyse gebaseerd op slechts drie datapunten waarbij Ziggo, Kabel Deutschland en LGI de vergelijkbare bedrijven zijn. Zoals de Onafhankelijke Bestuurders er zelf op wijzen, maakt het gebruik van slechts drie datapunten deze analyse statistisch gezien irrelevant, wat betekent dat er niet kan op worden vertrouwd, en aldus mag zij niet worden voorgesteld als een relevante beoordelingsmethode. Bovendien zou het niet opnemen van LGI of Kabel Deutschland in bepaalde schema's als extremen de regressievergelijking en bijgevolg de resultaten van de analyse in belangrijke mate wijzigen.
- **Het niet in acht nemen van het feit dat het Bod een vermindering voor Ziggo op basis van de EqFCF-opbrengst impliceert.** In Tabel 8 op pagina 49, noteert Ziggo tegen een opbrengst van 8,1% op 2013 EqFCF-basis terwijl het Bod een opbrengst van 6,7% impliceert voor de Vennootschap, een premie van 20,9% boven de koers van Ziggo;
- **Zoals hierna aangetoond, wordt geen rekening gehouden met een aantal resultaten die ingaan tegen de conclusie dat het Bod een korting inhoudt ten aanzien van de waardering op basis van de beurskoers van de handelingsniveaus van vergelijkbare bedrijven:**
 - terwijl wordt erkend dat EqFCF opbrengst en Adjusted OpFCF multiples de belangrijkste maatstaven zijn, zijn de Onafhankelijke Bestuurders niet van oordeel dat de Biedprijs (i) een premie van 20,9% ten opzichte van Ziggo op basis van een 2013E EqFCF opbrengst impliceert, (ii) een premie van 11,3% ten opzichte van Ziggo op een 2013E Adjusted OpFCF multiple basis of (iii) een premie van 21,1% op een *equity value basis* impliceert.
 - alhoewel zij de Vennootschap met Ziggo vergelijken, leggen de Onafhankelijke Bestuurders er niet de nadruk op dat Ziggo (i) geniet van hogere marges en conversie in kasmiddelen, (ii) minder risico's verbonden aan het reglementair kader heeft en (iii) een uitstekend netwerk uitbaat. Bij wijze van vergelijking, volgens het Management Oktober LRP is de groei van de Vennootschap vooral ingegeven door het mobiele bedrijfsplan, dat met zijn zeer korte *track record*, zijn blootstelling aan potentiële vergeldingsacties van mobiele concurrenten en dat uitgaat van een vijfjarige MVNO overeenkomst, veel meer risico inhoudt dan de gevestigde kabelactiviteiten van Ziggo. Wanneer al deze factoren in acht wordt genomen, suggereren zij dat Ziggo tegen een premie aan de Vennootschap zou moeten noteren; en
 - De Onafhankelijke Bestuurders onderlijnen het hogere uitkeringspotentieel aan aandeelhouders van de Vennootschap. De uitkeringen aan aandeelhouders van de Vennootschap zullen in de toekomst echter hoofdzakelijk bestaan uit inkoop van eigen aandelen terwijl zij voor Kabel Deutschland en Ziggo zullen bestaan uit dividenden, wat voor bepaalde beleggers aantrekkelijker zou kunnen zijn en voor sommige beleggers essentieel is om aandelen te kunnen kopen van een bepaalde vennootschap.

(iii) ***Aanwending van de analyse van de waardering op basis van private markten (zoals uiteengezet in Sectie 4.3.6):***

- **Unitymedia is niet bepaald een relevant precedent als gevolg van de daarin vervatte controlewijziging en premie.** Bovendien is een Adjusted EBITDA verwervingsmultiple een betere maatstaf in dit geval aangezien een Adjusted OpFCF verwervingsmultiple de belangrijke structurele groeiperspectieven van Unitymedia weergeeft en het feit dat Unitymedia zich op het ogenblik van de verwerving midden in een investeringscyclus bevond. UnityMedia's 2010 Adjusted EBITDA verwervingsmultiple (vóór synergieën) van 8,0x⁴ impliceert een waarde van €30,6 per Aandeel van de Vennootschap;
- **KBW, een recenter precedent, dat een waarde per Aandeel van de Vennootschap van €31,4 suggereert, werd buiten beschouwing gelaten.** Terwijl transacties die een controlewijziging inhouden niet bepaald relevant zijn als maatstaf voor het Bod, aangezien de Bieder reeds een meerderheid van de Aandelen bezit, is de KBW transactie een recentere transactie dan de verwerving van Unitymedia. KBW's 2011 Adjusted OpFCF verwervingsmultiple was 14,0x, wat neerkomt op een geïmpliceerde waarde per Aandeel van €31,4 niettegenstaande het feit dat (i) de KBW verwerving een controlewijzigingspremie met zich meebracht, (ii) KBW een Europese topspeler is in kabel, en (iii) KBW een belangrijker groeiprofiel dan de Vennootschap had zoals blijkt uit de 2011 YoY Adjusted OpFCF groei van 26,2%; en
- **Verwerving door Québecor van een bijkomend belang van 25% in QMI is geen met het Bod vergelijkbare transactie gezien de gediversifieerde operaties en niet-vergelijkbare locatie.** De transactie vond plaats in een niet-vergelijkbare locatie (Canada) en heeft betrekking op activiteiten zoals QMI's kranten-, omroep- en leisure & entertainment activiteiten die niet vergelijkbaar zijn met de activiteiten van de Vennootschap. Volgens de Bieder vertegenwoordigt de transactiewaarde een OpFCF 2013 multiple van 13,1x op basis van consensus aandelenanalistenprojecties en publieke bekendmakingen door de Vennootschap. Bovendien, op basis van consensus aandelenanalistenprojecties, bedraagt de OpFCF groei van Québecor voor 2013-14 27,8%, wat aanzienlijk hoger is dan de groei van de Vennootschap.

(iv) ***Analyse van de synergieën (zoals uiteengezet in Sectie 4.3.7):***

- **Onzekerheid over de haalbaarheid van synergieën.** Er is geen enkele zekerheid over het feit of de Bieder of LGI synergieën zullen kunnen verwezenlijken. Bovendien zijn er belangrijke uitvoeringsrisico's en de kosten voor de implementering van synergieën zullen worden gedragen door de Bieder. Ook het tot stand brengen van belastingsynergieën door LGI (i) zou naar alle waarschijnlijkheid belangrijke organisatorische en operationele wijzigingen vereisen, (ii) zou onderworpen zijn aan toepasselijke fiscale wetten en bepalingen in België, Nederland en elk ander betrokken rechtsgebied en (iii) kan belangrijke kosten met zich meebrengen. Aldus is het niet zeker dat LGI belastingsynergieën zou verwezenlijken.

⁴ De bekendgemaakte Adjusted EBITDA verwervingsmultiple werd aangepast voor aftrek van €35 miljoen gekapitaliseerde abonneeverwervingskosten, om beter vergelijkbaar te zijn met de Vennootschap, die geen abonneeverwervingskosten kapitaliseert.

(v) ***De beoordeling van de biedpremie (zoals uiteengezet in Sectie 4.3.8):***

- **De methode aangewend voor de inschatting van een “gepaste” aandelenprijs vóór het Bod als basis voor de berekeningen van de premie is niet theoretisch onderbouwd.** De toepassing van de consensus waarderingsmaatstaf van de Vennootschap vóór het Bod op financiële vooruitzichten gebaseerd op het Management Oktober LRP om te komen tot een “gepaste” aandelenprijs vóór het Bod is geen geschikte methode. Volgens de Meerderheidsbestuurders zijn de effectieve aandelenprijzen vóór het Bod de juiste basis voor de berekening van de premies. Indien ondanks de leemten de methode van de Onafhankelijke Bestuurders wordt toegepast, zouden de waarderingsmaatstaven voor 2014 moeten worden uitgesloten uit de analyse aangezien de officiële vooruitzichten van de Vennootschap slechts lopen tot 2013, wat de prijsvork voor de Aandelen zou wijzigen in €32,5-€34,6, op basis van de waarderingsmaatstaven voor 2013.

(vi) ***Voorgestelde aanpassingen aan de Biedprijs om de meest recent resultaten van de Vennootschap weer te geven (zoals uiteengezet in Sectie 4.3.9):***

Een ongegronde methodologie die gebaseerd is op LTM verhandelingmaatstaven (*trading metrics*) om een hypothetische impact van de Biedprijs ten gevolge van de recente resultaten van de Vennootschap te illustreren. In het bepalen van de Biedprijs van de Aandelen heeft de Bieder zich voor het berekenen van de waarderingsmaatstaven voor 2012 en 2013 van de Vennootschap gebaseerd op het middelpunt van de vooruitzichtenvork van 2012 en 2013 zoals gepubliceerd door de Vennootschap op respectievelijk 20 september 2012 en 29 oktober 2012. Derhalve zijn de meest recente resultaten van de Vennootschap weergegeven in de waarderingsanalyse van de Bieder. Vermits marktdeelnemers LTP verhandelingmaatstaven (*trading metrics*) grotendeels als irrelevant beschouwen, heeft de Bieder geen LTP verhandelingmaatstaven (*trading metrics*) in haar waarderingsanalyse opgenomen. Bijgevolg is het besluit van de Onafhankelijke Bestuurders dat de Biedprijs naar boven toe aangepast dient te worden met een minimum van €2,2 per Aandeel niet gerechtvaardigd.

(vii) ***Aanwending van de analyse van koersdoelen van aandelenanalisten (zoals uiteengezet in Sectie 4.3.10):***

- **Een volledige set van niet-beïnvloede koersdoelen van aandelenanalisten zou een mediaan koersdoel van €35,0 per Aandeel opleveren.** Met uitsluiting van aandelenanalisten wiens koersdoelen enkel werden afgeleid op basis van de Biedprijs (met andere woorden aandelenanalisten die hun koersdoel naar €35,0 per Aandeel hebben bijgesteld na de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI) leveren koersdoelen van aandelenanalisten op van €37,3 per Aandeel (gemiddeld) en €38,0 per Aandeel (mediaan). Dergelijke uitsluiting leidt echter tot het elimineren van aandelenanalisten met een conservatieve kijk op de waardering van de Vennootschap aangezien vier van de vijf uitgesloten aandelenanalisten koersdoelen hanteerden beneden €35,0 per Aandeel vóór de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI. Een compleet “universum” van koersdoelen van aandelenanalisten zou in de analyse moeten worden opgenomen, wat resulteert in koersdoelen van €36,5 per Aandeel (gemiddeld) en €35,0 per Aandeel (mediaan). Bovendien moeten koersdoelen bekendgemaakt na 19 september 2012 bij voorkeur worden uitgesloten aangezien zij beïnvloed zijn door

het Bod, wat zou leiden tot gemiddelde en mediane koersdoelen van €34,0 per Aandeel.

(viii) ***Aanwending van de analyse van eerdere take-private transacties (zoals uiteengezet in Sectie 4.3.11):***

- **Er moet op worden gewezen dat het Bod een premie van 4,9% vertegenwoordigt op de hoogste koers die de Aandelen ooit hebben bereikt.** Eerdere *take-private* transacties geanalyseerd door de Onafhankelijke Bestuurders daarentegen vonden plaats tegen een mediaankorting van 16,5% tegenover de hoogste koers die de aandelen ooit hebben bereikt, wat zou neerkomen op een waarde van €27,9 per Aandeel indien toegepast op de hoogste koers die de Aandelen van de Vennootschap ooit hebben bereikt.

4.3 **Belangen van de Effectenhouders – Afwijkend standpunt van de Onafhankelijke Bestuurders**

De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat de Biedprijs niet in het belang is van de Effectenhouders.

In hun standpunt over het Bod, hebben de Onafhankelijke Bestuurders de meest recente beschikbare informatie beoordeeld, met inbegrip van de informatie en ontwikkelingen uiteengezet in de Secties 3.3 tot en met 3.7, de informatie ontvangen van het management van de Vennootschap, het Verslag van de Onafhankelijke Expert, het financiële advies dat zij en de andere leden van de Raad van Bestuur van UBS hebben ontvangen, en het standpunt van de Meerderheidsbestuurders en de Bieder.

De Onafhankelijke Bestuurders wijzen erop dat zij bereid zijn een bod vanwege de Bieder (of een ander lid van de LGI Groep) aan te bevelen in zoverre dit bod aan betere voorwaarden plaatsvindt, in het bijzonder wat betreft de Biedprijs.

De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat de LGI Groep doorheen de jaren bewezen heeft een sterke en natuurlijke partner en aandeelhouder voor de Vennootschap te zijn, en daarbij de Vennootschap en het management de opportuniteiten, synergieën en mogelijkheden heeft geboden die samengaan met een vooraanstaande internationale kabelgroep. Zij hebben er alle vertrouwen in dat de LGI Groep zijn ondersteunende en constructieve rol zal blijven vervullen in de toekomst, ten voordele van alle Effectenhouders.

De Onafhankelijke Bestuurders wensen eveneens hun sterke waardering en steun aan het management van de Vennootschap uit te drukken voor het volgen van een strategie die heeft geleid tot een buitengewone waardecreatie voor alle stakeholders van de Vennootschap. De Vennootschap en haar management hebben terecht wereldwijd aanzien verworven onder vergelijkbare kabelbedrijven en beleggers.

De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat, gegeven de huidige omstandigheden, de kans bestaat dat het Bod niet op grote schaal zal worden aanvaard. Mocht dit het geval zijn, zal, *ceteris paribus*, een liquide markt blijven bestaan voor de publieke aandeelhouders van de Vennootschap.

Het is de intentie van de Onafhankelijke Bestuurders om in de toekomst hun rol te blijven spelen, samen met de LGI Groep en het management, opdat de Vennootschap haar succesvolle prestaties kan voortzetten.

4.3.1 *Samenvatting*

De Bieder biedt €35 voor elk Gewoon Aandeel.

De Onafhankelijke Bestuurders nemen akte van de rechtvaardiging van de Biedprijs in sectie 4.2 van het Prospectus, evenals de waarderingsvork van €37 tot €42 opgenomen in het Verslag van de Onafhankelijke Expert. De Onafhankelijke Bestuurders hebben de Biedprijs beoordeeld, in combinatie met het financiële advies van UBS, en beschouwen deze Biedprijs als ontoereikend voor de hieronder vermelde redenen, verder uitgewerkt in Sectie 4.3.2 en volgende:

- **De waardering door de Bieder is niet gebaseerd op het Management Oktober LRP dat de meest recente update vormt van het langetermijnplan opgesteld door het management van de Vennootschap en voorgelegd aan de Raad van Bestuur op 17 oktober 2012.** De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat het Management Oktober LRP de beste weerspiegeling is van de sterke operationele prestaties en toekomstperspectieven van de Vennootschap, van de laatste beoordeling van het management van de evolutie van de vaste kernproducten, van de meest recente ontwikkelingen op het vlak van regelgeving, alsook van het resultaat van de plannen en de strategie voor mobiele telefonie die door de Raad van Bestuur werden goedgekeurd op 28 juni 2012. De Bieder heeft de Biedprijs die hij op 20 september 2012 (CET) heeft aangekondigd in de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI bepaald op basis van het Mei LRP en heeft aldus geen rekening gehouden met de bijgestelde verwachtingen voor 2012, de sterke resultaten voor het derde kwartaal en de Vooruitzichten voor 2013 (zie Secties 3.3, 3.4 en 3.7). De waardering van de Bieder uiteengezet in het Prospectus verwijst dan weer naar het door LGI Aangepaste Mei LRP, wat het Mei LRP is dat vervolgens werd aangepast met de herziene verwachtingen voor 2012 en 2013 (zie Secties 3.3 en 3.7). Hoewel het door LGI Aangepaste Mei LRP in overeenstemming is gebracht met de verwachtingen van de Vennootschap voor de rest van 2012 en 2013 (wat niet het geval was voor het Mei LRP), weerspiegelen noch het Mei LRP noch het door LGI Aangepaste Mei LRP de evoluties op langere termijn – na 2013 – die het gevolg zijn van de uitvoering van de strategische beslissingen aangaande mobiele telefonie genomen in juni en juli 2012, de recente operationele prestaties, de meest recente beoordeling van de evolutie van de activiteiten in vaste kernproducten door het management en de meest recente ontwikkelingen op het vlak van regelgeving.
- **Het Management Oktober LRP weerspiegelt de best mogelijke inschatting van de toekomstperspectieven van de Vennootschap door het management.** De Onafhankelijke Bestuurders zijn het oneens met het voorbehoud van de Bieder ten aanzien van de assumpties in het bedrijfsplan en stellen in dit verband vast dat (a) het management in staat is elk van de conclusies van het BCG rapport waarnaar in het Prospectus wordt verwezen, te weerleggen; (b) de CEO en gedelegeerd bestuurder van de Vennootschap heeft bevestigd dat hij volledig achter de gegevens en prognoses staat die door het management werden meegedeeld in de vorm van het Management Oktober LRP (zie Sectie 7.2); en (c) het management, in de ervaring

van de Onafhankelijke Bestuurders, steeds zijn prognoses heeft gehaald. De Onafhankelijke Bestuurders verwijzen naar de vooruitzichten van het Management Oktober LRP, ook weergegeven in het Verslag van de Onafhankelijke Expert, welke een goede vergelijking met de toekomstige verwachtingen voor Vergelijkbare Kabelbedrijven mogelijk maken.

- **De Biedprijs vertegenwoordigt een significante korting van 21,2% ten opzichte van het middelpunt van de DCF waardering van de Vennootschap van €44,4 per Aandeel**, berekend door UBS, gebaseerd op het Management Oktober LRP. De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat de DCF methode de meest relevante waarderingsmethode is in het kader van het Bod.
- **De Biedprijs is lager dan de waardering, op publieke markten, op basis van belangrijke waarderingsmaatstaven die worden gebruikt in de kabel- en telecomsector en in vergelijking met Vergelijkbare Kabelbedrijven.** De Biedprijs waardeert de Vennootschap lager dan de gemiddelde waardering van Vergelijkbare Kabelbedrijven en lager dan de gemiddelde waardering van KDG en Ziggo (24,7% lager wat betreft 2012 EqFCF opbrengst, 7,0% lager wat betreft 2012 OW/Adjusted OpFCF), daar waar de waardering hoger dient te zijn gezien:
 - a) haar aantrekkelijke combinatie van groei en kasstroomgeneratie;
 - b) haar consistente historiek van hoger dan gemiddelde prestaties;
 - c) haar ongeëvenaard vermogen om nieuwe bronnen van groei aan te boren in het licht van haar sterke merkbekendheid, zoals blijkt uit het recente succes van haar tariefplannen voor mobiele telefonie;
 - d) haar hoger potentieel wat het uitkeren van aandeelhoudersvergoedingen betreft in vergelijking met sommige vergelijkbare bedrijven, aangezien sommige vergelijkbare bedrijven beperktere mogelijkheden hebben in dit verband (door striktere schuldconvenanten of als gevolg van recente overnames);
 - e) haar marktpositie op het vlak van dienstverlening en de penetratie van haar producten in haar afzetgebied; en
 - f) het feit dat zij in een stabielere markt opereert.
- **De Biedprijs is lager dan deze vervat in waardeningen waargenomen in de meest relevante private markt-transacties in de kabelsector**, zijnde de overname van Unitymedia door LGI aan 17.8x OW/Adjusted OpFCF en de verwerving van een bijkomend minderheidsbelang van 25% in Quebecor Media door Quebecor aan 17.0x EV/Adjusted OpFCF.
- **Uit schatting blijkt dat LGI aanzienlijke operationele synergieën kan verwezenlijken door in het bezit te zijn van 100% van de Aandelen (ter waarde van een geschatte netto actuele waarde van €540 miljoen, of ongeveer €9,3 per Aandeel dat nog niet in het bezit is van LGI of de Vennootschap).** Bovendien kan de markt redelijkerwijs verwachten dat er, eens LGI 100% van de Telenet Groep in handen heeft, een aanzienlijk potentieel voor fiscale synergieën voortvloeit uit fiscale optimalisatie binnen de LGI Groep. De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat een billijke Biedprijs een eerlijk deel van de waarde van de synergieën aan de huidige minderheidsaandeelhouders dient toe te kennen, daar waar de huidige Biedprijs alle waarde toekent aan de Bieder.

- **De Biedprijs vertegenwoordigt een ongepast lage premie.** De koers van het aandeel op 19 september 2012, waarop de berekening van de premie in de uiteenzetting door de Bieder van de Biedprijs in het Prospectus gebaseerd is, vormt een ongepast vertrekpunt daar deze negatief beïnvloed lijkt te zijn door het Inkoopbod en evenmin de opwaarts bijgestelde verwachtingen gepubliceerd op 20 september 2012, de positieve resultaten van het derde kwartaal gepubliceerd op 18 oktober 2012, of de Vooruitzichten voor 2013 gepubliceerd op 29 oktober 2012 (zie bovenstaande Secties 3.3 tot 3.7) en de andere vooruitzichten op langere termijn opgenomen in deze Memorie en het Verslag van de Onafhankelijke Expert in rekening neemt.
- **De Biedprijs is gedateerd en moet in ieder geval naar boven worden aangepast om rekening te houden met de tijd die is verstreken en met het genereren van kasstroom van de Vennootschap sinds de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI,** in het bijzonder in het licht van de versnelling van de prestaties van de Vennootschap in de tweede helft van 2012 zoals blijkt uit de bijgestelde verwachtingen voor 2012 en de sterke resultaten voor het derde kwartaal van 2012.
- **De Biedprijs is lager dan het gemiddelde en de mediaan van de richtprijzen opgesteld door aandelenanalisten** die updates van hun verslagen hebben gepubliceerd naar aanleiding van de bijgestelde verwachting gepubliceerd op 20 september 2012, de positieve resultaten van het derde kwartaal en de Vooruitzichten voor 2013.
- **Tot slot vertegenwoordigt de Biedprijs een premie lager dan de gemiddelde premie van ongeveer 20% die gebruikelijk is in vergelijkbare Europese overnames van minderheidsbelangen.**

Daarnaast delen de Onafhankelijke Bestuurders niet de mening van de Bieder met betrekking tot de analyse in het Verslag van de Onafhankelijke Expert.

Op basis van bovenstaande argumenten zijn de Onafhankelijke Bestuurders van oordeel dat de Biedprijs ontoereikend is.

De Onafhankelijke Bestuurders wensen nogmaals te benadrukken dat zij bereid zijn een bod vanwege de Bieder (of een ander lid van de LGI Groep) aan te bevelen in zover dit bod berust op betere voorwaarden, in het bijzonder wat betreft de prijs.

Met inachtneming van de belangen van de Effectenhouders van de Vennootschap hebben de Onafhankelijke Bestuurders bepaald dat naar hun mening een biedprijs tussen €39,0 en €40,0 per Aandeel op de datum van vandaag een aanvaardbare waardering vormt voor een openbaar bod voor 100% van de Aandelen.

4.3.2 De waardering door de Bieder is niet gebaseerd op het Management Oktober LRP

Het Prospectus stelt in sectie 4.2.1: *“Om de biedprijs te bepalen heeft de Bieder een waarderingsanalyse uitgevoerd die het LGI Aangepast Mei LRP als basis gebruikt”*.

Het door LGI Aangepaste Mei LRP is afgeleid van het Mei LRP. Het Mei LRP werd door het management opgesteld in april en mei 2012, wat op dat ogenblik de best mogelijke inschatting

van het management was op basis van vier maanden gerapporteerde cijfers en vooruitzichten voor de resterende acht maanden van 2012.

Sinds mei 2012 heeft de Raad van Bestuur een aantal beslissingen genomen en hebben een aantal ontwikkelingen plaatsgevonden die zowel de prestaties van de Vennootschap op korte termijn als haar verdere toekomstperspectieven beïnvloeden:

- Strategische besluiten van de Raad van Bestuur op het vlak van mobiele telefonie genomen in juli en juli 2012;
- De King & Kong tariefplannen voor mobiele telefonie gelanceerd op 26 juli 2012;
- Sterke operationele prestaties in mobiele telefonie en vaste kernproducten en diensten voortvloeiend uit deze strategische beslissingen;
- Ontwikkelingen op het vlak van regelgeving;
- De meest recente beoordeling van het management van de evolutie van de vaste kernproducten; en
- Bijgestelde verwachtingen voor 2012 en gepubliceerde Vooruitzichten voor 2013 (zie Secties 3.3 en 3.7).

In het licht van deze ontwikkelingen geeft het Mei LRP niet langer een actueel beeld van de toekomstperspectieven van de Vennootschap. Op het vlak van mobiele telefonie bijvoorbeeld, gaat het Mei LRP uit van opbrengsten gebaseerd op 292.000 en 348.000 abonnees op het einde van respectievelijk 2012 en 2013, daar waar de Vennootschap reeds bekendmaakte 341.000 actieve abonnees te hebben op het einde van het derde kwartaal van 2012. De Vennootschap verwacht 500.000 mobiele telefoonklanten tegen eind 2012.

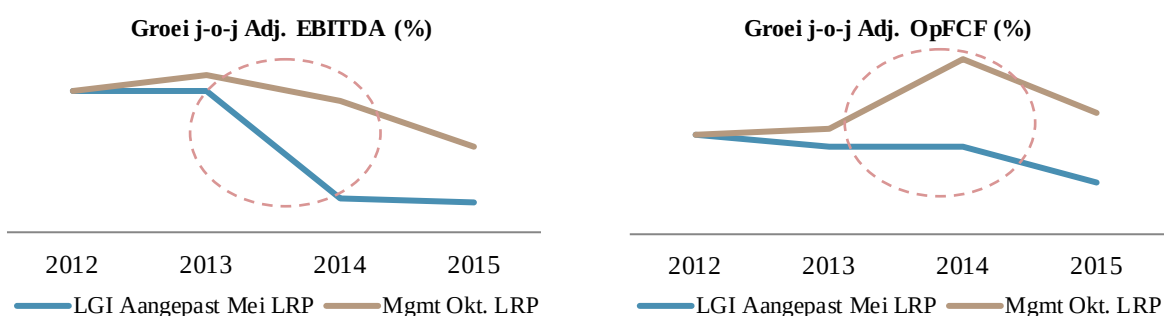
Het door LGI Aangepaste Mei LRP vertrekt van het Mei LRP, aangepast wat betreft de cijfers voor 2012 en 2013 door gebruik te maken van de gemiddelde bijgestelde verwachtingen voor 2012 en de Vooruitzichten voor 2013 (zie Secties 3.3 en 3.7). Jammer genoeg, ondanks het feit dat het door LGI Aangepaste Mei LRP nu overeenstemt met de verwachtingen van de Vennootschap voor de rest van 2012 en 2013 (wat niet het geval was voor het Mei LRP) houdt het geen rekening met de veranderingen in de toekomstperspectieven op langere termijn – na 2013 – die voortvloeien uit de hierboven beschreven elementen en factoren en geeft het door LGI Aangepaste Mei LRP aldus, net als het Mei LRP, geen actueel beeld van de toekomstperspectieven van de Vennootschap.

De Onafhankelijke Bestuurders wijzen erop dat de Bieder het initiatief tot aanpassing van het Mei LRP heeft genomen *na* de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI, wat betekent dat de Biedprijs van €35,00 per Aandeel enkel en alleen werd bepaald op basis van het Mei LRP en als dusdanig niet de geactualiseerde verwachtingen voor 2012 (zie Sectie 3.3), de sterke resultaten voor het derde kwartaal (zie Sectie 3.4), de Vooruitzichten voor 2013 (zie Sectie 3.7) en de daaruit voortvloeiende verandering in de toekomstperspectieven op lange termijn na 2013 weerspiegelde.

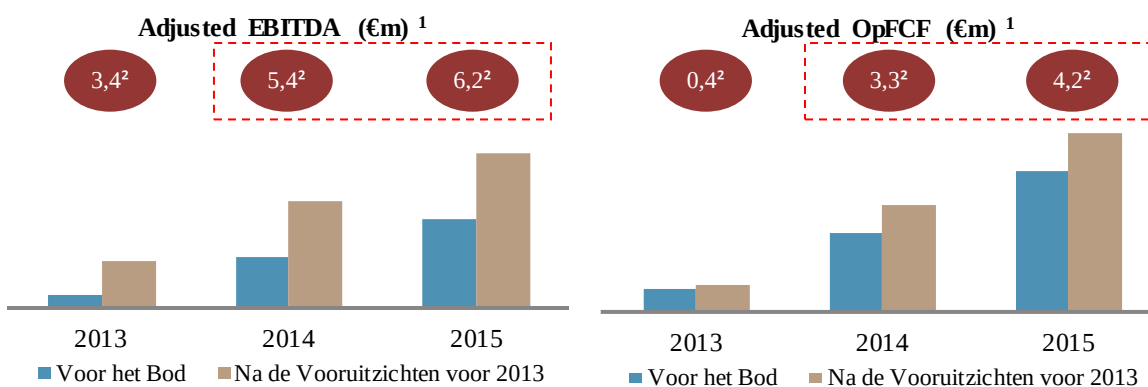
De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat de Bieder ook de Mei LRP 2014-2018 assumpties had moeten bijstellen op basis van het feit dat (i) de operationele ontwikkelingen in 2012 eerder structureel dan tijdelijk zijn en bijgevolg de operationele prestaties van de

Vennootschap op lange termijn beïnvloeden, (ii) de operationele prestaties in 2012 een hogere structurele groei met zich zullen meebrengen (hoewel zulke groei ook hoge opstartkosten met zich meebrengt die resulteert in een lagere kasstroom in de eerste jaren, zullen deze kosten daarna worden weggevlakt wat aanleiding zal geven tot een verbeterde kasstroom), (iii) de onderliggende assumpties van het bedrijfsplan op middellange termijn niet consistent zijn met de eerste twee jaren van het plan, wat zich vertaalt in een niet nader verklaarde breuklijn in de vooruitzichten voor 2014 zoals blijkt uit Tabel 1, en (iv) aandelenanalisten hun langetermijnprognoses hebben bijgewerkt na de meest recente verklaringen van de Vennootschap zoals aangetoond in Tabel 2.

Tabel 1: Groeivergelijking – door LGI Aangepaste Mei LRP vs. Management Oktober LRP



Tabel 2: Langetermijnverwachtingen van aandelenanalisten na publicatie van de Vooruitzichten voor 2013



Noot:

- 1 Vooruitzichten gebaseerd op het gemiddelde van 9 aandelenanalisten die verslagen hebben gepubliceerd na de bekendmaking van de Vooruitzichten voor 2013.
- 2 Tabel geeft de procentuele stijging van de analistenverwachtingen na de bekendmaking van de Vooruitzichten voor 2013 versus de analistenverwachtingen voor de bekendmaking van het Bod weer.

Meer bepaald houdt het door LGI Aangepaste Mei LRP na 2013 geen rekening met het volgende:

- Het beoogde marktaandeel in mobiele telefonie na 2013;
- De meest recente beoordeling door het management van de evolutie van digitale terrestriële televisie en analoge kabeltelevisie, hosting en breedbandinternet. Evenmin werd rekening gehouden met het meest recente Pulsar investeringsplan voor het Interkabel netwerk;
- De meest recente ontwikkelingen op het vlak van regelgeving: het door de Bieder gehanteerde Mei LRP is in feite het meest conservatieve van de twee scenario's wat betreft het op dat moment waarneembare risico op het vlak van regelgeving en gaat uit van de meest ongunstige impact op de Vennootschap van de openstelling van de kabel die overwogen werd voor de zomer toen de evaluatie door het management van de mogelijke impact van deze regelgeving nog aan de gang was. Dit scenario maakte geen deel uit van het Mei LRP, maar werd toegelicht als het meest ongunstige scenario in het licht van de onzekerheden over de precieze potentiële impact. Sinds de datum van het Mei LRP heeft het management de gelegenheid gehad een grondigere evaluatie te maken van de timing en risico's die gepaard gaan met de ontwikkelingen op het vlak van regelgeving, rekening houdend met recente marktevoluties en de beoordeling van mogelijke strategieën van de concurrenten van de Vennootschap, en heeft het de aanpak wat betreft de reactie op deze ontwikkelingen beter kunnen definiëren.

De Onafhankelijke Bestuurders zijn bijgevolg van oordeel dat het niet langer gepast is het Mei LRP te gebruiken als basis voor de waardering van de Vennootschap, zelfs zoals aangepast voor 2012 en 2013, en hebben gebruik gemaakt van het Management Oktober LRP.

Het Management Oktober LRP is de meest recente update van het langetermijnplan opgesteld door het management van de Vennootschap en voorgelegd aan de Raad van Bestuur op 17 oktober 2012. De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat dit de beste weerspiegeling vormt van de laatste ontwikkelingen, de sterke operationele prestaties en de toekomstperspectieven van de Vennootschap, de meest recente beoordeling door het management van de evolutie van de vaste kernproducten, de meest recente ontwikkelingen op het vlak van regelgeving, en de resultaten van het plan en de strategie voor mobiele telefonie die werd goedgekeurd door de Raad van Bestuur op 28 juni 2012.

De Onafhankelijke Bestuurders wensen bepaalde verklaringen door de Bieder in het Prospectus en in zijn persbericht van 29 oktober 2012 (zie Sectie 3.8) met betrekking tot de manier waarop het Management Oktober LRP werd opgesteld, te corrigeren en uit te leggen.

Het Prospectus vermeldt in sectie 4.5: *“De Bieder werd niet betrokken in de voorbereiding van het Management Oktober LRP. De Bieder stelt zich vragen over het feit of het mogelijk is geweest om voldoende voorzichtigheid en zorgvuldigheid aan de dag te leggen bij de voorbereiding, met inbegrip van doorvoeren van de normale controles zoals dat gebruikelijk is voor de opstelling van LRP's van Telenet.”*

De werkwijze die gevolgd werd bij het opstellen van het Management Oktober LRP was grotendeels in overeenstemming met de gangbare praktijk binnen de Vennootschap. Het management stelt over het algemeen minstens halfjaarlijks zijn langetermijnverwachtingen

voor onder de vorm van een geactualiseerd LRP, eenmaal in mei (het “Summer LRP”) en eenmaal eind november/begin december (het “Winter LRP”). Het management stelt het Winter LRP op parallel met het budget voor het volgend jaar. Deze LRP updates worden voorbereid door het management onafhankelijk van LGI, en eens het document is gefinaliseerd, wordt het gerapporteerd aan LGI en wordt het doorgaans ook besproken met LGI, en soms besproken met de Raad van Bestuur. De Raad van Bestuur heeft niet de gewoonte zich akkoord te verklaren met de voorgestelde LRPs of deze anderszins te bekrachtigen. Het management rapporteert over het algemeen eventuele significante verschillen met het vorige LRP aan LGI kort voor het finaliseren. Deze verschillen hebben dan betrekking op significante wijzigingen in de activiteiten die reeds werden besproken in (of anderszins meegedeeld aan) de Raad van Bestuur, maar er wordt dan niet noodzakelijk ingegaan op de details van de financiële gevolgen van dergelijke wijzigingen.

Dit jaar werd de update van het Winter LRP versneld van november naar oktober in het licht van recente marktontwikkelingen (inclusief de operationele prestaties van de Vennootschap en de resultaten voor het derde kwartaal, zie Secties 3.3 tot 3.7), het Bod en het daaruit voortvloeiende waarderingsonderzoek dat de Onafhankelijke Expert diende uit te voeren.

Deze versnelling heeft niets afgedaan aan de kwaliteit van het proces: het management van de Vennootschap heeft de Raad van Bestuur bevestigd dat het Management Oktober LRP door het managementteam van de Vennootschap werd opgesteld op basis van hetzelfde model en op basis van dezelfde methode die normalerwijze worden toegepast, met dezelfde zorg en met het nodige overleg binnen het management van de Vennootschap en in lijn met de richtsnoeren (*guidance*) van LGI. Het Management Oktober LRP werd gevalideerd door het senior management van de Vennootschap, met ondersteuning van de teams in de verschillende bedrijfssegmenten (residential market division (RMD) alsook Telenet for Business (TfB)), product management RMD, engineering en productontwikkeling (T&I), finance (business, controlling, reporting en planning team), en het team dat zich toelegt op strategie. Voor de mobiele activiteiten, waarvoor LGI geen richtsnoeren geeft aangezien zij over het algemeen niet actief is in mobiele telefonie, heeft de Vennootschap, naast haar eigen commerciële gegevens, gebruik gemaakt van sectorgegevens en marktstudies alsook benchmarking advies van bepaalde internationale consultingkantoren met betrekking tot bepaalde punten. Zoals elk jaar liep het opstellen van het budget voor het volgende jaar parallel.

Voor het opstellen van het Management Oktober LRP heeft het management eveneens gebruik kunnen maken van analyses en werk dat zij had gedaan sinds januari 2012, samen met een aantal externe consultingkantoren, voor het uitbouwen van haar mobiele plan. Dit mobiele plan werd uiteindelijk door de Raad van Bestuur goedgekeurd op 28 juni 2012 en werd met succes uitgevoerd en onthaald op de markt na 26 juli 2012 (zie Secties 3.3 tot 3.7).

Het Management Oktober LRP bevatte zowel opwaartse aanpassingen in vergelijking met het Mei LRP (waarvan sommige conform de richtsnoeren van LGI) als neerwaartse aanpassingen.

Het ontwerp van het Management Oktober LRP werd aan de Raad van Bestuur meegedeeld op 5 oktober 2012.

Na het bezorgen van het ontwerp van het Management Oktober LRP aan de Raad van Bestuur, werd het beschikbaar gesteld in de dataroom ten behoeve van de Onafhankelijke Expert, UBS en de financieel adviseur van de Bieder met als doel hen allen dezelfde informatie te verschaffen als basis voor hun analyse. Dit jaar vond er, als gevolg van de versnelde “Winter” update, geen voorafgaande rapportering plaats aan LGI van de meest

significante verschillen in vergelijking met het Mei LRP alvorens het Management Oktober LRP werd meegedeeld aan de Raad van Bestuur en de Onafhankelijke Expert, maar het Management Oktober LRP werd besproken met LGI vooraleer het management het aan de Raad van Bestuur voorlegde op 17 oktober 2012 en vooraleer het management een vergadering had met de Onafhankelijke Expert voor bespreking ervan. (Aan de financieel adviseur van de Bieder werd ook een ontmoeting met het management aangeboden met als doel het Management Oktober LRP te bespreken, doch de financieel adviseur verkoos niet op deze uitnodiging in te gaan.)

De Onafhankelijke Expert heeft toegang gekregen tot zowel het Mei LRP als het Management Oktober LRP, en kon een vergelijking maken tussen beide documenten alvorens het Verslag van de Onafhankelijke Expert op te stellen. In het kader van zijn waardering heeft de Onafhankelijke Expert zowel het management van de Vennootschap als LGI ontmoet om het Management Oktober LRP te bespreken, zodat de Onafhankelijke Expert de gelegenheid had om beide standpunten tegen elkaar af te wegen. De Onafhankelijke Expert besloot om het Management Oktober LRP als relevant te beschouwen voor zijn beoordeling en heeft terzelfder tijd, in het licht van het voorbehoud van LGI (alook in het licht van de risico's inherent aan elk bedrijfsplan) voor een voorzichtige aanpak gekozen door het bovineinde van de waarderingsvork in overeenstemming te brengen met het middelpunt van de DCF waardering.

De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat, in het licht van de recente operationele prestaties van de Vennootschap en het Bod, het opstellen van het LRP in oktober 2012 in plaats van november 2012 aangewezen was.⁵

4.3.3 *Het Management Oktober LRP weerspiegelt de best mogelijke inschatting van de toekomstperspectieven van de Vennootschap door het management*

De Onafhankelijke Bestuurders hebben het Management Oktober LRP gebruikt als basis voor hun waarderingsanalyse omdat zij geloven dat de daarin bevatte prognoses, opgesteld door het management rekening houdend met de meest recente marktinformatie en de recente operationele prestaties van de Vennootschap, de beste weerspiegeling geven van de resultaten van de plannen en de strategie voor mobiele telefonie goedgekeurd door de Raad van Bestuur op 28 juni 2012, de meest recente beoordeling door het management van de evolutie van de vaste kernproducten en de meest recente ontwikkelingen op het vlak van regulering.

Zoals hoger vermeld in Sectie 4.3.2, bevat het Management Oktober LRP zowel opwaartse als neerwaartse aanpassingen in vergelijking met het Mei LRP. Deze aanpassingen werden nodig geacht in het licht van de ontwikkelingen in de telecommarkt sinds mei 2012 en in samenhang met de voorbereiding van het budget voor het volgende jaar en de verschillende analyses die werden uitgevoerd om de consistentie te toetsen tussen de vooruitzichten inzake vaste kernproducten en mobiele activiteiten van de Vennootschap. Toen bleek dat het Mei LRP geen duidelijk beeld gaf van de toekomstperspectieven van de Vennootschap, en aangezien werd aangenomen dat de meeste van deze ontwikkelingen een structurele impact zouden hebben, werden de assumpties op lange termijn voor zowel de activiteiten inzake vaste kernproducten en de mobiele activiteiten bijgesteld. Zo werden bijvoorbeeld de assumpties

⁵ Op dat ogenblik had de Bieder aan alle partijen gevraagd om aan een versneld tempo te werken zodat het Bod gelanceerd zou kunnen worden. Het mikte op een opening van de aanvaardingsperiode van het Bod eind oktober 2012.

inzake breedbandinternet naar boven bijgesteld om ze in lijn te brengen met de meest recente verwachtingen van de LGI voor hun operaties in West-Europa. De operationele resultaten van de Vennootschap sinds de lente van 2012 zetten eveneens aan tot een herziening van de prognoses in verschillende bedrijfstakken zoals mobiele telefonie, *hosting* en analoge kabelactiviteiten. Bovendien hebben de ontwikkelingen op het vlak van kabelregelgeving in België parallel met de bijgewerkte marktkennis en de aanpak van de Vennootschap ten aanzien van dergelijke ontwikkelingen eveneens geleid tot een herbeoordeling van het prijspotentieel inzake DTT en analoge TV en de waarschijnlijke impact van de regelgeving met betrekking tot de openstelling van de kabel.

De CEO en gedelegeerd bestuurder van de Vennootschap heeft bevestigd dat hij de gegevens en de vooruitzichten van het management volledig ondersteunt en bevestigt bereid te zijn om deze, zijnde de Vooruitzichten voor 2013 en het Management Oktober LRP, uit te voeren.

De Onafhankelijke Bestuurders wijzen op de verklaring van de Bieder in sectie 4.5 van het Prospectus: *“Het Management Oktober LRP is te afhankelijk van de veronderstelde groei in de laatste jaren van de projecties”*. De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat dit moet worden beoordeeld in het licht van het feit dat de groei van de opbrengsten in de laatste jaren voortkomt uit het samengesteld effect van een groeiend mobieleklantenbestand. Dit wordt bovendien deels afgezwakt door een verlaagde EBITDA marge gedurende het plan.

De Onafhankelijke Bestuurders zijn het niet eens met de verklaring van de Bieder in sectie 4.5 van het Prospectus dat *“Het Management Oktober LRP zou de risico’s verbonden aan het reglementair kader onvoldoende in rekening brengen in de projecties”*. Zoals hoger vermeld, heeft het management de meest recente ontwikkelingen op het vlak van regelgeving kunnen analyseren sinds de scenario’s in acht genomen in het Mei LRP, en heeft een ter dege beoordeling gegeven van de timing en de risico’s die gepaard gaan met de ontwikkelingen op het vlak van regelgeving in het licht van de recente marktevolutie en de evaluatie van potentiële strategieën van concurrenten. Het Management Oktober LRP weerspiegelt volledig de huidige best mogelijke evaluatie door het management van het potentiële risico inzake regelgeving en de aanpak van de Vennootschap van dergelijk risico.

De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat het management van de Vennootschap grote erkentelijkheid geniet van de markt en van LGI als één van de beste managementteams in de sector. Zij wensen tevens te benadrukken dat LGI in meerdere gevallen publiekelijk heeft laten verstaan dat de Vennootschap een aanzienlijke toegevoegde waarde zou betekenen voor de LGI Groep wat betreft expertise inzake mobiele telefonie. LGI vermeldt in haar brief van 3 oktober 2012 aan Minister-President Peeters bijvoorbeeld het volgende: *“De zeer ervaren en hoogopgeleide werknemers in Mechelen zullen structureel meer geïntegreerd worden in de groeiende internationale operaties van Liberty Global. We voorzien om op verscheidene vlakken, zoals onder meer wat betreft de integratie en het bundelen van mobiele telefonie in een quadruple play aanbod, de expertise van Telenet aan te wenden ten voordele van de hele Liberty Global groep”*. Dit lijkt in strijd te zijn met de *“voorbehouden van de Bieder in verband met het Management Oktober LRP”* dat werd opgesteld door het management van de Vennootschap. Dit suggereert eveneens dat het management goed is geplaatst om het werkelijke potentieel en de impact van de mobiele activiteiten op de Vennootschap in te schatten. Bovendien wensen de Onafhankelijke Bestuurders erop te wijzen dat de mobiele telefonieklanten van de Telenet Groep op dit ogenblik meer dan 50% uitmaken van alle mobiele telefonieklanten van de LGI Groep.

De Onafhankelijke Bestuurders verwerpen de stelling van de Bieder in sectie 4.5 van het Prospectus dat “het Management Oktober LRP onrealistische projecties bevat met betrekking tot Telenet’s mobiele activiteiten” en geloven in de haalbaarheid van het bedrijfsplan voor mobiele telefonie op grond van:

- Verwacht marktaandeel in mobiele telefonie: De Onafhankelijke Bestuurders stellen vast dat het management volledig achter dit langetermijndoel staat op basis van het feit dat:
 - o de Vennootschap beschikt over een MVNO overeenkomst die haar in staat stelt te handelen als een quasi-*mobile network operator* (“MNO”), waardoor een hoger marktaandeel kan worden nagestreefd dan wat traditionele MVNO’s meestal bereiken na vijf tot zeven jaar activiteit (12-15%);
 - o de Vennootschap geniet van een sterke aanwezigheid in de markt (inclusief een retaildistributienetwerk (BelCompany winkels)) evenals van naamsbekendheid en een sterke aanwezigheid in vastelijn-/triple play-producten, daar waar vele MVNO’s niet over dergelijke voordelen beschikken;
 - o de markt zich verder ontwikkelt in de richting van quadruple play en datacentrische formules die in het voordeel spelen van de Vennootschap;
 - o de groei van de Vennootschap in mobiele telefonie niet beperkt zal blijven tot die geografische gebieden waar de Vennootschap beschikt over een kabelnetwerk, wat reeds blijkt uit de nieuwe klanten die recentelijk werden aangetrokken;
 - o vergelijkbare strategieën voor mobiele telefonie met succes worden toegepast door buitenlandse vastelijnoperatoren zoals Free in Frankrijk en Videotron in Canada; en, tot slot,
 - o de resultaten van de King & Kong tariefplannen tot dusver volledig in de lijn van de strategie liggen.
- Verwacht marktaandeel in bruto verkopen: het lange termijn doelmarktaandeel in mobiele telefonie stoelt op een realistisch marktaandeel in de bruto verkopen in het afzetgebied van de Vennootschap en op realistische veronderstellingen met betrekking tot klantenverloop. Het is belangrijk op te merken dat het aandeel in bruto verkopen volledig berust op een veronderstelling met betrekking tot klantenverloop voor de markt in zijn geheel (wat de Bieder niet vermeldt). Bovendien is de koppeling die de Bieder maakt tussen de groei in mobiele abonnees en het klantenbestand van breedbandinternetgebruikers niet relevant omdat:
 - o een breedbandinternetklant in het algemeen één verbinding per gezin vertegenwoordigt, terwijl het bij een abonnee in mobiele telefonie om één individu gaat met mogelijk meerdere simkaarten (België telt gemiddeld 2,3 inwoners⁶ per gezin);
 - o de groei van de Vennootschap in mobiele telefonie niet beperkt zal blijven tot die geografische gebieden waar de Vennootschap beschikt over een kabelnetwerk, wat reeds blijkt uit de nieuwe klanten die recentelijk werden aangetrokken;

⁶

Bron: EIU (Economist Intelligence Unit).

- o bovendien, in tegenstelling tot de bewering van de Bieder dat *“het plan geen rekening houdt met een sterke reactie van de concurrentie, wat mogelijks niet in lijn is met aanwijzingen van het tegendeel (met inbegrip van de recente prijs- en producttherzieningen uitgevoerd door concurrenten)”*, heeft het management het ondernemingsplan voor mobiele telefonie zorgvuldig opgebouwd rekening houdend met mogelijke vergeldingsstrategieën van de voornaamste concurrenten. Het is belangrijk op te merken dat indien de bestaande MNO's zouden overgaan tot vergeldingsacties, dit waarschijnlijk negatieve gevolgen zou hebben voor hun bestaande klantenportefeuille.
- Verwachte mobiele ARPU: in het Management Oktober LRP werd een redelijke jaarlijkse erosie in de mobiele ARPU opgenomen, deels gecompenseerd door een toename in MTR inkomsten en het terugverdieneffect van gesubsidieerde mobiele telefoontoestellen. Het is onduidelijk waarop de Bieder zich baseert wanneer hij stelt dat *“het plan bevat, volgens de mening van de Bieder, te optimistische ARPU veronderstellingen”*. Het is redelijk om te stellen dat de relevantie van de ARPU analyse beperkt is, daar een aanzienlijk aandeel in de kosten van mobiele telefonie direct gerelateerd zijn aan de opbrengsten, wat pleit voor AMPU (“gemiddelde marge per gebruiker”) als meer relevante maatstaf. De Onafhankelijke Bestuurders merken op dat het management een aantal simulaties heeft gemaakt met betrekking tot de evolutie van de ARPU gedurende het plan, en besloten daaruit dat de negatieve impact op de totale Adjusted EBITDA van de Vennootschap zoals voorzien in het Management Oktober LRP beperkt zou zijn (zie Sectie 7.2.2).
- Basis voor de vooruitzichten: zoals hierboven vermeld, werd het Management Oktober LRP opgesteld door het management op basis van de meest recente marktontwikkelingen en resultaten van de Vennootschap en geeft het Management Oktober LRP het plan en de strategie voor mobiele telefonie weer die werden goedgekeurd door de Raad van Bestuur op 28 juni 2012. Het Management Oktober LRP geeft ook de Vooruitzichten voor 2013 weer die recentelijk door de Vennootschap werd gecommuniceerd en unaniem werden goedgekeurd door de Raad van Bestuur. Het is nauwkeuriger dan het door LGI Aangepaste Mei LRP gebruikt door de Bieder dat, in het licht van het recente succes van de tariefplannen voor mobiele telefonie, het potentieel in mobiele telefonie aanzienlijk onderschat daar het ervan uitgaat dat de Vennootschap haar huidig marktaandeel in mobiele telefonie (van meer dan 5%) slechts zou bereiken in 2015.
- Afhankelijkheid van een MVNO: het vernieuwde MVNO contract met Mobistar biedt de Vennootschap ruime prijsflexibiliteit en laat de Vennootschap toe aansluitende diensten te ontwikkelen zonder afhankelijk te zijn van de MNO. De Onafhankelijke Bestuurders noteren dat het de huidige verwachting van het management is dat een Full-MVNO contract zal worden verdergezet na 2017. De Onafhankelijke Bestuurders zijn van mening dat het redelijk is om de hernieuwing van een Full-MVNO contract aan aantrekkelijke voorwaarden met een MNO te verwachten gezien de verwachte omvang van het klantenbestand van de Vennootschap in 2017; het vermogen van Virgin Mobile en andere MVNO's om hun contracten te vernieuwen ondersteunt zulke redelijke veronderstelling.

In deze context hebben de Onafhankelijke Bestuurders aan UBS gevraagd om de waarde-impact op de Biedprijs van de simulaties van het management op het meest recente mobiele

plan opgenomen in het Management Oktober LRP (zie Sectie 7.2.2) na te gaan. De waarde-impact van deze simulaties werd geschat op basis van dezelfde DCF waardering uitgevoerd door de Onafhankelijke Bestuurders en beschreven in Sectie 4.3.4.

- Uitgaande van een scenario met een conservatief marktaandeel waarbij de Vennootschap een marktaandeel zou innemen dat zes percentage punten lager ligt dan in het basis scenario, heeft dit een NPV impact van ca. €2 per Aandeel. Gezien het grote aandeel van de variabele kosten, is de impact van het verlagen van het doelmarktaandeel gedurende het plan afgezwakt aangezien kosten naar beneden gaan met inkomsten.
- Uitgaande van een hogere jaarlijkse ARPU erosie dan het Management Oktober LRP met 1 percentage punt jaarlijks vanaf 2014, in lijn met consensusschattingen, heeft dit een NPV impact van ca. €1 per Aandeel. De waarde-impact is gedeeltelijk beperkt door de uitdrukking van de ARPU erosie op de kostbasis (zijnde lage marketingkosten).

In het algemeen tonen deze simulaties aan dat de voorbehouden geformuleerd door de Bieder met betrekking tot het mobiele plan een beperkte waarde-impact hebben op het Management Oktober LRP, gewaardeerd aan €44,4 per Aandeel op DCF basis, in het bijzonder gezien de relatief kleine bijdrage van het mobiele segment aan de kasstromen van de Vennootschap.

Voor de volledigheid zouden de Onafhankelijke Bestuurders willen wijzen op de beperkingen van het nazicht door BCG van de veronderstellingen die aan de basis liggen van de mobiele activiteiten zoals vervat in het Management Oktober LRP, en meer bepaald op het volgende:

- Ten eerste werd BCG ingehuurd door de Bieder, op zijn kosten, nadat het Verslag van de Onafhankelijke Expert, dat had besloten tot een hogere waarderingsvork dan de Biedprijs, werd meegedeeld aan de Bieder (zie Sectie 3.5). Vermits het Verslag van de Onafhankelijke Expert het Management Oktober LRP (en niet het Mei LRP) als relevant beschouwde, werd BCG opgedragen om het Management Oktober LRP te herzien en te betwisten. BCG is één van LGI's gebruikelijke consultants.
- Ten tweede was hun evaluatieproces kort: het BCG rapport, gedateerd 1 november 2012, werd opgesteld in vier dagen tijd en BCG's interactie met de Vennootschap bestond hierbij uit een telefonische discussie van twee uur met het management op 31 oktober 2012. BCG wees het aanbod van het management om dieper in te gaan op een aantal elementen en prognoses in het plan voor mobiele telefonie af, meer specifiek om de onderliggende drijfveren van de ontwikkeling in ARPU te analyseren. Het team van BCG bevatte niemand die ervaring heeft met de Belgische markt.
- Ten derde stellen de Onafhankelijke Bestuurders in dit verband vast dat (a) het management in staat was elk van de conclusies van het BCG rapport waarnaar verwezen wordt in het Prospectus te weerleggen, en (b) de CEO en de gedelegeerd bestuurder van de Vennootschap bevestigd heeft in deze Memorie dat hij volledig achter de data en vooruitzichten staat die werden opgenomen door het management in de vorm van het Management Oktober LRP.

Waar sectie 4.4 van het Prospectus lange-termijn groei en marge-assumpties geeft op basis van het Management Oktober LRP, vinden de Onafhankelijke Bestuurders het essentieel om de vooruitzichten op langere termijn mee te geven voor de Vennootschap om een goede vergelijking met toekomstige verwachtingen voor Vergelijkbare Kabelbedrijven te

verzekeren. Met inachtnaam van het Management Oktober LRP kunnen de indicatoren voor de toekomstige financiële prestaties van de Vennootschap als volgt worden samengevat:

- Samengestelde jaarlijkse groei (CAGR) van de bedrijfsopbrengsten van 7% over de periode 2012-2018
- Samengestelde jaarlijkse groei (CAGR) van de Adjusted EBITDA van 6% over de periode 2012-2018
- Adjusted EBITDA marge van 49% in 2018
- Verhouding kasstroom gebruikt voor de verwerving van materiële en immateriële vaste activa (*cash capex*) ten opzichte van de bedrijfsopbrengsten van 13% in 2018

4.3.4 De Biedprijs is lager dan de DCF waardering van de Vennootschap

De Onafhankelijke Bestuurders werden door UBS geadviseerd dat de DCF waardering de te verkiezen waarderingmethodologie is in het kader van het Bod, omdat deze methode het best rekening houdt met het langetermijnpotentieel van het bedrijf en de waarde geassocieerd met het controleren van 100% van de kasstromen van de Vennootschap. DCF waardering is de meest geschikte waarderingmethode voor kabelbedrijven en in het bijzonder voor de Vennootschap gezien de hoge graad van visibiliteit over de toekomstige kasstromen voor dit type van ondernemingen.

De Onafhankelijke Bestuurders gaan uit van een DCF waardering op basis van het Management Oktober LRP, eerder dan de consensusschattingen door aandeelanalisten te gebruiken, daar bedrijfsinterne prognoses het voordeel genieten te berusten op de kennis en expertise van het management met betrekking tot de Vennootschap en tevens rekening houden met de meest recente inzichten van het management wat betreft de toekomstperspectieven van de Vennootschap. Consensusschattingen hebben doorgaans betrekking op een kortere tijdsperiode en, belangrijker, geven de meest recente inzichten van het management niet weer. Bovendien houden deze consensusschattingen ook geen rekening met de vooruitzichten op langere termijn zoals die opgenomen zijn in deze Memorie en het Verslag van de Onafhankelijke Expert.

4.3.4.a WACC assumptions

Tabel 3 hieronder bevat de gepaste WACC assumpties die van toepassing zijn op de Vennootschap, dewelke leiden tot een WACC van 7,8%.

Tabel 3: Samenvatting van de WACC analyse

(% , tenzij anders vermeld)		
Risicovrije interestvoet ¹	3,5	Gemiddelde rente over de laatste 2 jaar op Belgische OLOs met looptijd van 10 jaar
Beta (x) ²	1,0	Herschaalde Barra beta (als per november 2012)
Marktrisicopremie ³	7,3	Belgische munteenheidrisico (gegevens vanaf 1970)
Kapitaalkost	10,8	
Kost van schuld (voor belasting)	6,5	In lijn met huidige interestvoet op €700m senior gewaarborgde obligaties
Marginale belastingvoet	34,0	Belgische vennootschapsbelasting
Kost van schuld (na belasting)	4,3	
Kapitaalstructuur		
Schulden	46,2	Gebaseerd op beoogde schuldgraad van 4,5x
Kapitaal	53,8	2012E EBITDA van €770m ⁴
WACC	7,8	

Noot:

- 1 Opbrengst op Belgische overheidsobligaties met looptijd van 10 jaar, bron: Datastream
- 2 Levered beta per Barra beta van 0,96 (unlevered beta van 0,65); herschaald naar doel kapitaalstructuur van 1,0
- 3 Bron: "International Equity Risk Premia Report 2012" gepubliceerd door Morningstar
- 4 Prognose voor 2012 Adjusted EBITDA zoals per aandelenanalisten consensus van Bloomberg

De schatting door de Onafhankelijke Bestuurders van de WACC van toepassing op de Vennootschap bedraagt 7,8% en stemt overeen met de schattingen door aandelenanalisten (zie Tabel 4).

Tabel 4: Vergelijking van de WACC gebruikt door aandelenanalisten

Instelling	Datum	WACC (%)
BofA ML	13-aug-12	8,0
Barclays	10-okt-12	7,4
Citi	14-aug-12	7,5
DB	22-okt-12	7,5
Espirito Santo	22-okt-12	8,0
Exane BNP Paribas	22-okt-12	7,1
ING	27-jul-12	8,3
JPM	04-okt-12	8,1
KBC Securities	26-jul-12	7,0
Kepler	25-jun-12	7,2
Macquarie	05-dec-12	9,0
MS	05-sep-12	8,1
Nomura	30-okt-12	8,5
Raymond James	20-sep-12	9,0
UBS	19-okt-12	7,8
Gemiddelde		7,9
Mediaan		8,0

Bron: Verslagen van aandelenanalisten

De WACC gebruikt door de Onafhankelijke Bestuurders valt tussenin de WACC gebruikt door de Bieder (7,9%) en de Onafhankelijke Expert (7,7%).

De WACC van 7,8% werd consistent gebruikt voor het verdisconteren van alle prognoses in het Management Oktober LRP daar deze waarde de risico's die samengaan met de huidige strategie het best weerspiegelt. De Vennootschap zet haar zoektocht naar nieuwe groeimogelijkheden echter verder, zoals het altijd heeft gedaan. Mobiele telefonie is één zulke mogelijkheid waarin de Vennootschap een succesvolle start gemaakt heeft; het vormt een natuurlijke extensie van de Vennootschap en voegt een nieuwe groeipijler aan de bedrijfsactiviteiten toe. Het nieuwe aanbod in mobiele telefonie is consistent met andere productlanceringen waarin de Vennootschap in het verleden geïnvesteerd heeft en die

uitgegroeid zijn tot een succes, zoals breedbandinternet, vaste telefonie, digitale televisie, betaaltelevisie, B2B, enz. Die investeringen hebben de Vennootschap strategische voordelen opgeleverd die haar in staat hebben gesteld een marktleiderpositie te behouden en haar voortdurende groei verder te zetten. Bovendien, daar waar inkomsten uit mobiele telefonie een toenemend aandeel in de bedrijfsopbrengsten van de Vennootschap zullen uitmaken in de toekomst, zullen de kasstromen uit mobiele telefonie nog steeds slechts een relatief beperkt aandeel uitmaken van de kasstromen van de Vennootschap tegen het einde van de periode van vooruitzichten opgenomen in het Management Oktober LRP. Om die reden vormen betas op basis van historische gegevens een redelijke voorspelling van de toekomstige beta en dus is het aangewezen eenzelfde WACC te gebruiken voor het gehele bedrijfsplan.

4.3.4.b PGR assumptie

De Bieder stelt in het Prospectus dat het gebruik maakt van “een perpetuele groei (PGR) van 1,0% - 2,0% na 2018, het laatste jaar van de projecties, om de verwachte toekomstige prestaties van Telenet weer te geven”.

De Onafhankelijke Bestuurders zijn van mening dat, in het licht van de groeivoorzichten opgenomen in het Management Oktober LRP, de groei van de vrije kasstroom 1,5% zal overschrijden in de jaren onmiddellijk volgend op 2018, welke het laatste jaar met gedetailleerde prognoses is in het Management Oktober LRP.

Met het oog op een meer accurate DCF waardering werd geopteerd voor een langere periode en, na besprekingen met het management, werden conservatieve langetermijnassumpties opgesteld voor de drie jaren tot 2021 volgend op de periode van 2012 tot 2018 in het Management Oktober LRP. Slechts voor de jaren na 2021 vinden de Onafhankelijke Bestuurders en het management het gepast een PGR van 1,0-2,0% te gebruiken, wat bovendien overeenstemt met de PGR assumpties van aandelenanalisten (zie Tabel 5).

Op basis van besprekingen met het management worden prognoses voor 2019 tot 2021 op conservatieve wijze onderbouwd met een jaarlijkse groei van 2,5% van de bedrijfsopbrengsten (vs. 4% CAGR in de periode 2015-2018 in het Management Oktober LRP), een stabiele Adjusted EBITDA marge in lijn met de winstgevendheid in 2018, en jaarlijkse kasstroom gebruikt voor de verwerving van materiële en immateriële vaste activa (cash capex) gelijkaardig aan die voor 2018 opgenomen in het Management Oktober LRP.

Tabel 5: Vergelijking van de PGR gebruikt door aandelenanalisten

Instelling	Datum	PGR (%)
BofA ML	13-aug-12	1,0
Barclays	10-okt-12	2,0
Citi	14-aug-12	2,0
DB	22-okt-12	0,0
Espirito Santo	22-okt-12	2,0
Exane BNP Paribas	08-okt-12	1,0
JPM	04-okt-12	1,0
KBC Securities	26-jul-12	2,0
Kepler	25-jun-12	1,0
Macquarie	05-dec-12	2,0
MS	05-sep-12	1,5
Nomura	30-okt-12	2,0
Raymond James	20-sep-12	2,0
UBS	19-okt-12	1,0
Gemiddelde		1,5
Mediaan		1,8

Bron: Verslagen van de aandelenanalisten

De PGR van 1,5% geschat door de Onafhankelijke Bestuurders en gebruikt in de berekening van de eindwaarde van de DCF waardering stemt overeen met de PGR gebruikt door de Onafhankelijke Expert en de Bieder.

4.3.4.c DCF waardering

Tabel 6 en 7 bevatten een samenvatting van de DCF waardering door de Onafhankelijke Bestuurders, opgesteld op basis van het Management Oktober LRP, met behulp van UBS, alsook de sensitiviteitsanalyse met betrekking tot de onderliggende assumpties voor WACC en PGR.

De prijs per aandeel werd bepaald door het verdisconteren van de kasstromen na belasting over de periode 2012-2021 (gebruik makend van de standaard Belgische belastingsvoet toegepast in de vennootschapsbelasting) met 12 december 2012 als waarderingsdatum, gevolgd door het in rekening nemen van de netto schuldpositie van de Vennootschap bedragende €3.027,4 miljoen per 30 september 2012, de netto actuele waarde van aanwezige uitgestelde belastingvorderingen bedragende €158,6 miljoen en een volledig verwaterd aantal aandelen van ca. 115,4 miljoen (verwatering door Warrants bepaald aan de hand van de treasury methode).

Een DCF waardering op basis van een langere periode leidt tot een eindwaarde die ca. 60% van de totale ondernemingswaarde bedraagt. Bij een DCF waardering over een kortere periode zou de eindwaarde een groter aandeel van de totale ondernemingswaarde uitmaken, wat zou leiden tot een minder significante en nauwkeurige analyse. De DCF analyse van de Bieder is bijvoorbeeld gebaseerd op prognoses voor de zes jaar tot 2018 en leidt tot een eindwaarde die ca. 70% van de totale ondernemingswaarde uitmaakt.

Table 6: DCF samenvatting

Samenvatting DCF waardering—2012-2021E		
	(€m)	%
Netto actuele waarde van vrije kasstromen	3.113	39
Eindwaarde	4.879	61
Ondernemingswaarde	7.992	100
Netto schuldpositie ¹	(3.027)	
NAW van de uitgestelde belastingvorderingen ²	159	
Eigen vermogenswaarde	5.123	
Aantal uitstaande aandelen op volledig verwaterde basis (m)	115,4	
Waarde/Aandeel (€)	44,4	
Geschatte OW/Adj. OpFCF op einddatum (x)	11,0	
Geschatte OW/Adj. EBITDA op einddatum (x)	8,2	

Noot:

1 Netto schuldpositie zoals gerapporteerd op 30 september 2012

2 De netto actuele waarde van aanwezige uitgestelde belastingvorderingen werd bepaald door het verdisconteren van het verschil in betaalde belastingen gebruik makend van de marginale belastingvoet en het schema van betaalde belastingen opgenomen in het Management Oktober LRP voor de periode 2012-2021 (op basis van interne informatie)

Tabel 7: DCF Waarde per Aandeel (€) – WACC vs. PGR gevoeligheidsanalyse

		WACC (%)				
		7,6	7,7	7,8	7,9	8,0
PGR (%)	1,00	43,2	42,1	41,1	40,2	39,2
	1,25	44,9	43,8	42,7	41,7	40,7
	1,50	46,7	45,5	44,4	43,3	42,2
	1,75	48,7	47,4	46,2	45,1	43,9
	2,00	50,9	49,5	48,2	47,0	45,8

Noot:

- 1 Aantal uitstaande aandelen op volledig verwaterde basis bepaald op basis van ca. 113 miljoen uitaande aandelen, en verwatering door Warrants bepaald door middel van de eigen aandelen methode (*treasury method*) uitgaande van de toepasselijke prijs per Aandeel

De DCF waardering op basis van het Management Oktober LRP duidt op een gemiddelde waarde per aandeel van €44,4. De Biedprijs van €35 per Aandeel ligt 21,2% lager dan de *stand-alone* DCF waardering van de Vennootschap, en dit zonder het in aanmerking nemen van een fair deel van de waarde van de synergieën en voordelen waarvan LGI verwacht wordt te kunnen genieten door het verwerven van 100% van de Vennootschap.

4.3.5 ***De Biedprijs is lager dan de waardering van andere relevante beursgenoteerde ondernemingen***

Sectie 4.2.1 (ii) van het Prospectus stelt dat bij het bepalen van de Biedprijs “*De Bieder rekening heeft gehouden met de verhandelingsmultiples van een selectie van sectorgenoten bestaande uit kabelbedrijven vergelijkbaar met Telenet in termen van bedrijfsactiviteiten en omvang*”.

De Onafhankelijke Bestuurders beschouwen de vergelijking van de waardering met andere relevante beursgenoteerde ondernemingen als ondergeschikt aan de DCF waardering gezien het feit dat deze analyse de groei op lange termijn van de bedrijfsactiviteiten niet weergeeft. Daar waar deze methode bovendien geschikt is voor de waardering van één enkel beursgenoteerd aandeel, is ze niet geschikt voor het verwerven van alle beursgenoteerde aandelen en 100% controle, waarvoor een DCF waardering gebruikelijk is.

De Onafhankelijke Bestuurders baseren zich in hun vergelijking van de waardering met andere relevante beursgenoteerde ondernemingen op het Management Oktober LRP, eerder dan de consensusschattingen van aandelenanalisten, daar deze interne bedrijfsprognoses gebaseerd zijn op de ervaring en kennis van het management en berusten op de nieuwste inzichten van het management wat betreft de toekomstperspectieven van de Vennootschap. Bovendien houden consensusschattingen geen rekening met de vooruitzichten op langere termijn opgenomen in deze Memorie en het Verslag van de Onafhankelijke Expert.

4.3.5.a *Relevante beursgenoteerde ondernemingen voor een vergelijking van de waardering met andere relevante beursgenoteerde ondernemingen*

De Onafhankelijke Bestuurders beschouwen Ziggo, KDG en, in mindere mate, LGI (gezien haar holdingstructuur en daaraan gerelateerde lagere waardering) als relevante vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen voor de Vennootschap (samen, de “Vergelijkbare Kabelbedrijven”). Zij zijn het oneens met de Bieder dat Virgin Media een vergelijkbare relevante beursgenoteerde onderneming is omwille van onderstaande redenen:

- (a) Virgin Media opereert in een significant minder aantrekkelijke, meer mature en zeer competitieve en onstabiele telecom markt in het Verenigd Koninkrijk;
- (b) Kabeltelevisie vormt niet het dominante televisieplatform in het Verenigd Koninkrijk, daar waar dat wel het geval is in de regio's waar Ziggo, KDG en de Vennootschap (Vlaanderen) actief zijn, wat deze twee ondernemingen veel meer vergelijkbaar maakt met de Vennootschap wat betreft bedrijfsdynamiek en groei;
- (c) Daar waar het televisieaanbod de hoeksteen vormt van de Vennootschap en de belangrijkste motor is van haar strategische positie en intrinsieke waarde, is dit bij Virgin Media supersnel breedband internet. De markt voor breedband internet in het Verenigd Koninkrijk is zeer competitief met vier sterke marktspelers en diverse kleinere spelers;
- (d) Virgin Media kende een consistent lagere groei en lagere marges dan het geval is voor de historische prestaties van de Vennootschap, zoals blijkt uit CAGR in Adjusted OpFCF van 5,6% vs. 14,5% voor de Vennootschap over de periode van 2007-2011, en een gemiddelde Adjusted OpFCF marge van 22,0% vs. 29,1% voor de Vennootschap;
- (e) Tot slot dient ook opgemerkt te worden dat Virgin Media niet op de beurs noteert in zijn natuurlijke thuismarkt maar in de Verenigde Staten, wat zou kunnen leiden tot een mindere vraag naar haar aandelen met een overeenkomstige potentiële impact op haar waardering (deze opmerking is tevens van toepassing op LGI).

4.3.5.b *Relevante waarderingsmaatstaven voor een vergelijking van de waardering met andere relevante beursgenoteerde ondernemingen*

De Onafhankelijke Bestuurders werden door UBS geadviseerd dat EqFCF opbrengst ("EqFCF" gedefinieerd als kasstroom vóór aflossing van schuld en uitkeringen aan aandeelhouders) en OW/Adjusted OpFCF (OW is de afkorting van ondernemingswaarde (*enterprise value*)) als de meest gepaste waarderingsmaatstaven voor een vergelijking van de waardering met andere relevante beursgenoteerde ondernemingen in de kabelsector worden gebruikt. EqFCF is in essentie de kasstroom toebehorend aan aandeelhouders vóór de uitgifte en terugbetaling van schulden en vóór de uitkering van aandeelhoudersvergoedingen, en weerspiegelt de kapitaalintensiteit, fiscale- en kapitaalstructuur en draagt om die reden de voorkeur weg van investeerders in de telecom- en kabelsector, dewelke algemeen genomen een gemeenschappelijke benadering van EqFCF hanteren in tegenstelling tot wat de Bieder incorrect impliceert. Bovendien, omdat de waarde van het eigen vermogen (en de koers van het aandeel) gebruikt wordt voor het berekenen van de opbrengst, al rekening houdt met de verschillende elementen bevat in EqFCF, met name belastingen en kapitaalstructuur, is het onjuist om de EqFCF te normaliseren op de manier voorgesteld door de Bieder. Zoals de Bieder verklaart, vertegenwoordigt OW/Adjusted OpFCF een redelijke benadering van de kasstroom die grotendeels de verschillen in boekhoudmethode en activering van bepaalde kosten op de balans tussen kabelbedrijven elimineert; niettegenstaande weerspiegelt het niet de verschillen in fiscale en kapitaalstructuur die essentieel zijn voor de waardering van de meeste kabelbedrijven.

OW/Adjusted EBITDA kan ook in overweging worden genomen, maar alleen als de nodige aanpassingen worden gemaakt om de vergelijkbaarheid tussen bedrijven te garanderen gezien de aanzienlijke verschillen in boekhoudmethodes en activering van bepaalde kosten op de balans tussen de verschillende kabelbedrijven. De Bieder heeft deze belangrijke

aanpassingen niet gemaakt zoals zou moeten zijn gebeurd. Zonder deze aanpassingen is de Adjusted EBITDA van de Vergelijkbare Kabelbedrijven overdreven optimistisch wat zich vertaalt in kunstmatig lage OW/Adjusted EBITDA multiples voor de Vergelijkbare Kabelbedrijven en leidt tot een onderwaardering van de Vennootschap. De Onafhankelijke Bestuurders hebben deze aanpassingen aan de Adjusted EBITDA (Genormaliseerde EBITDA) opgenomen in onderstaande analyse.

4.3.5.c Vergelijking van de waardering van Vergelijkbare Kabelbedrijven

Tabel 8 bevat een samenvatting van de analyse van de Onafhankelijke Bestuurders met betrekking tot de waarderingsmaatstaven van de Vergelijkbare Kabelbedrijven.

Tabel 8: Waarderingsmaatstaven voor de Vergelijkbare Kabelbedrijven

Onderneming	Aandelen		Netto schuld (€m) ²	Geassocieerde deelnemingen (€m) ³	Minderheidsbelangen (€m) ⁴	Overige aanpassingen (€m) ⁵	OW (€m)
	koers	EgV (€m) ¹					
KDG	€56,7	5.089	2.816	-	-	(161)	7.744
Ziggo	€24,7	4.948	2.979	-	-	(203)	7.724
LGI	\$60,6	12.415	17.749	(1.538)	2.574	465	31.663
Onderneming (@ €35/Aandeel)	€35,0	4.029	3.027	-	-	(135)	6.921
Onderneming (@ €40/Aandeel)	€40,0	4.611	3.027	-	-	(135)	7.503

Onderneming	EqFCF yield (%) ⁶			EqFCF CAGR (%) ⁶		OW/Adj. OpFCF (x) ⁷			Adj. OpFCF CAGR (%) ⁷	
	12E	13E	14E	12-14E	13-15E	12E	13E	14E	12-14E	13-15E
KDG	3,7	4,3	5,4	19,9	18,1	18,8	16,7	14,0	16,1	16,3
Ziggo	7,1	8,1	9,1	13,1	(2,7)	13,3	12,4	11,7	6,9	6,8
LGI	2,0	3,5	5,3	65,1	39,0	14,9	13,1	11,9	11,9	8,4
Gemiddelde (allen)	4,3	5,3	6,6	32,7	18,2	15,7	14,1	12,5	11,6	10,5
Gemiddelde (KDG, Ziggo)	5,4	6,2	7,2	16,5	7,7	16,1	14,5	12,8	11,5	11,5
Onderneming (@ €35/Aandeel) ⁸	7,2	6,7	8,8	10,2	9,1	14,9	13,8	12,1	11,0	10,8
Premie / (korting) vs Gemiddelde (KDG, Ziggo) (%)	(24,7)	(8,5)	(17,4)			(7,0)	(5,2)	(5,4)		
Onderneming (@ €40/Aandeel) ⁸	6,3	5,9	7,7	10,2	9,1	16,2	14,9	13,1	11,0	10,8
Premie / (korting) vs. Gemiddelde (KDG, Ziggo) (%)	(13,9)	4,7	(5,5)			0,8	2,7	2,6		

	OW/Genorm. EBITDA (x) ⁷			Genorm. EBITDA CAGR (%)	Adj. OpFCF marge (%)	EqFCF/Genorm. EBITDA conversie (%)
Onderneming	12E	13E	14E	12-14E	13-15E	12E
KDG	11,0	9,9	8,8	12,1	11,5	23,0
Ziggo	9,0	8,4	8,0	5,9	4,5	37,3
LGI	8,6	7,9	7,5	7,3	4,7	27,0
Gemiddelde (allen)	9,5	8,7	8,1	8,4	6,9	29,1
Gemiddelde (KDG, Ziggo)	10,0	9,1	8,4	9,0	8,0	30,2
Onderneming (@ €35/Aandeel) ⁸	9,6	8,6	8,0	9,4	5,9	30,0
Premie / (korting) vs. Gemiddelde (KDG, Ziggo) (%)	(4,3)	(5,8)	(4,7)			
Onderneming (@ €40/Aandeel) ⁸	10,4	9,3	8,7	9,4	5,9	30,0
Premie / (korting) vs. Gemiddelde (KDG, Ziggo) (%)	3,7	2,2	3,3			

Noot:

- 1 Waarde van het eigen vermogen voor elk bedrijf gebaseerd op de koers van het desbetreffende aandeel op 12 december 2012 en aantal uitstaande aandelen op volledig verwaterde basis bepaald door middel van de eigen aandelen methode (*treasury method*) (meest recent gepubliceerde aantal uitstaande aandelen aangepast voor verwatering vanwege warrants en opties; verwatering voor de Vennootschap berekend met een prijs van respectievelijk €35 en €40 per aandeel)
- 2 Netto schuldpositie zoals per meest recentelijk gepubliceerde balans (30 september 2012 voor de Vennootschap, Ziggo, LGI en KDG).
- 3 Geassocieerde deelnemingen voor LGI omvatten de waarde voor de deelnemingen in Cyfra+, Sumitomo en andere activa (per consensus van aandelenanalisten)
- 4 Minderheidsbelangen voor LGI omvatten haar belang in de Vennootschap (gewaardeerd aan €35,00 per Aandeel) en VTR (gewaardeerd per consensus van aandelenanalisten)
- 5 Andere aanpassingen aan de ondernemingswaarde in overeenstemming met de consensus van aandelenanalisten (netto actuele waarde van uitgestelde belastingvorderingen en overhead voor LGI, uitgestelde belastingvorderingen voor KDG en Ziggo); aanpassingen aan de ondernemingswaarde voor de Vennootschap omvat: €(159) miljoen voor netto actuele waarde van uitgestelde belastingvorderingen (zoals beschreven in Sectie 4.3.4.c), €24 miljoen voor éénmalige kosten (kapitaaluitgaven voor settopboxen en terugbetaling van importbelasting over de periode van 2012 tot 2015E)
- 6 EqFCF voor de Vergelijkbare Kabelbedrijven werd berekend gebruikmakend van de consensus prognoses voor Adjusted OpFCF, verminderd met de som van betaalde interesten, betaalde belastingen en verandering van het werkkapitaal zoals per prognoses van een geselecteerd aantal beschikbare aandelenanalisten; gebaseerd op het Management Oktober LRP voor de Vennootschap.
- 7 Adjusted EBITDA en Adjusted OpFCF voor KDG, Ziggo en LGI gebaseerd op de consensus schattingen aangeleverd door Bloomberg (zoals op 12 december 2012); Genormaliseerde EBITDA voor KDG werd aangepast voor geactiveerde kosten voor de verwerving van klanten en settopboxen in overeenstemming met schattingen van UBS Research (€126-145 miljoen over de periode van 2012 tot 2015E voor KDG); aanpassingen voor de Vennootschap zoals per Management Oktober LRP (€38-68m over de periode van 2012 tot 2015E)
- 8 De multiples voor de Vennootschap zijn gebaseerd op het Management Oktober LRP.

De Onafhankelijke Bestuurders zijn van mening dat de Vennootschap gewaardeerd dient te worden aan een premie ten opzichte van de Vergelijkbare Kabelbedrijven en dit in het licht van:

- a) haar aantrekkelijke combinatie van groei en kasstroomgeneratie;
- b) haar consistente historiek van hoger dan gemiddelde prestaties;
- c) haar ongeëvenaard vermogen om nieuwe bronnen van groei aan te boren in het licht van haar sterke merkbekendheid, zoals blijkt uit het recente succes van haar tariefplannen voor mobiele telefonie;
- d) haar hoger potentieel wat het uitkeren van aandeelhoudersvergoedingen betreft in vergelijking met sommige vergelijkbare bedrijven, aangezien sommige vergelijkbare bedrijven beperktere mogelijkheden hebben in dit verband (door striktere schuldconvenanten of als gevolg van recente overnames);

- e) haar marktpositie op het vlak van dienstverlening en de penetratie van haar producten in haar afzetgebied; en
- f) het feit dat zij in een stabielere markt opereert.

Op basis van groei- en risicoprofiel waardeert de Biedprijs van €35 de Vennootschap aan een korting. Op basis van één van de belangrijkste waarderingsmaatstaven, EqFCF opbrengst, impliceert de Biedprijs een lagere waardering (d.w.z. een hogere opbrengst) ten aanzien van het gemiddelde van Ziggo en KDG, ondanks de aantrekkelijke combinatie van groei en kasstroomgeneratie van de Vennootschap. Bovendien verdient de Vennootschap ook gewaardeerd te worden aan een premie ten opzichte van KDG en Ziggo op basis van het feit dat een hoger aandeel van haar EqFCF wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders onder de vorm van dividenden en inkoop van eigen aandelen, en het feit dat de markt verwacht dat dit zal worden voortgezet in de nabije toekomst.

De impliciete lagere waardering komt ook tot uiting in OW/Adjusted OpFCF en OW/Genormaliseerde EBITDA. Aan een waarde per Aandeel van €40 wordt de Vennootschap op basis van bepaalde waarderingsmaatstaven lager gewaardeerd ten opzichte van de belangrijkste Vergelijkbare Kabelbedrijven, en dan weer grosso modo in overeenstemming met zulke bedrijven wat betreft bepaalde andere waarderingsmaatstaven.

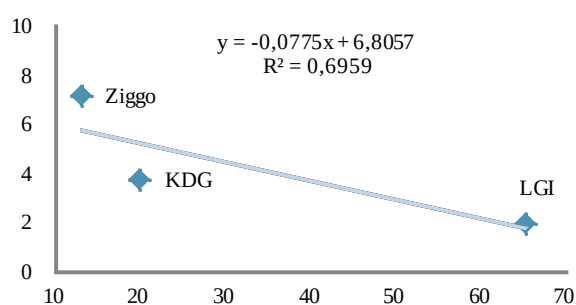
De Onafhankelijke Bestuurders wensen de aandacht te vestigen op de specifieke benadering van de vergelijking van de waardering met andere relevante beursgenoteerde ondernemingen door de Bieder in het Prospectus en de daaruit voortvloeiende misleidende conclusies:

- Zoals hierboven aangetoond, maakt de Bieder geen aanpassingen om de Adjusted EBITDA te normaliseren voor STB-kosten om de vergelijkbaarheid tussen de Vergelijkbare Kabelbedrijven en de Vennootschap te verzekeren. Het feit dat de Vergelijkbare Kabelbedrijven verschillende boekhoudmethodes en bedrijfsmodellen hanteren mag geen invloed hebben op hoe financiële gegevens en kasstromen geanalyseerd worden, om zo een vergelijking op identieke basis mogelijk te maken;
- De Bieder laat na de nodige aanpassingen te maken voor de netto actuele waarde van de uitgestelde belastingvorderingen van de Vennootschap;
- De “geïmpliceerde premie op waarde van eigen vermogen” analyse afgeleid uit handelingsmultiples (d.w.z. het bepalen van de ondernemingswaarde van de Vennootschap op basis van handelingsmultiples voor gelijkaardige beursgenoteerde ondernemingen, en vervolgens de waarde van het eigen vermogen afleiden door de ondernemingswaarde te verminderen met de netto schuldpositie uitgaande van de voltooiing van het Inkoopbod) is misleidend daar deze gebaseerd is op de financiële maatstaven van de Vennootschap uitgaande van de voltooiing van het Inkoopbod, daar waar (i) het Inkoopbod nog niet heeft plaatsgevonden, (ii) indien en wanneer het Inkoopbod plaatsvindt in de toekomst de bepalingen en voorwaarden kunnen afwijken van de oorspronkelijke bepalingen en voorwaarden bekend gemaakt op 13 augustus 2012 (zie Sectie 3.9) en (iii) de markt momenteel er grotendeels van uitgaat dat het Inkoopbod niet wordt voltooid gegeven het Bod, wat deze analyse nog minder relevant maakt in de context van een vergelijking van de waardering met andere relevante beursgenoteerde ondernemingen.

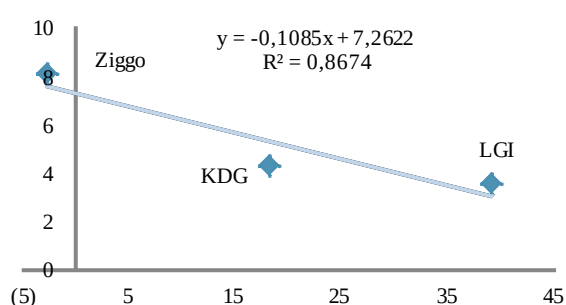
Onderstaande grafieken tonen een regressieanalyse tussen relevante waarderingmultiples en verwachte toekomstige groei. Gezien de beperkte steekproefgrootte is de onderstaande analyse niet statistisch significant en dus kan er niet op worden vertrouwd, wat als dusdanig de voorkeur van de Onafhankelijke Bestuurders voor de DCF-methode verder ondersteunt. De analyse biedt echter een overzicht voor de mate waarin er voor de Vergelijkbare Kabelbedrijven een correlatie bestaat tussen waarderingmultiples en verwachte groei, en mogelijk tevens een indicatie van de prijsvork waarin de koers van het Aandeel van de Vennootschap zou kunnen noteren op een *stand-alone* basis.

Tabel 9: Regressieanalyse tussen waardering en groei in de kabelsector

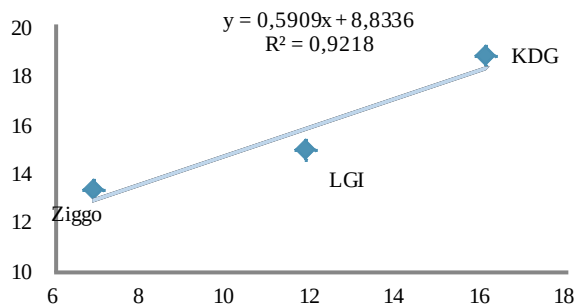
12E EqFCF opbrengst (%) vs. 12-14E CAGR (%)



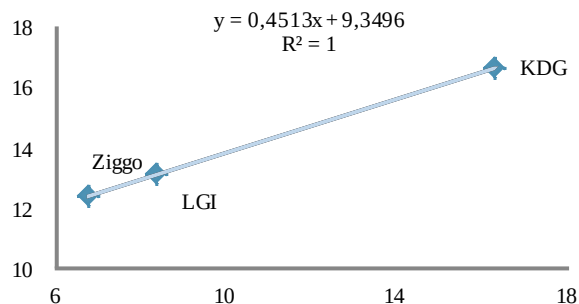
13E EqFCF opbrengst (%) vs. 13-15E CAGR (%)



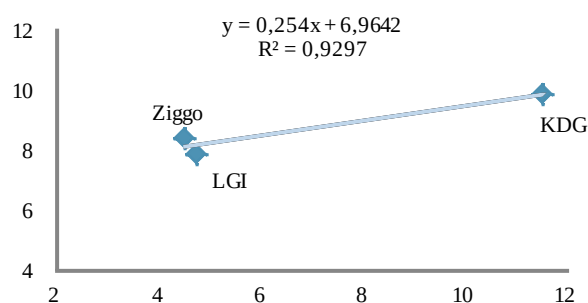
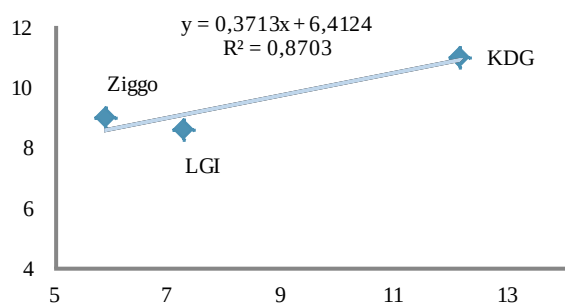
12E OW/Adjusted OpFCF (x) vs. 12-14E CAGR (%)



13E OW/Adjusted OpFCF (x) vs. 13-15E CAGR (%)



12E EV/Genormaliseerde EBITDA (x) vs. 12-14E CAGR (%) 13E EV/Genormaliseerde EBITDA (x) vs. 13-15E CAGR (%)



De hoge correlatie tussen 2013E EqFCF opbrengst en verwachte toekomstige groei, en tussen 2013E OW/Adjusted OpFCF en verwachte toekomstige groei ondersteunt verder de analyse van de Onafhankelijke Bestuurders dat EqFCF opbrengst en OW/Adjusted OpFCF relevante waarderingmethoden zijn.

Tabel 10 vat de belangrijkste resultaten van bovenstaande regressieanalyse samen evenals de impliciete gepaste waardering voor het kopen van een Aandeel op de beurs.

Tabel 10: Impliciete waarde per Aandeel van de Vennootschap op basis van regressieanalyses van de Vergelijkbare Kabelbedrijven

		(y=mx+c)		R ²	Onder-neming 2J FWD CAGR (%) ¹	Geïmpli-ceerde multiple (%/x)	Geïmpli-ceerde waarde/Aandeel (€)	Premium / Korting (%)	
		m	c					@35/Aandeel	@40/Aandeel
EqFCF yield vs EqFCF CAGR	12E vs 12-14E CAGR	0,1	6,8	0,70	10,2	6,0	41,9	(16,4)	(4,5)
	13E vs 13-15E CAGR	0,1	7,3	0,87	9,1	6,3	37,6	(6,8)	6,5
OW/Adj. OpFCF vs Adj. OpFCF CAGR	12E vs 12-14E CAGR	0,6	8,8	0,92	11,0	15,3	36,5	(4,2)	9,4
	13E vs 13-15E CAGR	0,5	9,3	1,00	10,8	14,2	36,8	(4,9)	8,7
OW/Genorm. EBITDA vs Genorm. EBITDA CAGR	12E vs 12-14E CAGR	0,4	6,4	0,87	9,4	9,9	37,0	(5,5)	8,0
	13E vs 13-15E CAGR	0,3	7,0	0,93	5,9	8,5	34,0	2,9	17,6

Noot:

1 Vennootschap 2 year forward CAGR op basis van het Management Oktober LRP

Deze regressieanalyses toont aan dat een gepaste waardering van één Aandeel op de beurs binnen een prijsvork van €34 tot €42 ligt. De Biedprijs van €35 per Aandeel stemt overeen met de ondergrens van deze prijsvork, en is als dusdanig de prijs waaraan beleggers redelijkerwijs kunnen verwachten dat het Aandeel ten allerminste zou noteren op *stand-alone* basis. Dit bevestigt eens te meer dat de Biedprijs ongepast laag is, zelfs zonder het in aanmerking nemen van de waarde van de synergieën en andere voordelen waarvan LGI verwacht wordt te kunnen genieten door het verwerven van 100% en de positieve lange

termijn toekomstperspectieven van de Vennootschap die tot uiting komt in de DCF waardering.

De Onafhankelijke Bestuurders wijzen op de verklaring van de Bieder in het Prospectus onder sectie 4.2.1.(ii): *"de recente sterke prestatie van de aandelenkoersen van Telenet en van de Vergelijkbare Kabelbedrijven erin geresulteerd heeft dat recente verhandelingsmultiples dicht bij de hoogste niveaus van de afgelopen drie jaar liggen"*.

De Onafhankelijke Bestuurders zijn van mening dat de sterke koersontwikkeling van de Vergelijkbare Kabelbedrijven een adequaat beeld geeft van de sterke toekomstperspectieven van de sector en verwerpen de suggestie dat de waardering van kabelondernemingen haar hoogtepunt heeft bereikt. De prijzen van de aandelen van de Europese kabeloperatoren hebben in het bijzonder sterk gepresteerd als gevolg van i) uitstekende operationele en financiële prestaties en een sterk momentum zoals blijkt uit de recente financiële resultaten, ii) een unieke combinatie van structurele groei, visibiliteit en kasstromen, en iii) het ontbreken van andere aantrekkelijke investeringsopties in een volatiele marktomgeving.

4.3.6 ***De Biedprijs is lager dan waarderingen waargenomen in transacties in de kabelsector***

De Bieder heeft geen waardering van de Vennootschap op basis van recente transacties in de kabelsector opgenomen. Deze waarderingsreferentiepunten dienen nochtans in rekening te worden gebracht.

De Onafhankelijke Bestuurders hebben een aantal recente transacties in de kabelsector nauwkeurig onder de loep genomen met het oog op het beoordelen van hun vergelijkbaarheid met het Bod. Het merendeel van de recente transacties in de kabelsector is niet relevant aangezien het ging om overnames door private equity spelers met hoge rendementsvereisten en de afwezigheid van synergieën; in het geval van het Bod is het alternatief voor de Effectenhouders niet het verkopen aan *private equity* investeerders tegen een lage prijs, maar wel het verderzetten van hun investering in een beursgenoteerde Vennootschap.

Recente transacties in de kabelsector waarbij het ging om een controlewijziging werden evenzeer als niet relevant beschouwd als referentiepunt voor het Bod. Op grond hiervan is de recente overname van de Duitse kabeloperator KBW door LGI niet bijzonder vergelijkbaar, des te meer daar het ging om de overname van een relatief kleine speler aan een prijs die een aantal significante reglementaire contraintes verdisconteerde.

Twee recente transacties kunnen echter als relevant worden beschouwd voor de beleggers van de Vennootschap:

- De overname voor €3,5 miljard van Unitymedia door LGI aan 17.8x OW/Adjusted OpFCF (lopende boekjaar op het moment van de overname). Deze transactie is relevant omdat (a) LGI concurreerde met een beursnotering als alternatief zoals hier het geval is, en (b) het een onderneming betreft met hoge groeivoorzichten en sterke ondernemingsactiviteiten, net zoals de Vennootschap, zij het in een minder stabiele markt. Deze transactie werd publiek gemaakt op 13 november 2009.
- De acquisitie voor US\$1,5 miljard van een bijkomend belang van 25% in Quebecor Media (eigenaar van Videotron, de grootste kabeloperator in Quebec, als belangrijkste actief) door Quebecor aan 17.0 x 2012 OW/Adjusted OpFCF van Caisse de Dépôt et Placement du Quebec ("CDPQ"). Quebecor Media is relevant omdat (a) Videotron,

hoewel het actief is in een markt met verschillende dynamiek, in veel opzichten vergelijkbaar is met de Vennootschap daar het geniet van een hoog marktaandeel in breedband en een onlangs vernieuwd en succesvol MVNO aanbod, (b) Videotron ongeveer 90% uitmaakt van de ondernemingswaarde van Quebecor Media (op basis van een waardering van de verscheidene onderdelen van het bedrijf en op basis van consensusschattingen van aandelenanalisten) en (c) de transactie niet resulteerde in een controlewijziging. Deze transactie werd publiek gemaakt op 3 oktober 2012.

De Onafhankelijke Bestuurders beschouwen OW/Adjusted OpFCF als de meest geschikte maatstaf voor het vergelijken van waarderingen in recente transacties, daar de nodige informatie voor het berekenen van deze maatstaf algemeen genomen publiekelijk beschikbaar is en Adjusted OpFCF tevens relevanter is dan EBITDA, waarbij gewoonlijk substantiële aanpassingen dienen gemaakt te worden en waarbij geen rekening gehouden wordt met de kapitaalintensiteit.

De Biedprijs van €35, dewelke 14.9x CY2012E OW/Adjusted OpFCF (op basis van het Management Oktober LRP) impliceert, vertegenwoordigt een merkelijk lagere waardering in vergelijking met deze twee meest relevante transacties. Dit ondanks het feit dat LGI zal kunnen genieten van aanzienlijke operationele en fiscale synergieën, en andere voordelen. Een biedprijs van €40 per Aandeel, dewelke een multiple van 16,2x CY2012E OW/Adjusted OpFCF impliceert, zou nog steeds een lagere waardering vertegenwoordigen in vergelijking met deze relevante referentiepunten en toont als dusdanig aan dat €40 per Aandeel kan beschouwd worden als een billijke biedprijs. Het gebruiken van 17,0-17,8x als waarderingsmaatstaf impliceert een biedprijs tussen €43,2 en €46,5 per Aandeel, samengevat in Tabel 11.

Tabel 11: Prijs per Aandeel op basis van relevante transacties in de kabelsector

Doelven- nootschap	Over- nemer	Datum	CY OW/Adj. OpFCF (x) ¹	Mgmt Okt. LRP 12E Adj. OpFCF (€m)	Geïmpliceerde		
					OW (€m)	EgV (€m)	Waarde/Aandeel (€)
QMI	Quebecor	03-okt-12	17,0	463	7.873	4.980	43,2
Unitymedia	LGI	13-nov-12	17,8	463	8.255	5.363	46,5

Noten:

- 1 Transactie multiples berekend op basis van publicaties van de respectievelijke ondernemingen en onderzoek van aandelenanalisten.
- 2 Netto schuld en andere aanpassingen aan de ondernemingswaarde voor de Vennootschap bedragen respectievelijk €3.027 miljoen en €(135) miljoen. Aantal uitstaande aandelen op volledig verwaterde basis bepaald op basis van ca. 113 miljoen uistaande aandelen, en verwatering door Warrants bepaald door middel van de eigen aandelen methode uitgaande van verschillende prijzen per Aandeel.

4.3.7 *LGI kan genieten van aanzienlijke operationele synergieën en fiscale synergieën*

De Onafhankelijke Bestuurders verwijzen naar de verklaring van Mike T. Fries, CEO van LGI, met betrekking tot de synergieën die kunnen worden gerealiseerd door het verwerven van 100% van de Vennootschap, tijdens de Goldman Sachs Communacopia Conference die plaatsvond op 20 september 2012: *“Er zijn altijd al onaangeboorde synergieën geweest in deze markt, omdat indien men een dochtervennootschap voor 51% controleert, er maar zoveel is dat men kan doen. [...] Er zijn steeds synergieën wanneer men bedrijven nauwer samenbrengt dan ze op heden zijn. We zijn nieuwe producten aan het ontwikkelen in een agressief tempo. Er zijn veel mogelijkheden om dat samen te doen. We zijn netwerk en technologische uitrusting aan het kopen aan een hogere snelheid dan hen; er zijn daar mogelijkheden. Op operationeel vlak kan men zaken meer efficiënt en doeltreffend verrichten*

als één geheel dan als twee gehelen. Dus denk ik dat de synergieën belangrijk zullen zijn in de transactie.”

De Onafhankelijke Bestuurders delen de mening van de CEO van LGI aangezien zij menen dat er belangrijke synergieën beschikbaar zijn voor LGI door het verwerven van 100% van het aandelenkapitaal van de Vennootschap en dat deze synergieën grote waarde zullen hebben. LGI geniet van een sterke reputatie en een bewezen historiek om operationele en fiscale synergieën te extraheren en er is geen enkele reden om aan te nemen dat zij dit niet zullen trachten te bereiken bij de verwerving van de Vennootschap.

4.3.7.a Operationele synergieën met een geschatte netto actuele waarde (“NPV”) van ongeveer €540 miljoen (ongeveer €9,3 per Aandeel nog niet in handen van de Bieder of de Vennootschap)

De Onafhankelijke Bestuurders verwijzen naar de stelling die door de Bieder in sectie 3.5 van het Prospectus wordt ingenomen: *“De verdere integratie van Telenet in de LGI Groep zal voordelen meebrengen voor zowel Telenet als de Bieder. De voordelen omvatten onder meer een versterking van de positie van de LGI Groep in de Benelux, het uitwisselen van best practices en knowhow met Telenet en het verbeteren naar de toekomst toe van de flexibiliteit op het vlak van strategie in LGI’s belangrijkste pan-Europese platform”*. Ofschoon de Bieder toegeeft dat het integreren van de Vennootschap in de LGI Groep zal leiden tot operationele synergieën, informeerde de Bieder de beleggers niet verder over de financiële impact van deze voordelen. Omdat de Onafhankelijke Bestuurders deze voordelen belangrijk achten en met het oog op het verschaffen van een maximale transparantie ten aanzien van de aandeelhouders, hebben zij een inschatting gemaakt van de operationele synergieën die ter beschikking staan van LGI bij de verwerving van 100% van het aandelenkapitaal van de Vennootschap.

Ingevolge de analyse die ze samen met UBS hebben gemaakt, verwachten de Onafhankelijke Bestuurders dat, door het verwerven van 100% van het aandelenkapitaal van de Vennootschap en het volledig integreren van de Vennootschap in de LGI Groep, LGI zal kunnen genieten van aanzienlijke kasstroom synergieën ter waarde van meer dan €60 miljoen per jaar vanaf jaar drie:

- Jaarlijkse opex synergieën van meer dan €20 miljoen voortvloeiend uit besparingen op het vlak van personeelskosten, centralisatie van het netwerk beheercentrum, IT en kosten die verband houden met een notering op de beurs;
- Jaarlijkse capex synergieën van meer dan €40 miljoen voortvloeiend uit besparingen op het vlak van IT, productontwikkeling, hosting en procurement.

Operationele synergieën worden gewaardeerd op een geschatte netto actuele waarde van €540 miljoen, met inbegrip van de geschatte implementatiekosten gelijk aan de waarde van één jaar van jaarlijkse synergievoordelen.

4.3.7.b Fiscale synergieën

Zodra LGI 100% van de Telenet Group in handen heeft, kan de markt redelijkerwijs verwachten dat er aanzienlijk potentieel voor fiscale synergieën voortvloeit uit fiscale optimalisatie binnen de groep. De Bieder heeft niet ontkend dat zulke synergieën kunnen worden gerealiseerd in de toekomst, en heeft enkel verwezen naar de complexiteit om deze synergieën te implementeren. Gezien het bewezen verleden van LGI in het kader van het

realiseren van synergieën, is het redelijk voor de markt om te veronderstellen dat LGI belangrijke opbrengsten kan realiseren door fiscale planning door middel van herstructurering van haar groepsstructuur in overeenstemming met toepasselijke fiscale wetgeving.

4.3.7.c Zelfs met een redelijke premie kan de Bidder nog steeds genieten van aanzienlijke waardecreatie

Kort samengevat verwachten de Onafhankelijke Bestuurders dat LGI zal kunnen genieten van aanzienlijke operationele en fiscale synergieën door het verwerven van 100% van de Vennootschap.

In de periode na de aankondiging van het Bod¹, steeg LGI's marktkapitalisatie met 8,7% of €1,1 miljard². De heersende onzekerheden over het Bod, en de daaruit resulterende vermindering die de huidige investeerders in LGI waarschijnlijk in overweging nemen wat betreft het incalculeren van mogelijke synergieën, suggereert dat de markt verwacht dat LGI zich de waarde van alle synergieën en waardevoordelen zal toe-eigenen en weinig of niets zal delen met de minderheidsaandeelhouders van de Vennootschap. Dit geeft geen blijk van een billijke verdeling van de voordelen voortspruitend uit de transactie.

Bovendien zijn de Onafhankelijke Bestuurders ervan overtuigd dat de overname van 100% van de Vennootschap, LGI's EqFCF per aandeel aanzienlijk verhoogt, eens te meer wanneer de hierboven vermelde operationele en fiscale synergieën in rekening worden genomen. Een biedprijs van €35 per Aandeel impliceert een stijging van 31% tot 40% in LGI's EqFCF per aandeel in 2013 en 2014. Dit illustreert nogmaals dat de Bieder zich de waarde van alle voordelen van de transactie toe-eigent en geen billijk aandeel van de voordelen deelt met de minderheidsaandeelhouders. Zelfs een biedprijs van €40 per Aandeel impliceert een stijging van 28% en van 38% in LGI's EqFCF per aandeel in respectievelijk 2013 en 2014.

Deze analyse gaat niet dieper in op andere voordelen waarvan LGI verwacht wordt te kunnen genieten op lange termijn en waarin de minderheidsaandeelhouders niet langer kunnen delen wanneer het Bod slaagt. Een voorbeeld is de mogelijkheid van een potentiële synergierijke combinatie met een andere Belgische kabelexploitant en/of telecomoperator.

Noot:

- 1 D.w.z., van 20 september tot (en met) 3 oktober 2012 (10 werkdagen)
- 2 Over dezelfde periode steeg de koers van de aandelen van KDG en Ziggo gemiddeld met 7,3% terwijl terzelfdertijd de Nasdaq en Eurostoxx index daalden met respectievelijk 0,3% en 2,2%.

4.3.8 De Biedprijs voorziet een ongepast lage premie

De Onafhankelijke Bestuurders stellen volgende stelling van de Bieder in het Prospectus onder sectie 4.2.1 vast: *“Net vóór de aankondiging van het Bod van LGI, werden de Aandelen verhandeld tegen 93% van hun historisch record”*.

Het feit dat het Aandeel onmiddellijk voorafgaand aan het Bod net onder zijn hoogste koers ooit noteerde, kan verklaard worden door de recentelijk versnelde operationele prestaties, zoals blijkt uit de verhoging van de verwachte groei in bedrijfsopbrengsten en Adjusted EBITDA van 7% tot 8% voor 2012 (in vergelijking met eerdere prognoses van 5% tot 6%) gepubliceerd op 20 september 2012. De koers voorafgaandelijk aan het Bod was bijgevolg hoog in verhouding tot de koershistoriek, maar niet in het licht van de toekomstige groeiperspectieven van de Vennootschap. Bovenal vertegenwoordigde de koers niet de bijgestelde verwachtingen gepubliceerd op 20 september 2012, de positieve resultaten van het

derde kwartaal en de Vooruitzichten voor 2013. Bovendien, noch de koers van het aandeel, noch de consensus van de aandelenanalisten hield rekening met de andere vooruitzichten op langere termijn opgenomen in deze Memorie en het Verslag van de Onafhankelijke Expert (zie Sectie 4.3.3). Het dient ook te worden opgemerkt dat het Verslag van de Onafhankelijke Expert het volgende vermeldt: *“Gezien de bijstelling naar boven van de vooruitzichten voor het lopende boekjaar 2012 en de sterke KW3 resultaten, zouden we verwachten dat de Telenet aandelenprijs zou stijgen bij afwezigheid van LGI’s bod”*.

Bovendien blijkt dat de koers van het Aandeel van de Vennootschap negatief beïnvloed werd door het Inkoopbod aangekondigd op 13 augustus 2012. In de periode tussen de aankondiging van het Inkoopbod en de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI onderging de koers van het Aandeel van de Vennootschap een minder gunstige ontwikkeling van respectievelijk 4,2% en 2,4% in vergelijking met de koers van de aandelen van KDG en Ziggo.

Een vergelijking tussen de Biedprijs en de koers voorafgaandelijk aan het Bod gaat bijgevolg niet op, vermits de koers voorafgaandelijk aan het Bod niet de bijgestelde verwachtingen gepubliceerd op 20 september 2012, de positieve resultaten van het derde kwartaal, de Vooruitzichten voor 2013, de vooruitzichten op langere termijn opgenomen in deze Memorie en het Verslag van de Onafhankelijke Expert in rekening nam (zie Secties 3.3, 3.4, 3.7 en 4.3.3). De premieanalyse waarnaar de Bieder verwijst is gebaseerd op een ongepast vertrekpunt.

In hun poging een geschikte koers voorafgaandelijk aan het Bod te schatten die als basis kan dienen voor het berekenen van de premie hebben de Onafhankelijke Bestuurders, met assistentie van UBS, de verhandelingsmultiples voorafgaandelijk aan het Bod van de Vennootschap berekend op basis van de op dat moment beschikbare prognoses op basis van de consensus van aandelenanalisten, en deze toegepast op de financiële prognoses opgenomen in het Management Oktober LRP dat de meest recente vooruitzichten van het management op de toekomstperspectieven van de Vennootschap weerspiegelt.

Tabel 12 geeft de prijs per Aandeel van de Vennootschap weer verkregen door het toepassen van de verhandelingsmultiples voorafgaandelijk aan het Bod op de prognoses opgenomen in het Management Oktober LRP. Deze benadering houdt in dat de waardering van één Aandeel van de Vennootschap op de beurs binnen een prijsvork van €33 tot €40 ligt. Dit toont opnieuw aan dat de Biedprijs van €35 per Aandeel overeenstemt met de prijs waaraan beleggers redelijkerwijs kunnen verwachten dat het Aandeel ten minste zou noteren op *stand-alone* basis. Dit bevestigt nogmaals dat de Biedprijs te laag is, zelfs zonder het in aanmerking nemen van de waarde van de synergieën en andere voordelen waarvan LGI verwacht wordt te kunnen genieten door het verwerven van 100% van de Vennootschap en de positieve lange termijn toekomstperspectieven die tot uiting komen in de DCF waardering.

Tabel 12: Geïmpliceerde prijs per Aandeel op basis van de verhandelingsmultiples voorafgaandelijk aan het Bod

		Voorafgaandelijk aan het Bod ¹		Mgmt. okt. LRP	Geïmpliceerde waarden voor Vennootschap		Premie / Korting (%)	
		Maatstaf (€m)	Multiple (%/x)	maatstaf (€m)	OW (€m) ²	EgV (€m) ²	Prijs/Aandeel (€)	@35/Aandeel @40/Aandeel
EqFCF	12E	245	6,8	291	7.142	4.250	36,9	(5,1) 8,4
	13E	244	6,8	272	6.879	3.987	34,6	1,0 15,5
	14E	276	7,7	353	7.479	4.587	39,8	(12,0) 0,5
12-14E CAGR (%)		6,1		10,2				
Adj. OpFCF	12E	441	14,7	463	6.808	3.915	34,0	2,9 17,6
	13E	491	13,2	502	6.635	3.742	32,5	7,6 22,9
	14E	534	12,2	571	6.935	4.042	35,1	(0,3) 13,9
12-14E CAGR (%)		10,0		11,0				
Genorm. EBITDA ³	12E	696	9,3	722	6.736	3.843	33,4	4,8 19,7
	13E	758	8,6	804	6.880	3.988	34,6	1,0 15,5
	14E	798	8,1	865	7.033	4.140	36,0	(2,7) 11,2
12-14E CAGR (%)		7,1		9,4				

Noot:

- 1 Maatstaven en multiples voorafgaandelijk aan het Bod voor de Vennootschap zijn gebaseerd op prognoses aangeleverd door Bloomberg.
- 2 Netto schuld en andere aanpassingen aan de ondernemingswaarde voor de Vennootschap bedragen respectievelijk €3.027 miljoen en €(135) miljoen. Aantal uitstaande aandelen op volledig verwaterde basis bepaald op basis van ca. 113 miljoen uitaande aandelen, en verwatering door Warrants bepaald door middel van de eigen aandelen methode uitgaande van de toepasselijke prijs per Aandeel.
- 3 Genormaliseerde EBITDA voorafgaandelijk aan het Bod berekend op basis van consensus schattingen voor settopbox kosten. Genormaliseerde EBITDA voor Management Oktober LRP berekend op basis van de schattingen voor settopbox kosten door de Vennootschap.

4.3.9 *De Biedprijs is gedateerd en dient naar boven te worden bijgesteld om rekening te houden met de tijd die ondertussen is verstreken en de kasstroom opbrengst van de Vennootschap*

Een aanzienlijke hoeveelheid tijd is verstreken sinds de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI op 20 september 2012 (Centraal Europese Tijd). De Vennootschap heeft haar prestaties verdergezet zoals blijkt uit de 2012 bijgestelde verwachtingen, de sterke resultaten voor het derde kwartaal en de Vooruitzichten voor 2013. Er werden geen dividenden of andere aandeelhoudersvergoedingen uitgekeerd aan de aandeelhouders. Indien men zou kijken naar de LTM waarderingsmaatstaven ten tijde van het Bod, dan zou het gepast zijn om het kwartaal dat eindigt in september te beschouwen als de meest recente beschikbare financiële informatie ten tijde van het Bod. Het wordt verwacht dat de bedrijfsactiviteiten gedurende het vierde kwartaal zullen groeien, zoals wordt weergegeven in de 2012 bijgestelde verwachtingen (in het bijzonder wat betreft Adjusted EBITDA) en dat de Vennootschap een positieve cashflow zal genereren die zich vertaalt in waardecreatie voor de aandeelhouders. De Biedprijs dient als dusdanig minstens aangepast te worden voor de ondertussen gerealiseerde groei en de tijd die ondertussen verstreken is. Tegen de tijd dat het Bod naar verwachting zal worden gefinaliseerd zullen financiële gegevens tot en met december 2012 relevanter zijn bij het beschouwen van LTM waarderingsmaatstaven.

In hun poging een passende aanpassing van de Biedprijs in te schatten hebben de Onafhankelijke Bestuurders, met hulp van UBS, de LTM waarderingsmultiples geïmpliceerd door de Biedprijs (LTM zoals vanaf september 2012) toegepast op de laatste LTM waarderingsmaatstaven zoals vanaf december 2012. Zoals blijkt uit onderstaande Tabel 13, kan men door het in rekening brengen van deze factor alleen, redelijkerwijs verwachten dat de Biedprijs naar boven dient te worden bijgesteld met ten minste €2,2 per Aandeel.

Tabel 13: Verandering in de Biedprijs geïmpliceerd door de waarderingmultiples op het moment van het Bod

	Bod LTM ^{1,2}		Dec-2012 LTM ^{1,3}	Geïmpliceerde waarden		Verandering in waarde/Aandel (€)		Geïmpliceerde waarde/Aandeel
	Maatstaf (€m)	Multiple (%/x)	Maatstaf (€m)	OW (€m)	EgV (€m)	Δ in LTM maatstaf	Δ in Netto schuld	
EqFCF	215	5,3	291	8.258	5.437	11,5	0,6	47,1
Adj. OpFCF	449	15,4	463	7.148	4.327	1,9	0,6	37,6
Genorm. EBITDA	704	9,8	722	7.103	4.283	1,6	0,6	37,2

Noot:

- 1 Offer LTM en december 2012 LTM Genormaliseerde EBITDA berekend gebruikmakend van voor settopbox kosten geschat door de Vennootschap.
- 2 Waarderingsmultiples berekend tegen de Biedprijs gebruikmakend van de netto schuldpositie per einde september 2012. Andere aanpassingen aan de ondernemingswaarde omvatten éénmalige aanpassingen en uitgestelde belastingvorderingen zoals per verwachting van de Vennootschap.
- 3 Waarderingsmultiples vanaf december 2012 berekend gebruikmakend van de netto schuldpositie per eind december 2012 geschat door de Vennootschap en het Management Oktober LRP. Andere aanpassingen aan de ondernemingswaarde omvatten éénmalige aanpassingen en uitgestelde belastingvorderingen zoals per de verwachting van de Vennootschap.

Deze analyse impliceert niet dat de Onafhankelijke Bestuurders de Biedprijs van €35,00 per Aandeel gepast zouden vinden, maar benadrukt slechts dat de Biedprijs aangekondigd in de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI op 20 september 2012 (Centraal Europese Tijd) minstens aangepast dient te worden om de aandeelhouders te vergoeden voor de tijdswaarde van geld in het algemeen evenals de intussen gegenereerde cashflows, in het bijzonder in het licht van de versnelling van prestaties van de Vennootschap in de tweede helft van 2012 zoals wordt weergegeven door de 2012 bijgestelde verwachtingen en de sterke resultaten voor het derde kwartaal die sinds toen zijn gepubliceerd (zie Secties 3.3 en 3.4).

4.3.10 Aandelenanalisten

De Bieder verwijst in sectie 4.2.1 (iii) van het Prospectus naar de aandelenanalisten die de Vennootschap opvolgen en hun respectievelijke koersdoelen.

De Bieder beschouwt de koersdoelen gepubliceerd voorafgaand aan de aankondiging van het Bod en vastgesteld op 19 september 2012 als meer gepast, terwijl geen van deze koersdoelen de bijgestelde verwachtingen gepubliceerd op 20 september 2012, de positieve resultaten van het derde kwartaal of de Vooruitzichten voor 2013 weerspiegelt (zie Secties 3.3, 3.4 en 3.7). Het is relevanter de koersdoelen van aandelenanalisten te analyseren op basis van de rapporten gepubliceerd sinds de aankondiging van de bijgestelde verwachtingen voor 2012 en de positieve resultaten van het derde kwartaal van 2012.

In dit verband is het ook belangrijk op te merken dat het Verslag van de Onafhankelijke Expert een methode gebruikt die gelijkaardig is aan de methode toegepast door de Onafhankelijke Bestuurders: *“Bij de analyse van de doelprijzen van de aandelenanalisten, hebben we de rapporten in rekening genomen sedert de Telenet KW3 2012 resultaten”*.

De Bieder pleit in zijn analyse voor het niet in rekening nemen van de meest recente koersdoelen die zijn gepubliceerd sinds 19 september 2012 aangezien *“de stijgingen van de koersdoelen beïnvloed lijken te zijn door het Bod”*. De Bieder onderscheidt *“zeven”* aandelenanalisten op een totaal van de *“15”* aandelenanalisten die hun koersdoelen hebben verhoogd in overeenstemming met de Biedprijs, om daaruit te concluderen dat alle

koersdoelen “*beïnvloed lijken te zijn door het Bod*”. In werkelijkheid hebben slechts vijf van de 21 aandelenanalisten die koersdoelen hebben gepubliceerd ten gevolge van de resultaten van derde kwartaal hun koersdoelen in lijn van de Biedprijs bijgesteld, terwijl de overige 16 aandelenanalisten hun koersdoelen bijgesteld of herhaald hebben om de positieve resultaten voor het derde kwartaal van 2012, de bijgestelde verwachtingen voor 2012 en de Vooruitzichten voor 2013 en hun mogelijk verbeterde toekomstvooruitzichten weer te geven. De Onafhankelijke Bestuurders hebben alle koersdoelen die uitsluitend gebaseerd zijn op de Biedprijs geweerd, zoals kan worden afgeleid uit onderstaande Tabel 14, aangezien zij van mening zijn dat deze koersdoelen geen getrouwe inschatting van de *stand-alone* waarde van de Vennootschap weergeven maar eerder beperkt zijn door de Biedprijs. Immers, van de 16 overblijvende aandelenanalisten die hun koersdoelen hebben gepubliceerd na de publicatie van de resultaten voor het derde kwartaal van 2012, bedroeg het gemiddelde en de mediaan van de koersdoelen respectievelijk €37,54 en €38,00 hetgeen een belangrijke premie ten aanzien van de Biedprijs impliceert.

De koersdoelanalyse na het Bod van de Onafhankelijke Bestuurders houdt rekening met de meest recente koersdoelen van alle 27 aandelenanalisten maar sluit negen aandelenanalisten uit, waarvan vijf omwille van het feit dat hun koersdoel uitsluitend gebaseerd is op de Biedprijs, drie die de opvolging van de Vennootschap tijdelijk opgeschort hebben omwille van wettelijke beperkingen (Bank Degroef, BofA ML en Morgan Stanley), en één (Raymond James) die geen verslag over de Vennootschap gepubliceerd heeft gedurende de laatste vijf maanden. Deze analyse resulteert in een gemiddelde en een mediaan van de koersdoelen respectievelijk gelijk aan €37,32 en €38,00 per Aandeel. De Biedprijs is als dusdanig respectievelijk 6,2% en 7,9% lager dan het gemiddelde en de mediaan van de koersdoelen.

Tabel 14 geeft een gedetailleerd en actueel overzicht van aandelenanalisten die de Vennootschap opvolgen.

Tabel 14: Koersdoelen voor de Vennootschap

Instelling	Voor bijgestelde verwachtingen		Na bijgestelde verwachtingen		Na derde kwartaal		Na de Vooruitzichten voor 2013		Na het Bod ¹
	Datum	KD (€)	Datum	KD (€)	Datum	KD (€)	Datum	KD (€)	KD (€)
GS	14-aug-12	42,90	15-okt-12	42,50	18-okt-12	42,50	30-okt-12	42,50	42,50
ABN Amro	05-sep-12	40,00	17-okt-12	40,00	19-okt-12	40,00			40,00
JPM	16-jul-12	40,00	16-okt-12	40,00					40,00
Nomura	18-sep-12	38,00	20-sep-12	38,00	18-okt-12	38,00	30-okt-12	41,00	41,00
ING	03-sep-12	38,00	12-okt-12	40,00	19-okt-12	40,00	10-dec-12	40,00	40,00
Petercam	13-aug-12	38,00	16-okt-12	39,00	19-okt-12	41,00	30-okt-12	41,00	41,00
HSBC	12-jul-12	38,00	24-sep-12	38,00			30-okt-12	40,00	40,00
Barclays	14-aug-12	37,00	10-okt-12	41,00	19-okt-12	43,00			43,00
MS	18-sep-12	36,00							Geschorst ²
Exane BNP	30-jul-12	36,00	08-okt-12	35,00	22-okt-12	37,00	11-dec-12	37,00	37,00
Citi	14-aug-12	35,30	20-sep-12	35,00	19-okt-12	35,00	30-okt-12	35,00	Uitgesloten ³
UBS	13-aug-12	34,50	20-sep-12	35,00	19-okt-12	35,00			Uitgesloten ³
Kepler	13-sep-12	34,00	03-okt-12	35,00			31-okt-12	35,00	35,00
CS	13-jul-12	34,00	17-okt-12	34,00			30-okt-12	34,00	34,00
Cheuvreux	18-sep-12	33,00	16-okt-12	35,00	19-okt-12	35,00	30-okt-12	35,00	35,00
KBC	05-sep-12	33,00					30-okt-12	39,00	39,00
DB	07-sep-12	32,00	16-okt-12	33,50	22-okt-12	35,00	30-okt-12	35,00	35,00
Kempen	05-sep-12	32,00	21-sep-12	32,00	18-okt-12	32,00	06-nov-12	32,00	32,00
Macquarie	15-aug-12	32,00	20-sep-12	35,00			05-dec-12	35,00	Uitgesloten ³
Rabobank	17-sep-12	31,69					06-nov-12	31,69	31,69
Santander	03-mei-12	31,00	20-sep-12	31,00					31,00
BofA ML	13-aug-12	30,80							Geschorst ²
R. James	04-jun-12	29,00							Niet verdergezet ⁴
Berenberg	13-aug-12	27,00	11-okt-12	35,00	19-okt-12	35,00	30-okt-12	35,00	Uitgesloten ³
New Street	n.a.	26,40	02-okt-12	34,00	19-okt-12	34,50			34,50
Espirito Santo	30-jul-12	24,40	03-okt-12	35,00	22-okt-12	35,00	12-nov-12	35,00	Uitgesloten ³
Bank Degroof	23-jul-12	33,00							Geschorst ²
Gemiddelde		34,00		36,75		38,00		37,17	37,32
Mediaan		34,00		36,50		38,00		37,00	38,00
Premie / Korting. (%)	@35/Aandeel		Gemiddelde						(6,2)
			Mediaan						(7,9)
	@40/Aandeel		Gemiddelde						7,2
			Mediaan						5,3

Noot:

- 1 Bovenstaande gegevens omvatten de meest recente koersdoelen van 18 aandelenanalisten die hun analyse publiceerden na de aankondiging van het Bod, en sluit de andere negen aandelenanalisten uit
- 2 Niet beschouwd aangezien de opvolging van de Vennootschap tijdelijk werd geschorst door wettelijke beperkingen.
- 3 Niet beschouwd aangezien koersdoelen enkel werden afgeleid op basis van de Biedprijs.
- 4 Niet beschouwd aangezien geen rapport over de Vennootschap gepubliceerd sinds juni 2012.

Ten slotte stelt de Bieder voor om koersdoelen in overweging te nemen die aangepast zijn aan de verstreken tijd, door het verdisconteren van de doelprijzen tot de datum voor de Oorspronkelijke Aankondiging van het LGI Bod, echter zonder daarbij rekening te houden met aanpassing voor mogelijke toekomstige uitkeringen aan aandeelhouders die door de aandelenanalisten werden beoogd gedurende dezelfde periode, in de veronderstelling dat “geen aanpassing voor mogelijke toekomstige dividenden nodig zou moeten nodig zou moeten zijn”. Echter, in tegenstelling tot de argumenten van de Bieder, hebben de meeste aandelenanalisten rekening gehouden met mogelijke uitkeringen aan aandeelhouders in hun voorspellingen. Zoals per Bloomberg, bedraagt het gemiddelde dividend per Aandeel (hetgeen ook mogelijke uitkeringen via andere methodes kan omvatten, bijvoorbeeld, kapitaalvermindering) volgens de consensusschattingen van de aandelenanalisten €3,9 en €4,0 voor 2012 en 2013, waarbij wordt weergegeven dat onafhankelijk van het nieuwe vergoedingsbeleid voor de aandeelhouders zoals aangekondigd door de Vennootschap eerder

dit jaar, de markt verwacht dat de Vennootschap de uitkeringen aan de aandeelhouders zal verderzetten. Als zodanig zou een betekenisvolle analyse die is aangepast aan de verstreken tijd naar boven moeten worden bijgesteld om rekening te houden met enige voorspelde uitkering aan de aandeelhouders.

4.3.11 *Premies in vergelijkbare transacties*

Sectie 4.2.1 (v) van het Prospectus bevat een selectie van voltooide Europese overnamebiedingen van minderheidsbelangen (met uitzondering van transacties in Centraal en Oost Europa) betaald in cash gedurende de laatste vijf jaar, onderhevig aan een aantal selectiecriteria.

Eén van de criteria vermeld in het Prospectus is *"de bieder reeds voor het bod de controlerende aandeelhouder van de doelvennootschap was"*. Dit is van belang omdat de Bieder reeds 50,12% van de aandelen in de Vennootschap bezit voorafgaandelijk aan het Bod. Echter, van de 16 transacties opgenomen in het overzicht zijn er 6 waarbij de initiële participatie in de onderneming meer dan 70% bedraagt, en waarbij bijgevolg de minderheidsaandeelhouders reeds beperktere rechten hadden en onderhevig waren aan beperktere liquiditeit van hun investering. In deze context is het ook van belang de verdere synergieën voor de koper te overwegen. De Onafhankelijke Bestuurders menen dat de synergieën waarvan LGI verwacht kan worden te kunnen genieten, in de veronderstelling dat het Bod wordt afgerond, aanzienlijk zijn (zoals uiteengezet in Sectie 4.3.7).

Het is daarom ongepast om in deze verrichting de vaak verlaagde premies betaald in transacties waarbij de bieder al een grote meerderheid bezat te vergelijken met het gemiddelde dat of mediaan die relevant zou kunnen zijn voor transacties zoals het Bod.

De lijst van premies gerealiseerd in vergelijkbare transacties opgenomen in het overzicht van de Bieder in het Prospectus is gebaseerd op een aantal criteria als volgt:

- Europese overnamebiedingen van een minderheidsbelang (met uitzondering van transacties in Centraal en Oost Europa);
- die plaatsgevonden gedurende de laatste vijf jaar (aangekondigd sinds januari 2007);
- met een transactiewaarde hoger dan €250 miljoen;
- die resulteerden in een aandeel van de bieder in de onderneming na het afronden van de transactie van ten minste 90%;
- waarbij reeds sprake was van een gedeeltelijke controle van de onderneming door de bieder voorafgaand aan het bod;
- voor een prijs betaald in cash; en
- waarbij de transactie werd afgerond.

Het is echter onduidelijk op welke basis en in welke mate de transacties vermeld in het Prospectus verder werden geselecteerd.

De Bieder vermeldt dat de onderliggende reden voor het uitsluiten van transacties met een transactiewaarde lager dan €250 miljoen is dit het “*minimumbedrag [is] dat volgens de Bieder geschikt is om te worden vergeleken met het Bod*”. De Telenet transactiewaarde geïmpliceerd door de Biedprijs is beduidend hoger dan €250 miljoen, wat betekent dat door het uitsluiten van transacties met een transactiewaarde lager dan €250 miljoen de Bieder mogelijkwerwijs een aantal datapunten buiten beschouwing laat die net zo relevant zouden kunnen zijn voor het analyseren van premies in vergelijkbare overnames van minderheidsbelangen.

Met inachtname van bovenstaande beschouwingen zouden zelfs wanneer de premies geanalyseerd worden op basis van de selectiecriteria beschreven in, en verder afgeleid uit, het Prospectus, een aantal andere relevante Europese overnamebiedingen van minderheidsbelangen eveneens in overweging worden genomen.

Tabel 14 geeft een vollediger overzicht van afgeronde Europese overnamebiedingen van minderheidsbelangen, op basis van de volgende criteria:

- transacties die plaatsvonden gedurende de laatste vijf jaar, zijnde sinds het begin van 2007;
- transacties die werden afgerond (d.w.z. niet afgeblazen of op dit moment in uitvoering zijn);
- transactiewaarde hoger dan €50 miljoen;
- aandeel van de bieder in de onderneming voorafgaand aan het bod van ten minste 30%;
- aandeel van de bieder in de onderneming voorafgaand aan het bod van ten hoogste 70% (in het licht van bovenstaande redenering);
- aandeel van de bieder in de onderneming na het afronden van de transactie van ten minste 90%;
- de onderneming die het voorwerp vormt van het bod noteert op de beurs in Europa (met uitzondering van Centraal en Oost Europa); en
- prijs betaald in cash.

Tabel 15: Premies waargenomen in geselecteerde Europese overnamebiedingen van beursgenoteerde ondernemingen (met uitzondering van Centraal en Oost Europa) (gedurende de laatste 5 jaar), betaald in cash en resulterend in een aandeel van de bieder in de onderneming na het afronden van de transactie van ten minste 90%

Aankon- digingsdatum	Bieder	Doelvennootschap	Land van doelven- nootschap	Oorspron- kelijk belang	Premia (voor aankondiging) %		
					Dag vooraf	Gemiddel- de laatste maand (VWAP)	Gemiddel- de laatste drie maand (VWAP)
29-maa-12	GDFSuez	International Power (1)	VK	69,8	20,8	23,6	25,2
20-jun-11	CVC / Ande	Delachaux (1)	Frankrijk	63,7	18,9	20,2	29,1
01-sep-11	Couckinvest	Omega Pharma (1)	België	30,0	12,6	10,0	7,3
29-jul-11	AXA	Outremer Telecom	Frankrijk	52,3	17,1	12,5	15,4
28-maa-11	Cinven	Camaieu	Frankrijk	70,0	47,5	49,4	41,0
07-maa-11	LVMH	Bulgari	Italië	68,4	61,4	60,0	57,5
16-feb-11	International Petroleum	CEPSA	Spanje	47,1	22,8	31,0	39,0
18-okt-10	United Technologies	Clipper Windpower	VK	49,9	31,3	23,1	33,7
07-okt-09	Infinis	Novera Energy (2)	VK	42,6	59,6	73,8	67,5
27-maa-09	Boston	Mitiska	België	51,0	12,7	17,6	14,0
06-nov-08	Skion	Altana	Duitsland	50,1	38,5	48,1	34,0
18-jul-08	G&A montanari	Navigazione Montanari	Italië	66,5	14,9	20,6	18,6
07-jul-08	Cidron	EDB Gruppen	Denemarken	50,1	21,2	15,3	13,6
01-jul-08	Iberdrola	Arcadia Metal	Griekenland	52,7	23,1	13,9	22,5
27-jun-08	Courtin- Clarins family	Clarins	Frankrijk	62,7	26,9	30,3	30,6
13-mei-08	Marazzi family	Marazzi Group	Italië	51,2	13,9	29,6	29,8
07-mei-08	Strabag SE	Strabag AG	Duitsland	66,6	7,2	12,9	16,1
28-apr-08	SNCF	Geodis (1)	Frankrijk	42,4	32,8	58,3	57,2
31-maa-08	Cremofin	Cremonini	Italië	69,7	12,8	20,5	26,1
25-jan-08	Imperial Tobacco	Logista (1)	Spanje	59,6	9,1	5,4	4,9
20-dec-07	PRISA	Sogecable	Spanje	50,0	5,7	13,4	9,0
14-nov-07	Petronas	Star Energy	VK	39,0	3,4	3,2	30,2
09-nov-07	OTE	Cosmote-Mobile	Griekenland	67,8	5,0	7,9	10,7
30-aug-07	Altice Group / Cinven	CompleTel Europe	Frankrijk	67,2	14,0	21,0	20,0
06-aug-07	Marfin	Vivartia (1)	Griekenland	65,8	4,5	8,8	11,9
27-jul-07	Euraleo (consort.)	Srti	Italië	69,8	5,6	5,7	1,4
10-jul-07	Financiere Jeulin	Fninfo	Frankrijk	51,1	16,0	14,7	16,8
23-jun-07	Baugur	Mosaic Fashions (1)	VK	64,4	6,1	6,0	12,7
11-jun-07	Imarko	Arkopharma	Frankrijk	60,4	34,1	31,4	31,2
18-apr-07	Wizard	Marzotto	Italië	53,1	3,4	9,3	11,3
02-mei-07	Northgate IS	Arinso	België	60,4	22,5	7,3	14,2
18-apr-07	Hitachi Capital	Hitachi Capital (UK)	VK	64,8	17,8	17,2	14,2
10-apr-07	Suez	AGBAR	Spanje	56,5	8,1	16,3	13,6
11-apr-07	ENEL / Acciona	Endesa (1)	Spanje	46,0	29,1	29,7	31,5
22-jan-07	Arla Foods amba	Arla Foods UK (1)	VK	51,0	22,4	26,3	36,0
09-jan-07	Apax France	Prosodie	Frankrijk	43,7	1,2	2,2	6,5
Gemiddelde					19,6	22,1	23,7
Mediaan					16,5	17,4	19,3

Bron: Dealogic, Datastream, Mergermarket, overnamebodprospecti (zoals in November 2012).

Noot:: Houdt geen rekening met bijzondere transacties die een premie vertegenwoordigden van >70% op één dag of een geïmpliceerde negatieve premie op één dag.

- 1 Overnamepremies berekend op basis van de laatst beschikbare niet door het overnamebod beïnvloedde koers voorafgaand aan de transacties
- 2 Overnamepremies berekend op basis van de finale biedprijs

Het gemiddelde en de mediaan van de premies van de geselecteerde Europese overnamebiedingen betaald in cash opgenomen in Tabel 15 bedraagt respectievelijk 19,6% en 16,5% (beide werden berekend op de koers op de dag voor de aankondiging van het overnamebod). Deze waarden stemmen overeen met de gemiddelde historische premie van 21% voor vrijwillige gehele overnames van beursgenoteerde minderheidsbelangen opgenomen in het Verslag van de Onafhankelijke Expert. Deze zijn bovendien hoger dan het gemiddelde en de mediaan van respectievelijk 18,7% en 14,5% zoals opgenomen in het Prospectus.

De Bieder vergelijkt in het Prospectus de Biedprijs met de hoogst ooit geregistreerde aandelenkoers van de Vennootschap, en vergelijkt deze ratio met de premies ten aanzien van de hoogst ooit geregistreerde aandelenkoers in vergelijkbare Europese overnames van minderheidsbelangen (met uitzondering van transacties in Centraal en Oost Europa). Dit is om meerdere redenen een misleidende vergelijking:

- Ten eerste weerspiegelt de koers van een aandeel, bij afwezigheid van speculatie over een overnamebod of andere relevante factoren, op elk moment in de tijd de waarde die de markt toebedeelt aan alle toekomstige winsten en toekomstperspectieven. Het is als dusdanig in dit verband niet relevant de Biedprijs te vergelijken met een aandelenkoers die, onder andere, gebaseerd was op verwachte toekomstige winsten die sindsdien sterk gewijzigd zijn.
- Ten tweede is deze ratio niet relevant in het kader van een vergelijking met andere transacties als gevolg van de hoeveelheid aan externe factoren die de historiek en de aandelenprijs van een bedrijf beïnvloeden voorafgaand aan een overnamebod.

Met verwijzing naar de argumenten in Sectie 4.2.8 tegen het berekenen van een premie op basis van een koers voorafgaandelijk aan het Bod (die geen rekening houdt met de bijgestelde verwachtingen gepubliceerd op 20 september 2012, de positieve resultaten van het derde kwartaal, en de Vooruitzichten voor 2013 (zie Secties 3.3, 3.4 en 3.7) en die bovendien negatief beïnvloed bleek te zijn door de aankondiging van het Inkoopbod), kan worden besloten dat de premie van 12.5% ten aanzien van de koers voorafgaandelijk aan het Bod misleidend is.

Het Verslag van de Onafhankelijke Expert vermeldt dat *“Aangezien Telenet zijn vooruitzichten voor het lopende boekjaar 2012 naar boven heeft bijgesteld en gezien de sterke KW3 2012 resultaten naar aanleiding van de aankondiging van LGI’s intentie om een bod uit te brengen, is het mogelijk dat deze niet-beïnvloede aandelenprijs / VWAPs vandaag hoger zouden zijn geweest (bij afwezigheid van de LGI aankondiging)”*.

Uit Sectie 4.2.8 kan afgeleid worden dat een niet door het Bod beïnvloede koers van het Aandeel van de Vennootschap binnen een prijsvork van €33 tot €40 ligt wat in combinatie met het toepassen van de gemiddelde premie van 20% voor transacties waarin de bieder vertrok van een materieel belang in de onderneming, resulteert in een verwachte biedprijs tussen €39 en €48.

4.3.12 ***De Onafhankelijke Bestuurders zijn het oneens met de opvattingen van de Bieder over de beoordeling van het Verslag van de Onafhankelijke Expert***

De Onafhankelijke Bestuurders merken het antwoord van de Onafhankelijke Expert (Bijlage G in het Verslag van de Onafhankelijke Expert) op de voorbehouden van de Bieder met betrekking tot de waarderingsmethodologieën en analyses uitgevoerd door de Onafhankelijke Expert op in sectie 4.6 van het Prospectus.

Daarenboven hebben de Onafhankelijke Bestuurders een eigen beoordeling gemaakt van de voorbehouden van de Bieder, hieronder samengevat:

DCF

- i. De Onafhankelijke Bestuurders delen de voorkeur van de Onafhankelijke Expert om de meest recente interne vooruitzichten (zijnde het Management Oktober LRP) te gebruiken voor een DCF-waarderingsanalyse, eerder dan consensus-schattingen van aandelenanalisten, daar de interne vooruitzichten de kennis en expertise van het management over de business weergeven alsook de meest recente inzichten van het management over de toekomstperspectieven van de Vennootschap. Consensus-schattingen bevatten doorgaans vooruitzichten voor een korte periode en, belangrijker, zij geven niet getrouw de meest recente inzichten van het management weer zoals aangetoond in Sectie 4.2.10, waar men een voortdurende stijging van de koersdoelen van de analisten kan zien na elke belangrijke aankondiging van de Vennootschap tot op heden (bijgestelde verwachtingen voor 2012, resultaten voor het derde kwartaal 2012 en bijgestelde Vooruitzichten voor 2013). Bovendien houden consensus-schattingen geen rekening met de vooruitzichten op langere termijn, zoals opgenomen in deze Memorie en het Verslag van de Onafhankelijke Expert.
- ii. De Vennootschap blijft zoeken naar nieuwe groeimogelijkheden zoals zij dit steeds heeft gedaan. Mobiele telefonie is één zulke mogelijkheid die de Vennootschap met succes nastreeft; het is een natuurlijke evolutie voor de Vennootschap en het zal een nieuwe groeipijler aan de activiteiten toevoegen. Het aanbod in mobiele telefonie ligt in lijn met andere productlanceringen waarin de Vennootschap met succes heeft geïnvesteerd, zoals breedbandinternet, vaste telefonie, digitale televisie, betaaltelevisie, B2B, enzovoort. Deze investeringen hebben de Vennootschap strategische voordelen opgeleverd die haar hebben toegelaten haar positie als marktleider te behouden en haar voortdurende groei verder te zetten. Bovendien, hoewel mobiele inkomsten een toenemend aandeel in de totale bedrijfsopbrengsten van de Vennootschap zullen uitmaken, zal de kasstroom uit mobiele telefonie nog steeds slechts een relatief beperkt deel uitmaken van de kasstromen van de Vennootschap in 2018. Om die reden bevatten historische *betas* wel een redelijke inschatting voor een toekomstige *beta* en is het dus aangewezen om eenzelfde WACC te gebruiken voor het gehele business plan.

Vergelijkbare verrichtingen waarbij minderheidsaandeelhouders van een publieke vennootschap worden uitgekocht (*minority take-private transactions*)

- iii. De eigen analyse door de Onafhankelijke Bestuurders van de relevante transacties leidt tot een gemiddelde van 19,6% en een mediaan van 16,5%. Zowel het gemiddelde als de mediaan zijn statistisch belangrijk: ook al is het waar dat het gemiddelde meer beïnvloed wordt door uitschieters dan de mediaan, kunnen er, tenzij men specifieke redenen kan bedenken waarom die uitschieters niet vergelijkbaar zijn, goede redenen zijn voor het bestaan en het in aanmerking nemen van uitschieters. Wij menen bijvoorbeeld dat de beschikbaarheid van belangrijke synergieën zou moeten betekenen dat de Bieder het zich kan veroorloven om een veel hogere premie te betalen dan in talrijke vergelijkbare verrichtingen in het verleden waarbij minderheidsaandeelhouders van een publieke vennootschap worden uitgekocht (*minority take-private transactions*).
- iv. Een meer cruciaal punt betreft de bepaling van de geschikte onaangetaste koers waarop een overnamepremie moet worden toegepast. Zoals aangegeven in Sectie 4.2.8, lijkt de koers van het Aandeel negatief beïnvloed te zijn geweest door het Inkoopbod aangekondigd op 13 augustus 2012. In de periode tussen de aankondiging van het Inkoopbod en de Oorspronkelijke Aankondiging van LGI deed de koers van het Aandeel van de Vennootschap het respectievelijk 3,3% en 2,4% slechter dan de koersen van KDG en Ziggo. Het is dus niet juist om de Biedprijs te vergelijken met de koers voorafgaand aan het Bod, die niet de bijgestelde verwachtingen gepubliceerd op 20 september 2012, de positieve resultaten van het derde kwartaal 2012, de Vooruitzichten voor 2013 en de andere data van vooruitzichten op langere termijn opgenomen in deze Memorie weergaf (zie Secties 3.3, 3.4, 3.7 en 4.2.3). De premieanalyse gebruikt door de Bieder is dus gebaseerd op een ongeschikt vertrekpunt.

Verhandelingsmultiples van de Vergelijkbare Kabelbedrijven

- v. De Onafhankelijke Bestuurders hebben hun eigen inschatting gemaakt van de relevante vergelijkbare ondernemingen en relevante methodologieën zoals toegelicht in Sectie 4.2.4. De Onafhankelijke Bestuurders zijn het oneens met de Bieder dat Virgin Media een geschikte vergelijkbare onderneming is, daar Virgin Media in een veel minder aantrekkelijke, meer geopenetreerde en minder stabiele markt in het Verenigd Koninkrijk opereert.
- vi. De Onafhankelijke Bestuurders beschouwen de EqFCF opbrengst als één van de meest geschikte waarderingsmaatstaven in de kabelsector, zoals blijkt uit de hoge correlatie in de regressieanalyses in Sectie 4.2.4. EqFCF, dat in essentie de vrije kasstromen weergeeft die beschikbaar zijn voor de aandeelhouders vóór de terugbetaling van schulden, weerspiegelt de kapitaalintensiteit en de fiscale en kapitaalstructuur en draagt daarom als waarderingsmethode de voorkeur weg van investeerders in de

telecom- en kabelsector, een feit dat zowel door de Bieder als door de Onafhankelijke Expert werd genegeerd.

- vii. De Onafhankelijke Bestuurders gaan akkoord met de beslissing van de Onafhankelijke Expert om de meest recente verhandelingsmultiples beschikbaar op het moment van de bekendmaking van zijn rapport te gebruiken, daar deze de meest recente marktwaardering van de sector weergeven en daarom relevant zijn om de huidige waarde van één Aandeel van de Vennootschap te bepalen.

Koersdoelen van aandelenanalisten

- viii. De Onafhankelijke Bestuurders gaan akkoord met de methodologie van de Onafhankelijke Expert om enkel naar de koersdoelen van aandelenanalisten te kijken gepubliceerd na de recentste materiële aankondigingen van de Vennootschap. De Onafhankelijke Bestuurders hebben aandelenanalisten in aanmerking genomen die hun koersdoelen hebben bekendgemaakt na de bekendmaking van de resultaten voor het derde kwartaal 2012 en die hun inzichten hebben herzien enkel op basis van een fundamentele beoordeling van de ondernemingsactiviteiten en niet beïnvloed door de Biedprijs. Zoals hoger aangehaald, zijn koersdoelen van vóór de aankondiging van het Bod niet relevant daar deze geen rekening hielden met de inzichten van het management, noch met belangrijke aankondigingen sindsdien gedaan door de Vennootschap (bijgestelde verwachtingen voor 2012, resultaten voor het derde kwartaal 2012 en Vooruitzichten voor 2013).

4.3.13 *Andere effecten*

(a) *Telenet ESPP 2011 Aandelen*

De Onafhankelijke Bestuurders verwijzen naar de argumenten in Secties 4.3.1 tot en met 4.3.12 met betrekking tot de beoordeling van de Biedprijs.

(b) *Gouden Aandelen*

De Onafhankelijke Bestuurders verwijzen naar de argumenten in Secties 4.3.1 tot en met 4.3.12 met betrekking tot de beoordeling van de Biedprijs. De Onafhankelijke Bestuurders nemen verder akte van de verklaringen in sectie 4.1.1 van het Prospectus over de Algemeen Belangwaarborgen.

(c) *Liquidatie Dispreferentie Aandelen*

De Onafhankelijke Bestuurders verwijzen naar de argumenten in Secties 4.3.1 tot en met 4.3.12 met betrekking tot de beoordeling van de Biedprijs.

(d) *Warrants*

De Warrant Biedprijs die de Bieder voorstelt aan de houders van Warrants varieert van €13,48 tot €25,47 per Warrant, afhankelijk van het betrokken warrantenplan, zoals uiteengezet in sectie 4.2.2 van het Prospectus.

Het Prospectus bepaalt dat de prijs voor de Warrants werd berekend in overeenstemming met de Black & Scholes formule, hetgeen betekent dat de Warrant Biedprijs is afgeleid van de Biedprijs. Om de redenen hierboven uiteengezet, beschouwen de Onafhankelijke Bestuurders deze prijs als ontoereikend.

4.3.14 ***Schrapping van de beursnotering buiten het geval van een uitkoopbod***

De Bieder heeft aangekondigd dat, zelfs indien hij niet tot een uitkoopbod overgaat bij de voltooiing van het Bod, hij mogelijks de schrapping van de notering van de Aandelen op de gereguleerde markt van NYSE Euronext Brussel zou vragen. De FSMA kan bezwaar aantekenen tegen elk zodanig verzoek in het belang van de bescherming van de beleggers.

De Onafhankelijke Bestuurders merken op dat een dergelijk verzoek in het verleden slechts in uitzonderlijke omstandigheden werd ingewilligd door de FSMA, telkens onder omstandigheden die verschillend waren van deze in het huidige geval (daaronder begrepen een geval waarbij er geen verhandelingsactiviteit gedurende 24 maanden was, een geval waarbij de effecten waardeloos waren en een geval waarbij de genoteerde onderneming in vereffening was).

4.4 **Belangen van de schuldeisers**

4.4.1 ***Schuldgraad***

Op 13 augustus 2012 heeft de Vennootschap haar beslissing aangekondigd haar huidige kapitaalstructuur en beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders te wijzigen. De Vennootschap kondigde aan dat zij de Nettoschuldgraad zou verhogen tot ongeveer 4,5x, wat overeenkomt met het bovineinde van de eerder aangekondigde beoogde vork van 3,5 tot 4,5x en wat de schulden van de Vennootschap zou verhogen tot een niveau dat grotendeels in de lijn ligt van de beoogde schuldgraad van de LGI Groep. In het Prospectus heeft de Bieder aangekondigd dat (a) hij momenteel voornemens is om de Nettoschuldgraad van de Vennootschap te houden binnen een beoogde vork van 4,0x-5,0x en (b) ongeacht of het Bod al dan niet wordt voltooid, hij de mogelijkheid zal onderzoeken tot verhoging van de schulden van de Vennootschap tot een niveau dat hoger is dan deze vork.

De Raad van Bestuur wijst erop dat de Telenet SFA de mogelijkheid van de Telenet Groep beperkt om schulden aan te gaan onder een bijkomend krediet onder de Telenet SFA tenzij, als resultaat daarvan, de Nettoschuldgraad niet meer dan 5,0x zou bedragen, en dat ofwel (i) de gemiddelde vervaldag van het bijkomend krediet niet vroeger is dan 31 juli 2017, of (ii) ten gevolge van het bijkomend krediet de Nettoschuldgraad niet meer dan 4,0x zou bedragen. De Telenet Groep is eveneens onderworpen aan een bijkomende beperking inzake het aangaan van nieuwe schulden die is opgenomen in een aantal van de kredietlijnen die momenteel uitstaan onder de Telenet SFA die de Telenet Groep verhindert schulden aan te gaan onder een bijkomende faciliteit indien als gevolg daarvan de verhouding van de netto totale *senior debt* ten opzichte van EBITDA op jaarbasis (*net total debt to annualised EBITDA* zoals gedefinieerd in de Telenet SFA) hoger zou zijn dan 4,5x.

Daarenboven, onder de bepalingen van de Telenet SFA mag de Nettoschuldgraad in geen geval hoger zijn dan 6,0x.

Dergelijke beperkingen kunnen enkel worden gewijzigd of er kan enkel aan worden verzaakt na een procedure inzake verzoek tot wijziging en toestemming waarin de kredietverstrekkers

onder de Telenet SFA worden betrokken. Tot die kredietverstrekkers behoren vijf onafhankelijke financieringsmaatschappijen opgericht op aansturen van de Telenet Groep die obligaties hebben uitgegeven op de internationale schuldmarkten, en elk van hen moet een afzonderlijke procedure inzake verzoek tot toestemming opstarten waarin de obligatiehouders worden betrokken.

In geval de Bieder het Bod voltooit en de bestuurders benoemd op voordracht van de Bieder voorstellen om de schuldenlast van de Telenet Groep te verhogen, zal de Raad van Bestuur (die, in geval de Bieder overgaat tot een uitkoopbod of een schrapping van de beursnotering bekomt, niet langer onafhankelijke bestuurders in de zin van artikel 526ter W.Venn. zal dienen te hebben) worden bijeengeroepen om dergelijk voorstel geval per geval te onderzoeken om er zeker van te zijn dat de verhoogde schuldgraad verantwoord is in het licht van de blijvend sterke positieve kasstromen, de verwachte toekomstige groei van bedrijfskasstromen en de gemiddelde looptijd van de financiële schuld van de Telenet Groep.

In geval de schuldgraad van de Vennootschap binnen de beoogde Nettoschuldgraad van ongeveer 4,5x blijft zoals aangekondigd op 13 augustus 2012 (zie bovenstaande Sectie 3.1), *ceteris paribus*, oordeelt de Raad van Bestuur unaniem dat er geen redenen zijn om aan te nemen dat het Bod niet in het belang zou zijn van de financiële of handelscrediteuren van de Vennootschap of de Telenet Groep.

De Onafhankelijke Bestuurders wijzen op het voornemen van de Bieder, uiteengezet in het Prospectus, om de Nettoschuldgraad van de Vennootschap te behouden binnen een beoogde vork van 4,0x-5,0x (tegenover ongeveer 4,5x, zoals aangekondigd door de Vennootschap op 13 augustus 2012). In dit verband wijzen de Onafhankelijke Bestuurders erop dat het aangaan van schulden krachtens een bijkomende faciliteit onder de Telenet SFA momenteel beperkt is indien als gevolg daarvan de verhouding van de netto totale *senior debt* ten opzichte van EBITDA op jaarbasis (*net total debt to annualised EBITDA* zoals gedefinieerd in de Telenet SFA) hoger zou zijn dan 4,5x.

4.4.2 Standpunt over het belang van schuldeisers

De Raad van Bestuur bevindt zich niet in een positie om een standpunt in te nemen over het voornemen van de Bieder om de schuldgraad van de Vennootschap aan te passen aan de op zulk moment geldende schuldgraad van de LGI Groep (of naar een nog hoger niveau), aangezien die schuldgraad niet kan worden voorspeld door de Raad van Bestuur.

Bij het nemen van een beslissing met betrekking tot de bijkomende schuldgraad, zal de Raad van Bestuur verder rekening blijven houden met de beperkingen van de Telenet SFA (zoals die zou kunnen worden gewijzigd) en met de verplichting van de Raad van Bestuur om te handelen in het belang van de Vennootschap.

De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat, indien dergelijke schuldgraad niet overeenkomt met het belang van de Vennootschap en/of niet valt binnen de beperkingen uiteengezet in de Telenet SFA (zoals die zou kunnen worden gewijzigd), het mogelijk is dat dit Bod niet in het belang is van de financiële en handelscrediteuren van de Vennootschap of de Telenet Groep.

4.4.3 *Intragroepovereenkomsten en financiële bijstand*

De Bieder heeft verder aangekondigd dat hij zich voorneemt om na de voltooiing van het Bod gevolgd door een uitkoopbod de Vennootschap alle eventuele overtollige contante middelen waarover zij beschikt ter beschikking te laten stellen van de Bieder om de gehele of een deel van de schuld die de Bieder heeft aangegaan voor de financiering van het Bod terug te betalen (met inbegrip van, voor zover beschikbaar, de opbrengst van beide bijkomende faciliteiten, voor een totaal bedrag van €700 miljoen, door de Telenet Groep opgenomen op 16 augustus 2012 in verband met het Inkoopbod, zie Sectie 3.1). Volgens de Bieder kan dit de vorm aannemen van een intragroep lening (die, voor zover van toepassing, moet worden toegekend overeenkomstig de regels met betrekking tot financiële bijstand (artikel 629 W.Venn.), en/of een vorm van uitkering waaronder dividenden.

Indien het Bod wordt voltooid zonder uitkoopbod, en afhankelijk van het aanvaardingsniveau van het Bod en het bedrag aan schuld dat door de Bieder wordt aangewend voor de financiering van het Bod, stelt de Bieder in sectie 3.3.5 van het Prospectus dat hij de Telenet Groep zijn overtollige contante middelen, zou kunnen laten aanwenden om eventueel, onder andere, het verkrijgen van aandelen in lijn met het nieuwe beleid van Telenet aangaande de vergoeding van aandeelhouders te financieren, om liquiditeiten ter beschikking te stellen van de Bieder in de vorm van een intra-groep lening of uitkering op de hierboven beschreven wijze, en/of voor de financiering van eventuele overnames door de Telenet Groep.

De Bieder heeft bovendien vermeld dat hij, uitgaande van de voltooiing van het Bod en afhankelijk van het aanvaardingsniveau van het Bod, van plan is om, als onderdeel van zijn afstemming van diensten en praktijken binnen de LGI Groep en de Telenet Groep, in de mate van het mogelijke en, voor zover van toepassing met toepassing van artikel 524 W.Venn., verschillende intra-groep overeenkomsten en intra-groep aanrekeningen op te zetten voor te leveren diensten door en aan de Telenet Groep.

In geval LGI het Bod voltooit en de bestuurders benoemd door LGI dergelijke intragroepsleningen, verkrijgingen van eigen aandelen, overnames van activa van de LGI Groep en andere intra-groep overeenkomsten voorstellen, zal de Raad van Bestuur (die, in geval LGI tot een uitkoopbod of een schrapping van de beursnotering overgaat, geen onafhankelijke bestuurders in de zin van artikel 526^{ter} W.Venn. zal hoeven te hebben) worden bijeengeroepen om dergelijk voorstel geval per geval te onderzoeken om er zeker van te zijn dat de voorgestelde regeling in het belang is van de Telenet Groep en, in geval van de lening, met inachtneming van de regels met betrekking tot financiële bijstand uiteengezet in artikel 629 W.Venn. Zolang de Vennootschap beursgenoteerd blijft, zullen verrichtingen met de LGI Groep in de regel onderworpen zijn aan de regels met betrekking tot verrichtingen met verbonden personen uiteengezet in artikel 524 W.Venn.

De Onafhankelijke Bestuurders wijzen erop dat zij zich niet in een positie bevinden om een standpunt in te nemen over de vraag of deze financiële bijstand (in de vorm van intra-groep leningen), de voorgestelde overnames en deze dienstenovereenkomsten al dan niet in het belang van de Vennootschap en de Telenet Groep zijn. Zij beschikken niet over informatie over de voorgestelde structuur en timing, en kunnen aldus niet beoordelen of dit al dan niet in het belang van de schuldeisers is. De Onafhankelijke Bestuurders wijzen erop dat de Telenet SFA enkel uitkeringen, betalingen, betalingen van management en service fees, leningen en overdrachten van activa van dochtervennootschappen van de Vennootschap aan de Vennootschap en haar verbonden vennootschappen (inclusief de LGI Groep) toelaat indien:

(a) het gaat om betalingen door Telenet NV van het bedrag in hoofdsom of interesten op bepaalde achtergestelde aandeelhoudersleningen of door middel van uitkeringen, dividenden of andere betalingen met betrekking tot het aandelenkapitaal van Telenet NV of door middel van bepaalde intra-groep leningen, inzoverre dat (i) de Nettoschuldgraad 5,0x of minder bedraagt vóór het uitvoeren van de betreffende betaling en 5,0x of minder zal bedragen nadat dergelijke betaling is uitgevoerd, en (ii) er geen wanprestatie is onder de Telenet SFA of dergelijke betaling daartoe aanleiding zou geven; of

(b) zij betrekking hebben op verrichtingen (i) tegen *bona fide* marktconforme commerciële voorwaarden in de gewone gang van bedrijfsvoering of (ii) tegen eerlijke en redelijke voorwaarden die in het belang zijn van Telenet NV en haar dochtervennootschappen; of

(c) het management fees betreft die worden betaald onder *bona fide* marktconforme voorwaarden in de gewone gang van bedrijfsvoering (of tot €15 miljoen per jaar) en er geen wanprestatie is onder de Telenet SFA of dergelijke betaling daartoe aanleiding zou geven; of

(d) het betalingen betreft als tegenprestatie voor een fusie of overname van meerderheidsbelang in een in de Benelux gevestigde vennootschap of bedrijf dat verband houdt met de activiteiten van de Telenet Groep (en verder op voorwaarde dat indien de overnamekosten hoger zijn dan €250 miljoen, dergelijke overname niet leidt tot een Nettoschuldgraad die gelijk is aan of hoger is dan 5,0x).

De Telenet SFA beperkt daarnaast ook bepaalde overnames door de Telenet Groep. Meerderheidsovernames van activa, bedrijven en entiteiten gevestigd in de Benelux, waarvan de hoofdactiviteiten (i) hoofdzakelijk in de Benelux worden uitgevoerd en (ii) verband houden met de upgrade, constructie, creatie, ontwikkeling, marketing, overname, bediening, gebruik en onderhoud van netwerken die gebruik maken van bestaande of toekomstige technologie voor de transmissie, ontvangst en afgifte van stem-, video- en/of andere gegevens, zijn echter toegelaten.

In geval de overnamekosten hoger zijn dan €250 miljoen, zijn bijkomende voorwaarden van toepassing, zoals het opstellen van een bedrijfsplan, waaruit blijkt dat de financiële verbintenissen onder de Telenet SFA ononderbroken worden nagekomen, en de volgende toets van de schuldgraad:

Indien de Nettoschuldgraad zou worden herberekend op het einde van de twee kwartalen vóór het afsluiten van de overname, maar met toevoeging aan:

(x) het bedrag van de totale schuld dat in dergelijke berekening wordt gebruikt, van elke netto toename in de totale schuld sinds het einde van de voorbije twee kwartalen, of door het aftrekken van het bedrag van de totale schuld dat in dergelijke berekening wordt gebruikt, elke netto vermindering in de totale schuld (telkens rekening houdend met het bedrag van de totale schuld dat wordt gebruikt voor de financiering van de overnamekost); en

(y) EBITDA, van de inkomsten op jaarbasis vóór interesten, belasting, afschrijving en waardevermindering van de doelvennootschap voor de voorbije twee kwartalen,

de Nettoschuldgraad minder dan 5,0x zou bedragen.

Zoals hierboven vermeld, zal de Raad van Bestuur ervoor zorgen te handelen overeenkomstig de toepasselijke wetgeving en voorwaarden van de toepasselijke contractuele documenten

waaraan de Vennootschap (of, in voorkomend geval, haar dochtervennootschappen) op dat ogenblik onderworpen zijn, bij het overwegen van enige uitkering, financiële bijstand, overname of intragroepsovereenkomst tussen de Telenet Groep en de Bieder of enig ander lid van de LGI Groep.

De Onafhankelijke Bestuurders wijzen erop dat, indien er na de voltooiing van het Bod bepaalde Effectenhouders blijven andere dan de Vennootschap of een lid van de LGI Groep, en zo lang LGI niet overgaat tot een uitkoopbod, een uitkering van dividenden in het belang kan zijn van de overblijvende Effectenhouders.

4.4.4 *Belang van schuldeisers in het geval van verbeterd Bod*

Zoals vermeld, willen de Onafhankelijke Bestuurders er opnieuw op wijzen dat zij overwegen om een bod van de Bieder (of een ander lid van de LGI Groep) aan te bevelen indien dergelijk bod zou worden uitgebracht tegen betere voorwaarden, in het bijzonder wat de prijs betreft. In dat geval zouden de Onafhankelijke Bestuurders opnieuw grondig de impact op de schuldeisers beoordelen en hierover overleg plegen met de Bieder.

4.5 Belangen van de werknemers, inclusief gevolgen voor de tewerkstelling

Het Prospectus bepaalt dat de Bieder de bijdrage van het managementteam en de werknemers van de Vennootschap tot het succes van de Vennootschap erkent. De Bieder voorziet momenteel geen belangrijke wijziging in de arbeidsomstandigheden of het tewerkstellingsbeleid van de Telenet Groep (met dien verstande dat de Bieder het bedrijf wenst te laten groeien en, als gevolg daarvan, er zich na verloop van tijd bepaalde veranderingen in het werknemersprofiel en werknemersvaardigheden kunnen optreden gezien de strategische richting van de Telenet Groep en de evolutie van de technologie). Bovendien zal de Vennootschap blijven optreden als een onrechtstreekse dochtervennootschap van LGI (als rechtspersoon naar Belgisch recht), met hoofdzetel gevestigd in haar huidige gebouwen te Mechelen, onder de leiding van haar eigen operationeel management en dat van LGI met functionele rapporteringslijnen naar de LGI Groep in lijn met de andere operationele dochtervennootschappen van LGI.

De Raad van Bestuur, handelend met een meerderheid van zeven van de 12 aanwezige of vertegenwoordigde bestuurders, is dan ook van oordeel dat het Bod geen nadelige invloed zal hebben op de werknemers en op de tewerkstelling.

De ondernemingsraden van Telenet NV hebben daarnaast een advies verstrekt in verband met het Bod (zie Bijlage A).

De Onafhankelijke Bestuurders wijzen erop dat, na de voltooiing van het Bod, het niet onmogelijk is dat de Vennootschap meer centraal zal worden bestuurd, en dat het aldus niet kan worden uitgesloten dat een aantal functies in het hoofdkantoor te Mechelen zullen worden gecentraliseerd op groepsniveau en dat er een meer gezamenlijke aanpak zal zijn met betrekking tot onderzoek & ontwikkeling en productontwikkeling. Dit wordt ondersteund door de verklaring van de Bieder in het Prospectus dat de Bieder zich voorneemt om in de mate van het mogelijke verschillende intragroepsovereenkomsten tot stand te brengen en de kosten voor dienstverlening door en aan de Telenet Groep intra-groep terug te rekenen. Dit kan een invloed hebben op de tewerkstelling, in het bijzonder op de (centrale) managementfuncties. De Onafhankelijke Bestuurders wijzen echter op de verklaringen van

de Bieder in het Prospectus dat hij niet van oordeel is dat het Bod een belangrijke invloed zal hebben op de werknemers van de Vennootschap of de tewerkstelling in het algemeen.

Verder heeft de Bieder in het Prospectus verklaard dat met betrekking tot het managementteam, in de hoedanigheid van meerderheidsaandeelhouder, de Bieder van tijd tot tijd de exacte samenstelling van het managementteam evalueert (met inbegrip van de identiteit van personen en haar organisatorische structuur) en, consistent met deze praktijk, momenteel bezig is met een dergelijke evaluatie. Volgens de Bieder zal elke beslissing in verband met de samenstelling van het managementteam afhangen van een aantal factoren zoals de recente prestaties, expertise, achtergrond en bedrijfsvereisten. De Bieder heeft verklaard dat hij wijzigingen (indien die er zijn) die uit deze evaluatie voortkomen op een gepast tijdstip zal aankondigen.

Tot slot wijzen de Onafhankelijke Bestuurders erop dat de impact van het Bod op de incentivering van het management en van de werknemers via de verschillende incentivierungsplannen tweevoudig is:

- Enerzijds, in geval de Bieder niet tot een uitkoopbod overgaat, zullen geen van de Warranthouders en ESSP 2011 Aandelen (aangezien enkel een uitkoopbod zou prevaleren op de overdrachtsbeperkingen waaraan deze instrumenten onderworpen zijn), en houders van Opties en Performance Shares opbrengsten hebben ontvangen als deel van het Bod. Afhankelijk van het aandeelhouderschap van de Bieder na het Bod, kan er verminderde liquiditeit zijn en een lagere koers van de Aandelen op het ogenblik dat de begunstigden van deze aanmoedigingsplannen hun instrumenten uitoefenen. Dit vooruitzicht kan het incentiveringseffect doen verdwijnen en eventueel aanleiding geven tot het vertrek van werknemers.
- Anderzijds, in geval de Bieder tot een uitkoopbod overgaat, zullen Warranthouders en houders van ESSP 2011 Aandelen (maar niet de houders van Opties en Performance Shares) al hun instrumenten moeten verkopen (aangezien de uitkoop zou prevaleren op alle niet-overdraagbaarheidsclausules) en het is mogelijk dat dergelijke personen dan minder of niet meer worden aangemoedigd om bij de Telenet Groep te blijven werken.

De Onafhankelijke Bestuurders hebben zich bij de Bieder geïnformeerd in verband met de incentivering van werknemers en management na het Bod en er werd hen gezegd dat er in de huidige fase geen details zouden worden bekendgemaakt, maar dat de Bieder zich voorneemt om, indien het Bod wordt voltooid en wordt gevolgd door een uitkoopbod, een gepaste incentivering te voorzien.

5. BEOORDELING VAN DE STRATEGISCHE PLANNEN VAN DE BIEDER VOOR DE VENNOOTSCHAP

De Raad van Bestuur verwijst naar de intenties en doelstellingen van de Bieder zoals uiteengezet in sectie 3 van het Prospectus, waaruit blijkt dat de Bieder zich niet voorneemt om belangrijke wijzigingen aan te brengen in de operationele strategie van de Vennootschap.

De Raad van Bestuur verwijst naar zijn beoordeling van de in Sectie 4.4 voorgestelde financiële strategie van de Bieder en naar de voorgestelde prijs voor de Effecten zoals uiteengezet in Sectie 4.1.

De Onafhankelijke Bestuurders verwijzen naar hun beoordeling van de voorgestelde prijs voor de Effecten zoals uiteengezet in Sectie 4.3.

6. **VERSCHILLEN TUSSEN HET BOD EN HET BOD TOT INKOOP VAN EIGEN AANDELEN**

Het Inkoopbod werd aangekondigd samen met de aankondiging door de Vennootschap, op 13 augustus 2012, dat zij zich voornam om haar kapitaalstructuur te wijzigen en haar beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders aan te passen. De Vennootschap kondigde aan dat zij, met het oog op een betere kapitaalstructuur, haar Nettoschuldgraad zou verhogen tot ongeveer 4,5x, wat neerkomt op het bovenende van de eerder aangekondigde vork van 3,5 tot 4,5x, en dat zij een beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders zou implementeren dat hoofdzakelijk zou bestaan uit de inkoop van eigen aandelen. Vervolgens ging de Vennootschap op 16 augustus 2012 bijkomende schuld aan voor een bedrag van €700 miljoen.

Het Inkoopbod was bedoeld om aan de aandeelhouders van de Vennootschap de kans te bieden hun belegging af te bouwen of van de hand te doen ter gelegenheid van de wijziging in de schuldgraad en de wijziging met betrekking tot het beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders.

De prijs van het aandeel in het kader van het Inkoopbod van €31,75 werd op de dan geldende verhandelingsbasis vastgesteld, wat door de Raad van Bestuur redelijk werd geacht ten aanzien van zowel aandeelhouders die hun aandelen wensten aan te bieden als gevolg van de wijziging in het beleggingsprofiel als van de aandeelhouders die hun volledige belegging in de Vennootschap wensten aan te houden. De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat, gezien de verschillen tussen een gedeeltelijk bod, zoals het Inkoopbod, dat het aandeelhouderschap van de Bieder tot een maximum van 61,18%⁷ zou hebben gebracht, en een bod tot overname van 100% van de aandelen van de Vennootschap, zoals het Bod, de waardering van de Aandelen in het kader van het Inkoopbod en de waardering van de Aandelen in het kader van het Bod niet vergelijkbaar is. Het is belangrijk dat de Bieder had kenbaar gemaakt dat hij geen aandelen zou aanbieden in het Inkoopbod wat tot gevolg zou hebben dat het Inkoopbod zou leiden tot een verhoging van het aandeelhouderschap van de Bieder in de Vennootschap. De Raad van Bestuur heeft echter geoordeeld dat het Inkoopbod geen belangrijke invloed zou hebben op de controlepositie van de Bieder aangezien hij reeds gewone besluiten kan nemen ter algemene vergadering en dat de bescherming van minderheidsaandeelhouders onveranderd blijft indien het Inkoopbod wordt voltooid. Bovendien heeft de Raad van Bestuur geoordeeld dat er een sterke liquiditeit in de verhandeling van Aandelen zou blijven na de voltooiing van het Inkoopbod en dat voor de publieke aandeelhouders dit geen aanleiding zou geven tot een waardevermindering van de aandelen. Ter gelegenheid van de goedkeuring van het Inkoopbod hebben de Onafhankelijke Bestuurders ook verklaard, in het kader van een procedure overeenkomstig artikel 524 W.Venn., dat zij bijzondere belangstelling zouden blijven hechten aan het behoud van een adequate marktliquiditeit in geval van toekomstige inkopen van eigen aandelen.

In tegenstelling tot het Inkoopbod is het Bod een bod gericht aan alle publieke aandeelhouders door een controlerende aandeelhouder. Het Bod moet aldus worden beoordeeld rekening houdend met de volledige inherente waarde op lange termijn van de Vennootschap en het potentieel voor waardecreatie in de toekomst.

Naast het verschil in structuur tussen het Inkoopbod en het Bod, moet worden opgemerkt dat sinds 20 september 2012 (Centraal-Europese Tijd) (d.w.z. de datum van de eerste openbare aankondiging door

⁷ Zie voetnoot 2.

LGI met de bekendmaking van de intentie van de Bieder om over te gaan tot het Bod) en de datum van deze Memorie, (a) er wijzigingen zijn opgetreden in de prestaties van de Vennootschap zoals nader omschreven in Sectie 3, dat (b) in het licht van de strategische beslissingen met betrekking tot de mobiele telefonie genomen in juni 2012 en de recente sterke prestaties in de activiteiten van de Vennootschap, in het bijzonder in mobiele en vastelijntelefonie, het management van de Vennootschap onlangs het Management Oktober LRP heeft bekendgemaakt na een gedetailleerd operationeel en financieel nazicht en (c) de Vennootschap de Vooruitzichten voor 2013 heeft bekendgemaakt.

Omwille van de bovenstaande redenen zijn de voorwaarden, inclusief de prijs, van het Inkoopbod niet te vergelijken met die van het Bod.

De Raad van Bestuur verwijst naar Sectie 3.9 met betrekking tot de impact op de bepalingen en voorwaarden van het Inkoopbod.

7. ALGEMENE BEOORDELING VAN HET BOD

7.1 Advies van de Raad van Bestuur

De Raad van Bestuur, met een meerderheid van zeven van de 12 aanwezige of vertegenwoordigde bestuurders, heeft besloten om het Bod aan te bevelen aan de Effectenhouders. Dit meerderheidsbesluit werd bijgetreden door de heren Charles Bracken, Diederik Karsten, Balan Nair, Manuel Kohnstamm en Jim Ryan, mevrouw Ruth Pirie en mevrouw Angela McMullen.

De heren Frank Donck (Voorzitter), Alex Brabers, Michel Delloye (als vaste vertegenwoordiger van Cytindus NV) en Julien De Wilde (als vaste vertegenwoordiger van De Wilde J Management BVBA), als Onafhankelijke Bestuurders, hadden een ander standpunt. Hun standpunt is weergegeven in de onderstaande Sectie 7.3.

De Onafhankelijke Bestuurders, samen met de andere leden van de Raad van Bestuur, hebben financieel advies ontvangen van UBS. Aan de hand van dit advies zijn de Onafhankelijke Bestuurders tot hun eigen beoordeling van het Bod gekomen, rekening houdend met een aantal factoren alsook de laatst beschikbare informatie, inclusief herziene informatie verstrekt door het management van de Vennootschap, het Verslag van de Onafhankelijke Expert en het financieel advies dat zij van UBS hebben ontvangen.

7.2 Standpunt van de gedelegeerd bestuurder

7.2.1 Achtergrond

De heer Duco Sickinghe, gedelegeerd bestuurder en Chief Executive Officer, verklaart dat het zijn ambitie was en blijft om de Vennootschap te leiden in het belang van de Vennootschap en haar stakeholders. Het huidige Bod betreft in de eerste plaats een vraag van waardeverdeling tussen aandeelhouders en de waardering van de Vennootschap in het huidige Bod is derhalve een zaak van de aandeelhouders. De Raad van Bestuur en, in de huidige omstandigheden, de Onafhankelijke Bestuurders hebben in dit verband een belangrijke adviserende rol. Als gedelegeerd bestuurder van de Vennootschap acht de heer Sickinghe het niet gepast dat hij zich hierin zou mengen en derhalve onthoudt hij zich van elke commentaar op het Bod. Niettemin neemt de heer Sickinghe de volledige verantwoordelijkheid voor de strategie en het gevoerde beleid van de Vennootschap tot op heden en staat hij resoluut achter

de gegevens en prognoses die door het management werden verschaft. De heer Sickinghe bevestigt zijn bereidheid om de verwachtingen in te lossen op die basis, d.w.z. de Vooruitzichten voor 2013 en het Management Oktober LRP.

7.2.2 *Het Management Oktober LRP werd grondig en met zorg voorbereid*

Tweemaal per jaar actualiseert Telenet haar LRP: een eerste actualisering wordt afgeleverd in april/mei en een tweede in november/begin december. Dit laatste LRP incorporeert het budget voor het volgende jaar en wordt aldus parallel met de gedetailleerde budgetcontroles voorbereid; beide starten in augustus.

Het Management Oktober LRP neemt alle bedrijfsstrategische elementen in rekening, met inbegrip van de nieuwe mobiele strategie en de commerciële tariefplannen “King” en “Kong”. Deze actualisering werd uitgevoerd in oktober in de context van het Bod aangezien de volgende trends zich hadden voorgedaan: (i) beter dan verwachte resultaten in de bedrijfssegmenten breedband internet, digitale TV en vaste telefonie, (ii) de nieuwe mobiele strategie werd voltooid in mei en goedgekeurd door de Raad van Bestuur in juni, en (iii) deze nieuwe mobiele strategie leidde tot significant hogere prognoses van de financiële en operationele lange-termijn resultaten in vergelijking met het Mei LRP.

De actualisering van zowel Telenets mobiele als vaste bedrijfssegmenten in het Management Oktober LRP werd gebaseerd op markt- en consumentenonderzoek, externe ijkpunten en op- of neerwaartse aanpassingen in functie van de meest recente ondernemingsresultaten. Als onderdeel van deze herziening verhoogde het management het toekomstig potentieel van breedband internet penetratie in lichte mate aangezien projecties voor de omringende landen en recent onderzoek een meer bescheiden impact van mobiele 4G technologie op de opname van breedband aantonen dan aanvankelijk werd aangenomen. Projecties voor inflatie werden dus neerwaarts aangepast, wat het potentieel voor toekomstige prijsverhogingen reduceert in vergelijking met het Mei LRP.

Het management heeft het Management Oktober LRP goedgekeurd met zorg en na interne aftoetsing met het senior management en met de directeurs van de bedrijfsafdelingen om de assumpties en uitkomsten van het Management Oktober LRP te testen en goed te keuren.

In opvolging van bepaalde voorbehouden die door LGI werden gemaakt met betrekking tot de assumpties van het mobiele plan in het Management Oktober LRP, heeft het management verschillende controles uitgevoerd om de gevoeligheid van het globale Management Oktober LRP voor deze assumpties te testen. Deze controles gingen uit van (i) een lager marktaandeel van 6 procentpunten en (ii) een 2 percent hogere jaarlijkse erosie van de mobiele ARPU dan voorzien in het Management Oktober LRP. Elk van deze twee gevoeligheidscontroles zou een negatieve impact van slechts 3% hebben op de totale Adjusted EBITDA van de Vennootschap voor 2018 zonder een wijziging van andere parameters. Deze meer pessimistische scenario's zouden derhalve slechts een beperkte negatieve impact hebben op de totale Adjusted EBITDA van Telenet zoals voorspeld in het Management Oktober LRP.

Vanuit een vrije kasstroom-perspectief, gaat het Management Oktober LRP ervan uit dat het merendeel van de vrije kasstromen van Telenet wordt gegenereerd door het vaste segment (zoals breedband internet, basisaanbod kabeltelevisie en vaste telefonie) en een relatief gezien klein gedeelte door het mobiele segment.

7.2.3 *Versnelling van mobiele groei*

Reeds in 2011 stelde Telenet dat het duidelijke ambities had om haar marktaandeel in het mobiele segment te vergroten. Ongeveer een jaar geleden begon Telenet een volledig vernieuwde commerciële mobiele strategie uit te werken, tegelijk met een heronderhandeling van haar Full-MVNO contract met mobiele operatoren. In april 2012 vernieuwde Telenet haar Full-MVNO Overeenkomst met Mobistar voor vijf jaar tot 2017. Deze hernieuwde overeenkomst voorziet in flexibiliteit om nieuwe tariefplannen te lanceren en marge te behouden meer dan het geval was onder het vorige contract en biedt toegang tot de toekomstige 4G mobiele technologie die naar verwachting in de loop van 2013 beschikbaar zal worden. In het derde kwartaal van 2012 noteerde Telenet een record instroom van 65.000 netto nieuwe mobiele *postpaid* abonnees. Telenet won in het derde kwartaal van 2012 evenveel netto nieuwe abonnees als in de voorgaande zeven kwartalen samen. Er blijft aanzienlijke ruimte voor versnelde groei in het vierde kwartaal van 2012 en verder, omdat het derde kwartaal van 2012 slechts twee volledige maanden van “King” en “Kong” verkopen omvatte en omdat de effectieve inwerkingtreding van de nieuwe Telecomwet in België met ingang van 1 oktober 2012 een andere sterke katalysator is gebleken.

Het management verwacht inderdaad dat de kaap van 500.000 mobiele abonnees zal zijn gerond tegen het eind van 2012, wat ongeveer 160.000 netto nieuwe abonnees in het vierde kwartaal van 2012 of 2,5 maal meer dan in het derde kwartaal van 2012 impliceert. In het Mei LRP was de drempel van 500.000 abonnees slechts als streefdoel gesteld voor 2015. Dit onderstreept het ingrijpende karakter van Telenets recente mobiele strategie. Recent onderzoek toont aan dat de bekendheid van de mobiele telefonie van Telenet aanzienlijk is gegroeid, maar er blijft belangrijke ruimte voor verbetering. Met volgehouden investeringen in marketing en een groeiend klantenbestand zou dit in de toekomst moeten leiden tot verdere groei van het marktaandeel.

Hoewel de recente resultaten aantonen dat Telenets mobiele bedrijfsplan geloofwaardig en haalbaar is, gaat het Management Oktober LRP voor 2013 en de jaren nadien uit van een lagere opnamegraad dan het huidige niveau van bruto-verkoop als gevolg van een meer competitieve marktomgeving. De adresseerbare markt die het heeft vastgesteld voor de beschouwde periode werd bevestigd door verschillende bronnen uit de sector zoals Analysys Mason, Gartner en Informa. Bovendien tonen verschillende nieuwe onderzoeksrapporten uit de sector, zoals van de GSM Association (okt 2012), E&Y (feb 2012) en Cisco (mei 2012), dat elk individu in de komende jaren zelfs meer SIM-gebonden toestellen zal bezitten dan aangenomen in het Management Oktober LRP. De adresseerbare markt in mobiele communicatie is noch gebonden aan noch gelimiteerd tot het aantal abonnees van breedband kabel bij Telenet. Dit wordt ook bevestigd door de huidige verkoopgegevens, die aantonen dat een percentage van de mobiele verkoop van Telenet wordt gegenereerd door abonnees die geen breedband internet hebben bij Telenet. Niettemin gaat het Management Oktober LRP ervan uit dat tegen 2018 40% van de huishoudens met breedband internet van Telenet zich eveneens zullen abonneren op de mobiele diensten van Telenet (d.i. dat alle leden van dat huishouden een mobiel abonnement hebben bij Telenet), wat het realistisch en haalbaar karakter van het LRP onderstreept. Als onderdeel van de mobiele-spectrumveiling in Nederland, heeft Tele2 op 14 december 2012 marktprognoses op lange termijn voor de Nederlandse mobiele markt bekendgemaakt. In dit document wordt geschat dat de SIM-kaart penetratie zal groeien van 125% in 2011 tot 184% in 2029, wat een groei van 47% vertegenwoordigt, terwijl het Management Oktober LRP uitgaat van een groei van slechts 9% tussen 2011 en 2018 in België.

ARPU (“average revenue per user”) wordt algemeen beschouwd als een belangrijke indicator voor bedrijfsprestatie, maar het wordt beïnvloed door een combinatie van evoluties van tariefplannen, vergoedingen voor subsidies bij aanschaf van mobiele toestellen, gebruik buiten bundel en vergoedingen voor de opzegging van mobiele abonnementen. Gelet op het feit dat mobiele communicatie een bedrijfsactiviteit is met relatief hoge directe kosten, is de heer Sickinghe van oordeel dat AMPU (“average margin per user”) zou moeten worden beschouwd als richtinggevend criterium ter berekening van de waarde van mobiele telefonie. Van belang is dat de marges van Telenet verder zullen verbeteren naarmate mobiel gebruik meer zal evolueren in de richting van mobiele data en weg van belminuten en SMS-berichten. Het toegenomen afladen van gesprekken, data en SMS via lokale WiFi-spots verbonden aan het netwerk van Telenet biedt steun voor een verbeterde marge per gebruiker. De toegang tot het 4G netwerk van Mobistar is belangrijk in een benadering waarbij data centraal staan en dit vormt een groot verschil met andere (buitenlandse) MVNO’s die vaak nog geen toegang tot 4G netwerken hebben onderhandeld. Dit laat Telenet toe om te opereren als een quasi-MNO vanuit commercieel en technologisch perspectief. Het voordeel van 4G toegang voor Telenet werd accuraat beschreven in een recent onderzoeksrapport van Citi over Europese MVNO’s (European telecoms, MVNOs - Virtual operators, Real Pain, 4 december 2012). In dit rapport stelt Citi het volgende: *“Telenet heeft reeds toegang tot 4G onderhandeld met Mobistar [...] Wij geloven dat Telenet in staat zal zijn om opnieuw agressief prijzen te zetten voor 4G, wat druk zal zetten op gevestigde operatoren om hun prijzen te verlagen [...]”*

De gunstige overstap naar een data-centrische strategie werd eveneens beschreven: *“Telenet heeft geen betekenisvolle inkomsten uit gesprekken en moet zich bijgevolg geen zorgen maken om kannibalisatie van gesprekken door data. Integendeel, het gebruik van OTT diensten zoals WhatsApp aanmoedigen zou voordelig kunnen zijn. De prijs die Telenet betaalt per SMS zal aanzienlijk hoger zijn dan de prijs die het betaalt voor berichten verzonden via OTT [...]”* Ten slotte zal ook het afladen van mobiele data via vaste netwerken een belangrijk voordeel zijn wanneer meer mobiele data worden verbruikt. Aangezien Telenet beschikt over een netwerk van meer dan 1.200 hotspots op cruciale publieke plaatsen zoals luchthavens, treinstations en hotels, en meer dan 650.000 homespots, hebben smartphone- en tabletgebruikers een aanzienlijk mobiel platform ter beschikking om gratis WiFi te gebruiken in plaats van duurdere 3G. Om voldoende consumentenbewustzijn te creëren introduceerde Telenet in 2011 het concept “WiFree”. Door alle EuroDosis 3.0 draadloze modems open te stellen voor alle klanten via een aparte WiFi link creëerde Telenet het homespot platform dat reeds meer dan 50% van haar breedband klanten overspant en blijft groeien. Dit zal Telenet toelaten om kosten te besparen aangezien dataverkeer over het vaste netwerk bijna gratis is.

De heer Sickinghe gelooft inderdaad dat Telenet het mobiele bedrijfsplan vervat in het Management Oktober LRP kan realiseren zonder het mobiele netwerk waarop het actief is in eigendom te hebben of te controleren. Op het ogenblik dat het MVNO contract afloopt in 2017, zal Telenet een belangrijk gedeelte vertegenwoordigen van inkomsten uit massaverkoop van de mobiele operator die de MVNO bedient. Het bovengenoemd Citi rapport lijkt dit te bevestigen: *“Sommige MVNO’s hebben een kritische omvang bereikt. De moeilijkheid voor netwerkoperatoren is dat sommige van de zeer grote MVNO’s (bv. Virgin mobile in het VK en Frankrijk, United Internet, PosteMobile, ...), nu zo groot zijn dat hen verliezen een merkbare impact zou hebben op hun EBITDA.”* Ingeval Telenet haar Full-MVNO contract zou heronderhandelen met een andere mobiele operator, kan het gemakkelijk van netwerk veranderen zonder de SIM-kaarten van klanten te moeten vervangen dankzij de implementatie van een Full-MVNO infrastructuur.

7.2.4 **Kabelregulering**

Op 4 september 2012 besliste het Hof van Beroep te Brussel in kortgeding om de kabelregulering, d.i. de Juli 2012 Beslissing van de Belgische Regelgevende Instanties, niet te schorsen ten gunste van Telenet, en recent werd een gelijkaardig vonnis gevelde met betrekking tot de Waalse kabelbedrijven Voo en Numéricable. Sinds de Regelgevende Instanties in december 2010 hun intentie bekendmaakten om bepaalde diensten over kabelnetwerken in België te reguleren, heeft Telenet de mogelijke impact hiervan zorgvuldig afgewogen op basis van een uitgebreide analyse van verschillende scenario's. Het risico van kabelregulering werd opgenomen in vorige LRP's en werd derhalve ook herzien in het Management Oktober LRP.

De afgelopen maanden heeft Telenet er bewust voor gekozen om de troefkaart van innovatie uit te spelen, om de beste en rijkste ervaring te kunnen bieden aan haar klanten. Aldus introduceerde Telenet met succes haar Homespots, zoals uitgelegd in vorige paragraaf. Telenet heeft ook haar digitale TV aanbod vernieuwd en zal begin 2013 haar nieuwe digitale TV platform "Yelo TV" uitrollen, dat op meer dan de helft van de momenteel geïnstalleerde *set top boxes* zou moeten spelen. Verder investeerde Telenet in verrijking van de inhoud via zowel haar VOD bibliotheek en filmkanalen van betaaltelevisie als via de aankoop van de uitzendrechten van het Belgisch voetbal in juli 2011. En uiteraard buiten de vaste lijn diensten, introduceerde Telenet eind juli 2012 haar innovatieve en competitieve *SIM-only* tariefplannen "King" en "Kong", waarvan de heer Sickinghe gelooft dat zij in de huidige markt nog steeds de beste prijs bieden voor de kabelklanten van Telenet. Ten slotte schafte Telenet proactief de verplichte minimumcontractduur af voor al haar diensten, terwijl de nieuwe Telecomwet nog steeds een maximale contractduur van zes maanden toelaat. Tot vandaag zijn de overstap-ratio's voor haar vaste producten stabiel gebleven, wat de getrouwheid van haar klantenbestand onderstreept.

De inspanningen van Telenet op het gebied van innovatie en dienstverlening aan klanten hebben geleid tot verdere verbetering van haar klantengetrouwheidsscore in vergelijking met 2011. Hoewel andere operatoren nog steeds toegang zouden kunnen krijgen tot haar netwerk – uitspraak ten gronde hierover wordt verwacht in de tweede helft van 2013 – is de heer Sickinghe er stellig van overtuigd dat het productaanbod van Telenet en haar niet-aflatende focus op dienstverlening aan klanten en op de ervaring van klanten haar beste verdediging zal vormen.

7.2.5 ***Telenet: een bedrijf met een hoge graad van innovatie en een sterke merkwaarde***

Van bij haar oprichting hebben consumenten Telenet altijd gezien als een innovatief bedrijf dat geavanceerde producten en diensten levert. Telenet werd voor het derde jaar op rij verkozen tot meest betrouwbare internet provider door Screen Digest. Volgens de RepTrak studie van 2012 is de vertrouwdheid met het merk Telenet zeer hoog: 86% van het publiek in het Belgische werkgebied kent het merk zeer goed en haar reputatie is beter dan die van haar medespelers; bovendien stijgt de reputatie van Telenet ver boven die van andere Europese telecommunicatiebedrijven uit, waar zij gerangschikt staat als tweede van de 36 onderzochte bedrijven. Deze sterke positie heeft Telenet toegelaten om meer marktaandeel te winnen dan eender welke andere kabelonderneming of concurrent in haar kielzog. De sterke merkwaarde heeft Telenet ook in staat gesteld om succesvol te worden op het gebied van mobiele telefonie met een onmiddellijke en hoge mate van vertrouwen van haar klanten.

Op basis van deze en andere boven beschreven elementen steunt de heer Sickinghe de huidige assumpties van het Management Oktober LRP en is hij ter beschikking om de in het plan vooropgestelde resultaten te realiseren.

7.3 Standpunt van de Onafhankelijke Bestuurders

Wat de Biedprijs betreft, zijn de Onafhankelijke Bestuurders van oordeel dat de Biedprijs van €35 per Aandeel de laatste strategische beslissingen, vooruitzichten, resultaten en commerciële ontwikkelingen niet weerspiegelt, en evenmin de *stand-alone* waarde van de Vennootschap noch het langetermijn potentieel voor waardecreatie in de Vennootschap weerspiegelt, zoals hierboven nader omschreven. De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat geen van de operationele en belastingsynergieën en andere langetermijn voordelen beschikbaar voor de Bieder worden gedeeld met de minderheidsaandeelhouders.

De Onafhankelijke Bestuurders wijzen er daarnaast op dat de waarderingsvork van de Onafhankelijke Expert voor de prijs per Aandeel van de Vennootschap zich tussen €37 en €42 situeert.

De Onafhankelijke Bestuurders herhalen dat zij zouden overwegen om een bod door de Bieder (of een ander lid van de LGI Groep) aan te bevelen indien dergelijk bod zou worden uitgebracht tegen betere voorwaarden, in het bijzonder wat de prijs betreft.

De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat de LGI Groep een solide en natuurlijke partner en aandeelhouder voor de Vennootschap is en door de jaren heen is geweest die de Vennootschap en het management de opportuniteiten, synergieën en mogelijkheden heeft geboden die inherent zijn aan een vooraanstaande internationale kabelgroep, en zij vertrouwen erop dat de LGI Groep deze ondersteunende rol zal blijven spelen in de komende jaren.

De Onafhankelijke Bestuurders wensen eveneens hun sterke waardering en steun uit te drukken aan het management van de Vennootschap voor het voeren van een strategie die geleid heeft tot een uitzonderlijke waardecreatie voor alle belanghebbenden van de Vennootschap. De Vennootschap en haar management hebben terecht wereldwijd erkenning gekregen onder vergelijkbare kabelbedrijven en beleggers.

Zelfs indien de Onafhankelijke Bestuurders het Bod niet aanbevelen tegen de Biedprijs en zelfs indien het Bod niet succesvol zou zijn, nemen de Onafhankelijke Bestuurders zich voor om hun rol te blijven spelen aan de zijde van de LGI Groep en het management, opdat de Vennootschap haar succesrijke activiteiten zou kunnen voortzetten.

8. INTENTIEVERKLARINGEN

Op datum van deze Memorie worden de volgende Effecten 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:

- De heer Frank Donck, Voorzitter van de Raad van Bestuur en onafhankelijk bestuurder, is gedelegeerd bestuurder van Ibervest NV en 3D NV, die respectievelijk in het bezit zijn van 309.395 en 634.161 Aandelen. Ibervest NV en 3D NV zullen deze Aandelen niet aanbieden in het kader van het Bod.

- De heer Alex Brabers, onafhankelijk bestuurder, bezit geen Aandelen of Warranten.
- Cytindus NV, met de heer Michel Delloye als vaste vertegenwoordiger, onafhankelijk bestuurder, bezit geen Aandelen of Warranten.
- De Wilde J Management BVBA, met de heer Julien De Wilde als vaste vertegenwoordiger, onafhankelijk bestuurder, bezit geen Aandelen of Warranten.
- Friso van Oranje-Nassau, onafhankelijk bestuurder, bezit geen Aandelen of Warranten.
- De heer Duco Sickinghe, CEO en gedelegeerd bestuurder, bezit geen Aandelen of verworven Warranten.

Op 30 november 2012 heeft de heer Sickinghe zijn 296.025 Aandelen en 856.256 verworven Warranten overgedragen aan een Stichting Administratiekantoor naar Nederlands recht. De heer Sickinghe beïnvloedt op geen enkele wijze de beslissing van de Stichting Administratiekantoor of deze Aandelen en Warranten al dan niet in het Bod zullen worden aangeboden en hij vertegenwoordigt de Stichting Administratiekantoor op geen enkele wijze. De bestuurders van de Stichting Administratiekantoor (de heer Sjoerd Eisma, de heer Luc Philips (handelend als vaste vertegenwoordiger van Lugost BVBA) en de heer Dirk Heremans (handelend als vaste vertegenwoordiger van Reconsearch BVBA)) hebben gezamenlijk de bevoegdheid om in het belang van de heer Sickinghe autonoom te beslissen of de Aandelen en Warranten al dan niet geheel of gedeeltelijk in het kader van het Bod zullen worden aangeboden, en/of of de Warranten al dan niet geheel of gedeeltelijk zullen worden uitgeoefend tijdens het Bod. Tijdens de Biedperiode is de heer Sickinghe niet bevoegd om de bestuurders van de Stichting Administratiekantoor te ontslaan of om nieuwe bestuurders te benoemen, noch bevoegd om de Stichting Administratiekantoor te ontbinden of om de Aandelen en Warranten te verwerven.

De heer Sickinghe bezit 87.598 niet-verworven Warranten, die hij niet zal aanbieden aangezien zij onderworpen zijn aan overdrachtsbeperkingen krachtens de warrantenplannen van de Vennootschap, en 577.104 verworven en 512.980 niet-verworven Opties van de Vennootschap, die hij niet zal aanbieden aangezien zij niet binnen de reikwijdte van het Bod vallen. Op 1 januari 2013 zullen 30.102 niet-verworven Warranten automatisch worden verworven; de heer Sickinghe zal deze Warranten eveneens overdragen aan de Stichting Administratiekantoor.

- De heren Charles Bracken, Diederik Karsten, Balan Nair, Manuel Kohnstamm en Jim Ryan, mevrouw Ruth Pirie en mevrouw Angela McMullen bezitten geen Aandelen of Warranten.

9. TOEPASSING VAN GOEDKEURINGSCLAUSULES EN RECHTEN VAN VOORKOOP

De statuten van de Vennootschap bepalen dat de Gouden Aandelen enkel kunnen worden overgedragen aan andere samenwerkingsverbanden tussen gemeenten en aan gemeenten, provincies of andere entiteiten van publiek recht of privé-vennootschappen die rechtstreeks of onrechtstreeks worden gecontroleerd door entiteiten van publiek recht ("Entiteiten van Publiek Recht"). De statuten bepalen verder dat de Gouden Aandelen enkel kunnen worden overgedragen per drie Gouden Aandelen.

De Bieder is geen Entiteit van Publiek Recht en bijgevolg zullen de houders van Gouden Aandelen de Gouden Aandelen niet kunnen verkopen aan de Bieder in het kader van het Bod.

In geval van een eventueel uitkoopbod door de Bieder (hetzij door middel van een vereenvoudigd uitkoopbod volgend op het Bod overeenkomstig de artikelen 42 en 43 van het Koninklijk Besluit, hetzij door middel van een *stand-alone* uitkoopbod overeenkomstig het koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare uitkoopbiedingen), zouden de Gouden Aandelen van rechtswege op de Bieder overgaan.

Krachtens artikel 15 van de statuten van de Vennootschap moet de Bieder de Gouden Aandelen overdragen aan één of meer Entiteiten van Publiek Recht binnen vier weken vanaf de datum waarop de Bieder de eigendomstitel van de Gouden Aandelen heeft verworven.

Er dient te worden opgemerkt dat de Bieder in het Prospectus vermeldt dat de bepaling van artikel 15 zou worden gewijzigd om te verzekeren dat ook andere entiteiten dan Entiteiten van Publiek Recht de Gouden Aandelen kunnen aanhouden. De Raad van Bestuur wijst erop dat de Gouden Aandelen relevant zijn voor de samenstelling van de regulatoire raad binnen de Vennootschap en recht geven op een waarnemer binnen de Raad van Bestuur. De regulatoire raad heeft een vetorecht met betrekking tot wijzigingen die zouden worden aangebracht aan de Algemeen Belangwaarborgen.

De Bieder heeft er in het Prospectus op gewezen dat hij zich voorneemt om de Vennootschap de Algemeen Belangwaarborgen verder te doen respecteren.

10. **STANDPUNT VAN DE ONDERNEMINGSRAAD VAN DE VENNOOTSCHAP**

De Vennootschap heeft geen ondernemingsraad, maar er werd beslist om de ondernemingsraden van haar dochtervennootschap Telenet NV in kennis te stellen. Het advies van deze ondernemingsraden is bij deze Memorie gevoegd als Bijlage A.

11. **SLOTBEPALINGEN**

11.1 **Aanvulling**

De informatie vervat in deze Memorie verwijst naar de toestand op de datum van de Memorie. Elk met de informatie in de Memorie verband houdend belangrijk nieuw feit, materiële vergissing of onnauwkeurigheid die van invloed kan zijn op de beoordeling van het Bod en zich voordoet of waarvan de Raad van Bestuur kennis neemt tussen de datum van de goedkeuring van de Memorie en het afsluiten van de Aanvaardingsperiode, zal in België openbaar worden gemaakt door middel van een aanvulling op de Memorie overeenkomstig artikel 30 van de Wet.

11.2 **Talen**

Deze Memorie is beschikbaar in het Nederlands, de versie die door de FSMA werd goedgekeurd, en in het Engels. De Vennootschap heeft de Nederlandse en Engelse versie nagekeken en is verantwoordelijk voor de overeenstemming van beide versies. In geval van onverenigbaarheid tussen de Nederlandse en de Engelse versie heeft de Nederlandse versie voorrang.

11.3 UBS

UBS treedt enkel op als financieel raadgever van de Vennootschap met betrekking tot het Bod en is niet verantwoordelijk ten aanzien van enige persoon die niet de Vennootschap is (ongeacht of die persoon dit document al dan niet ontvangt), noch voor de bescherming gegeven aan klanten van UBS, noch voor het verstrekken van advies met betrekking tot de verrichting(en) omschreven in dit document of enige andere zaak waarnaar in dit document wordt verwezen. Naast de eventuele verantwoordelijkheden en aansprakelijkheden die aan UBS kunnen worden opgelegd door enige toepasselijke wetgeving, regel of reglementering, neemt UBS geen verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid op zich in verband met de inhoud van dit document of enige andere verklaring die wordt gedaan in verband met de Vennootschap of het Bod. UBS wijst dan ook elke verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid af die voortvloeit uit een onrechtmatige daad of contract of anderszins (behalve zoals hierboven vermeld) die zij anderszins zou kunnen hebben met betrekking tot dit document of een dergelijke verklaring.

11.4 Beschikbaarheid van de Memorie

Deze Memorie werd opgenomen in het Prospectus als Bijlage C. Het Prospectus is beschikbaar in elektronische versie op de websites van de Vennootschap (<http://investors.telenet.be>), van LGI (<http://www.lgi.com>) en van de Agent (<http://www.ing.be>). Papieren versies van het Prospectus kunnen kosteloos worden aangevraagd bij de Agent per telefoon op het nummer +32 2 464 60 01 (Nederlandse operator), +32 2 464 60 02 (Franse operator) of +32 2 464 60 04 (Engelse operator).

Bijlage A

Standpunt van de ondernemingsraad van Telenet NV

De werknemersafgevaardigden (BBTK, LBC en NCK) binnen de ondernemingsraden van Telenet NV (hierna de “Ondernemingsraad”), geven onderstaand hun advies in bijlage bij de memorie van antwoord van de raad van bestuur van Telenet Group Holding NV. Een advies gebaseerd op het ontvangen prospectus van de Bieder, het verslag van de Onafhankelijke Expert (Lazard) en de memorie van antwoord van de raad van bestuur van Telenet Group Holding NV. De Ondernemingsraad apprecieert dat de Bieder de ondernemingsraden van Telenet NV de mogelijkheid heeft gegeven om hun standpunt op te nemen in de memorie van antwoord.

De Ondernemingsraad is er van overtuigd dat Telenet nog steeds een groeibedrijf is met een enorm potentieel, dit niet in het minst omwille van het potentieel van onze mobiele diensten.

De Ondernemingsraad is geschrokken van het meermaals publiekelijk uiten van het voorbehoud van de Bieder betreffende de haalbaarheid van de Telenet prognoses inzake mobiele telefonie.

De Ondernemingsraad deelt overigens de mening van vele specialisten dat de scherpe mobiele telecomprijsen ook een gunstig effect zou kunnen hebben op de verkoop van kabelabonnementen voor televisie, vaste telefonie en internet en schat in dat de stijgende ARPU omwille van quadruple play deze de analyse van BCG betreffende de dalende ARPU, indien die al zou bevestigd worden, meer dan zou kunnen opvangen en eventueel zelfs zou kunnen overtreffen.

De Ondernemingsraad is er van overtuigd dat het huidig management goed geplaatst is om de beste inschatting te maken van de mogelijke risico's en impact van het reglementair kader op de Belgische concurrentiële marktomgeving.

De Ondernemingsraad stelt zich vragen bij het feit dat de Bieder op geen enkele manier rekening houdt met het Management Oktober LRP om haar waardering te bepalen.

De Ondernemingsraad wijst er op dat het al dan niet waarmaken van de ambitieuze plannen zoals geformuleerd in het Management Oktober LRP sterk afhankelijk is van onze innovatieve producten en klantenservice, een gegeven dat wij in geen van de beoordelingen hebben kunnen lezen – met uitzondering van de intentie om een verbeterde uitwisseling te voorzien van “best practices” – en waar nochtans Telenet en zijn management in het verleden meermaals hebben bewezen dat zij door de kwaliteit van de producten en de klantenservice telkens opnieuw de ambitieuze doelstellingen wisten waar te maken.

De Ondernemingsraad leert uit de prospectus van de Bieder dat :

- het doel van dit Bod is om een verhoogde controle te kunnen hebben over het gebruik van de geldmiddelen van Telenet en om haar stemrechten te gebruiken om Telenet's operationele, financiële en strategische beleid verder af te stemmen op dat van LGI;
- in geval van voltooiing van het Bod gevolgd door een uitkoopbod, de Bieder van plan is om de “overtollige” liquiditeiten waarover het bedrijf eventueel beschikt, ter beschikking te laten stellen van de Bieder (met inbegrip van de opbrengsten van de twee bijkomende kredieten aangegaan door Telenet op 16 augustus 2012 in verband met het Telenet Inkoop Bod) om de gehele of deel van de schuld die de Bieder heeft aangegaan in het kader van het Bod terug te betalen;

- de Bieder plannen heeft om verschillende intercompany overeenkomsten en intra-groep aanrekeningen van kosten op te zetten voor te leveren diensten aan de Telenet Groep;
- de Bieder plannen heeft om momenteel Telenet's netto totale schuld tegenover EBITDA op jaarbasis binnen een ratio van 4,0x-5,0x te houden en dat zij ongeacht of het Bod voltooid wordt, de mogelijkheid zal onderzoeken om de schuldenlast van Telenet te verhogen tot een hogere ratio.

De Ondernemingsraad is bekommerd over de bovenvermelde intenties en vreest dat deze mogelijks zouden kunnen leiden tot zware implicaties op het vlak van investeringen in tewerkstelling, het netwerk en innovatie. Daarenboven, gelet op de beperkingen dat het Telenet FSA de Telenet Groep oplegt, waardoor de schuldratio onder bepaalde omstandigheden niet verder meer zou mogen stijgen, vreest de Ondernemingsraad dat dit nog een verdere beperking van investeringen zou kunnen teweeg brengen aangezien er dan geen beschikbare middelen meer voorhanden zouden kunnen komen.

De Ondernemingsraad betreurt de intentie van de Bieder om, in een eventueel uitkoop scenario, geen onafhankelijke bestuurders te benoemen in de verschillende comités, meer bepaald het auditcomité en het strategisch en duurzaamheidscomité, alsook het eventueel vervangen van het geheel of een gedeelte van het huidig managementteam na evaluatie.

De Ondernemingsraad stelt het op prijs dat het de intentie is van de Bieder om Telenet in de voorzienbare toekomst te laten voortbestaan als een afzonderlijke juridische entiteit naar Belgisch recht, met haar hoofdkantoor gevestigd in de huidige gebouwen te Mechelen en benadrukt de noodzaak van een voldoende aanwezigheid van het managementteam op deze locatie.

De Ondernemingsraad neemt akte van het feit dat de Bieder de bijdragen erkent die door het managementteam en de werknemers van Telenet in het verleden werden gemaakt aan het succes van het bedrijf. Het verontrust echter de Ondernemingsraad dat er enkel vermelding is dat “de Bieder momenteel geen wijzigingen in de arbeidsomstandigheden of het tewerkstellingsbeleid van Telenet voorziet”, zonder enige garanties te geven naar de toekomst toe. Meer nog, de Bieder heeft zijn voornemen geuit om na verloop van tijd veranderingen in het werknemersprofiel en de werknemersvaardigheden uit te voeren, gezien de strategische richting van Telenet en de evolutie van de technologie. De Bieder geeft hier echter geen inzicht in de manier waarop hij dit wenst te bereiken; meer nog, de Bieder geeft nergens aan het belang te erkennen van een goed en ruim gedragen beleid inzake human resources. De Ondernemingsraad wijst erop dat blijvende aandacht nodig is voor de opleiding en bijscholing en herscholing, zowel van eigen personeel als bij de aanwerving van nieuwe medewerkers. De Ondernemingsraad gaat ervan uit dat er voldoende aandacht zal besteed worden aan een coherent HR beleid en dat de rechten van de werknemers geëerbiedigd blijven (waaronder maar niet beperkt tot de vakantieregeling, het evenwicht tussen werk en privé, de bestaande CAO's, de arbeidsreglementen, de nodige opleidingstrajecten en ondersteuning en het verder zetten en uitbouwen van een volwaardig sociaal overleg). Ook is het de mening van de Ondernemingsraad dat Telenet een belangrijke sociale verantwoordelijkheid draagt met betrekking tot lokale tewerkstelling en verankering. Buiten de vermelding dat het hoofdkantoor in Mechelen blijft vinden we ook hier geen enkele bevestiging van terug.

BESLUIT

De Ondernemingsraad is bijzonder verbaasd over de verschillende interpretaties van waardering van het aandeel. Temeer dat de cijfers verschillend worden geïnterpreteerd door de vele specialisten en analisten.

Als Ondernemingsraad wensen wij ons niet uit te spreken over het Bod op zich, maar wensen wij ons te beperken tot vragen en opmerkingen zoals reeds hierboven werden opgesomd :

- ontbreken van enige waarborg met betrekking tot de lokale verankering, de maatschappelijke verantwoordelijkheid, de tewerkstelling in België en de gevolgen voor het huidig personeel;
- het op geen enkele manier in rekening nemen van het Management Oktober LRP door de Bieder;
- geen duidelijkheid over de investeringen in het netwerk, producten en klantenservice;
- geen duidelijkheid omtrent de toekomstvisie wat betreft het vrijwaren van het Telenet markt leiderschap met betrekking tot innovatie.

Op basis van bovenstaande is het momenteel voor de Ondernemingsraad niet mogelijk om een positief advies te geven over dit Bod en in bijzonder zolang er geen waarborgen worden gegeven voor de bekommernissen in dit document.

De Ondernemingsraad kondigt aan dat zij de intenties van LGI en de ontwikkelingen van de Telenet Groep verder zal blijven volgen.

BIJLAGE D
LIJST VAN KRUISVERWIJZINGEN

Sectie in bijlage I van het Koninklijk Besluit	Paginanummer in documenten die door middel van verwijzing zijn opgenomen
3.1 Informatie over Telenet	
Dochtervennootschappen	Jaarverslag 2011 (JV): 154, 155
Verbonden partijen	JV: 153-154 Halfjaarverslag 2012 (HV): 58, 59
Relatie met en tussen Aandeelhouders	JV: 38-39
Informatie over de voornaamste bedrijfsactiviteiten van Telenet	JV: 5-16 HV: 11-21 Resultaten tot 30 september 2012 (9M): 4-8
Gebeurtenissen na balansdatum	JV: 156
Raad van bestuur: biografieën	JV: 42-46
Dagelijks bestuur: biografieën	JV: 53-57
Comités van de raad van bestuur	JV: 48-52
3.2.1 Financiële staten	
Geconsolideerde jaarrekening	JV: 66-156
Verkort jaarverslag over de enkelvoudige jaarrekening van Telenet	JV: 164-169
Bespreking & analyse door het management van de zes maanden beëindigd op 30 juni 2012	HV: 11-35
Financiële hoogtepunten voor de negen maanden die eindigden op 30 september 2012	9M: 9-17
Verkorte geconsolideerde tussentijdse financiële staten	HV: 36-59 9M: 21-23
3.4 Kapitaal	
Kapitaal en effecten	JV: 34-36, 106-118 HV: 45-49

BIJLAGE E
NIET-GEAUDITTE VERKORTE BALANS EN TOELICHTINGEN VAN DE BIEDER PER EN
VOOR HET BOEKJAAR DAT EINDIGDE OP 31 DECEMBER 2011 EN DE NEGEN MAANDEN
DIE EINDIGDEN OP 30 SEPTEMBER 2012

Alle bedragen zijn in duizenden euro, behalve de aandelen

Verkorte balans per 30 september 2012 en 31 december 2011
(na bestemming van het resultaat)

Activa	<u>30 september 2012</u>	<u>31 december 2011</u>
VASTE ACTIVA		
Financiële vaste activa.....	530.982	685.991
Totaal van de activa	530.982	685.991
Passiva	<u>30 september 2012</u>	<u>31 december 2011</u>
Eigen vermogen		
Uitgegeven kapitaal.....	18	18
Overige reserves.....	530.964	534.586
	530.982	534.604
Langetermijnpassiva tussen vennootschappen	—	151.374
Schulden op korte termijn		
Bankschulden	—	13
Totaal passiva	530.982	685.991

Toelichting bij de verkorte balans per 31 september 2011 en 30 september 2012

Algemeen

De jaarrekening van Binan Investments B.V. (de **Vennootschap**) werd voorbereid in overeenstemming met de algemeen aanvaarde boekhoudprincipes in Nederland (**Nederlandse GAAP**) en zullen worden neergelegd bij het handelsregister van de Kamer van Koophandel in Amsterdam, Nederland. In overeenstemming met artikel 2:396 van het Nederlandse Burgerlijk Wetboek zijn de balans en de toelichtingen erbij ingekort.

Relatie met de moedermaatschappij en hoofdactiviteiten

De Vennootschap, gevestigd in Schiphol-Rijk, Nederland, is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, waarvan 100% van de aandelen in handen is van UPC Belgium B.V. De Vennootschap is een holding; de hoofdactiviteiten van de groep bestaan uit het verschaffen van televisie-, telefonie- en internetdiensten via breedbandnetwerken.

Toepassing van artikel 2:408 van het Nederlandse Burgerlijk Wetboek

In overeenstemming met artikel 2:408 van het Nederlandse Burgerlijk Wetboek hoeft de Vennootschap geen jaarrekeningen neer te leggen. De uiteindelijke moedervernootschap van de Vennootschap is Liberty Global, Inc., gevestigd in Delaware, VS. Liberty Global, Inc. heeft zijn geconsolideerde jaarrekeningen voor 2011 neergelegd bij het handelsregister van de Kamer van Koophandel in Amsterdam, Nederland, op 14 mei 2012.

Grondslagen voor financiële verslaggeving

Principes voor de conversie van vreemde valuta

De werkingsvaluta van de Vennootschap is de euro. Activa en passiva die zijn uitgedrukt in vreemde valuta's, worden omgerekend tegen de geldende wisselkoers op de balansdatum. Conversieverschillen worden opgenomen in de winst-en-verliesrekening. In de winst-en-verliesrekening worden inkomsten, uitgaven en resultaten omgezet in euro tegen de geldende wisselkoers op de transactiedatum.

Financiële vaste activa

Investerings in dochtervennootschappen worden vermeld aan netto eigen vermogen, in overeenstemming met het boekhoudkundige beleid van Liberty Global, Inc. Effecten worden geboekt tegen kostprijs of de lagere marktwaarde.

Overige activa en passiva

Alle andere activa en passiva worden vermeld tegen nominale waarde.

1. Financiële vaste activa

De Vennootschap heeft de volgende kapitaalbelangen op 30 september 2012:

<i>Naam</i>	<i>Land</i>	<i>Aandeel</i>
Telenet Group Holding NV	België	50,14%

De Vennootschap heeft de volgende kapitaalbelangen op 31 december 2011:

<i>Naam</i>	<i>Land</i>	<i>Aandeel</i>
-------------	-------------	----------------

In de financiële vaste activa zijn de langetermijnvorderingen tussen vennootschappen van Liberty Global, Inc. opgenomen. De totale uitstaande langetermijnvorderingen tussen vennootschappen voor een termijn van meer dan één jaar bedragen €82.116 op 30 september 2012 en nul op 31 december 2011.

2. Langetermijnschulden tussen vennootschappen

De totale uitstaande langetermijnschulden tussen vennootschappen voor een termijn van meer dan vijf jaar bedragen nul per 30 september 2012 en €151.374 per 31 december 2011. De gemiddelde rentevoet voor de negen maanden tot en met 30 september 2012 bedroeg ongeveer 9,79%. De gemiddelde rentevoet voor het jaar tot en met 31 december 2011 bedroeg ongeveer 5,75%.

3. Eigen vermogen

Per 30 september 2012 en 31 december 2012 bedraagt het aandelenkapitaal van de Vennootschap €91.059. Het uitgegeven en uitstaand kapitaal bedraagt €18.211 en omvat 908.000 gewone aandelen A van €0,01 en 20.754 gewone aandelen B van €0,44.

4. Andere toelichtingen

De Vennootschap heeft geen werknemers.