

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN

eventueel gevolgd door een vereenvoudigd uitkoopbod door

HOUSE OF THOR BV

op alle aandelen die niet reeds rechtstreeks of onrechtstreeks in het bezit zijn van de Bieder of de met hem verbonden personen, uitgegeven door

ZENITEL NV

zenitel

Biedprijs: EUR 23,25 per Aandeel

De initiële aanvaardingsperiode vangt aan op 2 maart 2021 en eindigt in beginsel op 1 april 2021 om 16:00 uur (Belgische tijd).

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



Het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren kunnen kosteloos verkregen worden aan de loketten van KBC Bank NV, of telefonisch bij KBC Bank NV op het nummer +32 78 152 153 (KBC Live). De elektronische versies van het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren zijn eveneens beschikbaar op het internet op de volgende websites: www.kbc.be/zenitel, www.bolero.be/nl/zenitel, www.bolero.be/fr/zenitel en op de websites van 3D NV (www.3d-investors.be) en de Doelvennootschap (www.zenitel.be).

Financieel adviseur van de Bieder:



Prospectus van 26 februari 2021

INHOUDSTAFEL

1	Samenvatting van het Prospectus	6
2	Definities	17
3	Belangrijke mededelingen	19
3.1	<i>Informatie opgenomen in dit Prospectus.....</i>	19
3.2	<i>Beperkingen</i>	19
3.3	<i>Toekomstgerichte verklaringen</i>	20
4	Algemene informatie	21
4.1	<i>Goedkeuring door de FSMA.....</i>	21
4.2	<i>Verantwoordelijkheid voor het Prospectus.....</i>	21
4.3	<i>Praktische informatie.....</i>	21
4.4	<i>Verslag van de Onafhankelijke Expert</i>	22
4.5	<i>Financiële en juridische adviseurs van de Bieder</i>	22
4.6	<i>Memorie van antwoord.....</i>	22
4.7	<i>Toepasselijk recht en bevoegde rechter</i>	22
5	De Bieder	23
5.1	<i>Identificatie van de Bieder</i>	23
5.2	<i>Voorwerp van de Bieder.....</i>	23
5.3	<i>Activiteiten van de Bieder.....</i>	25
5.4	<i>Kapitaal- en aandeelhoudersstructuur van de Bieder</i>	25
5.4.1	<i>Huidige structuur</i>	25
5.4.2	<i>Toekomstige structuur</i>	25
5.5	<i>Bestuursstructuur van de Bieder.....</i>	26
5.6	<i>Personen handelend in onderling overleg met de Bieder</i>	26
5.7	<i>Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap.....</i>	26
5.7.1	<i>Rechtstreeks aandeelhouderschap van de Bieder</i>	26
5.7.2	<i>Aandeelhouderschap van de personen die in onderling overleg handelen met de Bieder</i>	27
5.7.3	<i>Recente acquisities</i>	27
5.8	<i>Financiële informatie</i>	27
5.9	<i>Akkoorden met een mogelijke impact op het Bod.....</i>	27
6	De Doelvennootschap	28
6.1	<i>Identificatie van de Doelvennootschap</i>	28
6.2	<i>Voorwerp van de Doelvennootschap</i>	28

6.3	<i>Activiteiten van de Doelvennootschap</i>	29
6.4	<i>Recente ontwikkelingen</i>	30
6.5	<i>Kapitaalstructuur van de Doelvennootschap en effecten</i>	30
6.5.1	Kapitaal	30
6.5.2	Toegestane kapitaal	30
6.5.3	Eigen aandelen	30
6.5.4	Andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht, obligaties en inschrijvingsrechten	31
6.5.5	Evolutie van de koers van het aandeel op Euronext Brussels	32
6.6	<i>Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap</i>	32
6.7	<i>Bestuursstructuur van de Doelvennootschap</i>	33
6.7.1	Raad van Bestuur	33
6.7.2	Uitvoerend management	33
6.7.3	Leidinggevend team	34
6.8	<i>Belangrijkste deelnemingen</i>	34
6.9	<i>Personen handelend in onderling overleg met de Doelvennootschap</i>	34
6.10	<i>Financiële informatie</i>	34
6.11	<i>Documenten opgenomen door middel van verwijzing</i>	35
7	Doelstellingen van de Bieder	36
7.1	<i>Doelstelling en voornemens van de Bieder</i>	36
7.1.1	Beweegredenen van de Bieder	36
7.1.2	Akkoord met Abacus Group NV	37
7.1.3	Inbrengverbintenis van De Wilg CommV	38
7.1.4	Intenties van de Bieder	39
7.1.5	Deelneming in de Doelvennootschap voor de Bieder	40
7.1.6	Strategie voor de Doelvennootschap	40
7.1.7	Activiteiten van de Doelvennootschap	40
7.1.8	Schrapping van de notering, voorgenomen statutenwijzigingen en dividendbeleid	40
7.2	<i>Voordelen voor de Doelvennootschap en haar Aandeelhouders</i>	41
7.3	<i>Voordelen voor de Bieder en zijn Aandeelhouders</i>	41
8	Het Bod	41
8.1	<i>Kenmerken van het Bod</i>	41
8.1.1	Aard van het Bod	41
8.1.2	Voorwerp van het Bod	41
8.1.3	Biedprijs	42
8.1.4	Voorwaarden verbonden aan het Bod	42
8.1.5	Initiële Aanvaardingsperiode; indicatief tijdschema	43
8.2	<i>Verantwoording van de Biedprijs</i>	44
8.2.1	Weerhouden waarderingsmethode	45

8.2.2	Analyses en referenties die context geven bij de Biedprijs van EUR 23,25 per aandeel ..	49
8.2.3	Niet-weerhouden waarderingsmethoden	56
8.2.4	Conclusie	65
8.2.5	Waarderingsvork onafhankelijke expert	67
8.3	<i>Regelmatigheid en geldigheid van het Bod</i>	68
8.3.1	Beslissing van de Bieder om het Bod uit te brengen	68
8.3.2	Vereisten van artikel 3 van het OBA-KB	68
8.3.3	Reglementaire goedkeuring	68
8.4	<i>Aanvaardingsperiode</i>	69
8.4.1	Initiële Aanvaardingsperiode	69
8.4.2	Verlenging van de Initiële Aanvaardingsperiode	69
8.5	<i>Heropening van het Bod</i>	69
8.5.1	Vrijwillige heropening van het Bod	69
8.5.2	Verplichte heropening van het Bod	70
8.5.3	Heropening van het Bod als vereenvoudigd uitkoopbod.....	70
8.6	<i>Schrapping van de notering</i>	71
8.7	<i>Recht tot verkoop</i>	72
8.8	<i>Latere verhoging van de Biedprijs</i>	72
8.9	<i>Intrekking van de aanvaarding</i>	72
8.10	<i>Aanvaarding van het Bod en eigendom van de Aandelen</i>	72
8.10.1	Aanvaarding van het Bod	72
8.10.2	Eigendom van de Aandelen.....	73
8.11	<i>Bekendmaking van de resultaten van het Bod</i>	74
8.12	<i>Datum en wijze van betaling van de Biedprijs</i>	74
8.13	<i>Tegenbod en hoger bod</i>	75
8.14	<i>Financiering van het Bod</i>	75
8.14.1	Beschikbaarheid van de nodige fondsen.....	75
8.14.2	Details van de financiering van het Bod en impact of op het vermogen, de resultaten en de activiteiten van de Bieder.....	75
8.15	<i>Andere aspecten van het Bod</i>	76
8.15.1	Beoordeling van het Bod door de Onafhankelijke Expert.....	76
9	Fiscale behandeling van het Bod	76
9.1	<i>Belasting bij overdracht van Aandelen</i>	77
9.1.1	Belgische natuurlijke personen	77
9.1.2	Belgische Rechtspersonen.....	77
9.1.3	Belgische vennootschappen.....	77
9.1.4	Niet-inwoners.....	78
9.2	<i>Taks op de beursverrichtingen</i>	79
10	Lijst van bijlagen bij het Prospectus	80

10.1	<i>Aanvaardingsformulieren</i>	80
10.2	<i>Verslag van de Onafhankelijke Expert</i>	80
10.3	<i>Memorie van antwoord</i>	80
10.4	<i>Jaarrekening van 3D NV per 31 december 2019</i>	80
10.5	<i>Lijst van kruisverwijzingen</i>	80
10.6	<i>Halfjaarlijks financieel verslag van de Doelvennootschap over de resultaten per 30 juni 2020</i> 80	
10.7	<i>Jaarlijks communiqué van de Doelvennootschap over de resultaten per 31 december 2020</i> 80	

1 SAMENVATTING VAN HET PROSPECTUS

Kennisgeving

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

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

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

De Bieder

De Bieder is House of Thor, een besloten vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Onafhankelijkheidslaan 17-18, 9000 Gent (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0757.880.103 (RPR Gent, afdeling Gent). Op de datum van het Prospectus heeft de Bieder geen aandelen in de Doelvennootschap.

3D NV, de moedervernootschap van de Bieder, houdt op datum van het Prospectus 1.584.776 (hetzij 47,87%) van de aandelen aan in de Doelvennootschap. Deze aandelen zijn niet inbegrepen in het bod. Uiterlijk bij de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode zal 3D NV haar aandelen echter inbrengen in de Bieder, waarna de voornaamste activiteit en het voornaamste actief van de Bieder het beheer van zijn deelneming in de Doelvennootschap zal zijn.

Overeenkomstig artikel 3, §2 van de OBA-Wet, handelt de Bieder in het kader van het Bod van rechtswege in onderling overleg met 3D NV en met de Doelvennootschap, aangezien zij met de Bieder verbonden personen zijn in de zin van artikel 1:20 WVV. Daarnaast handelt de Bieder in het kader van het Bod in onderling overleg met Abacus Group NV met het oog op het welslagen van het Bod en het behoud van de controle over de Doelvennootschap.

De Doelvennootschap

De Doelvennootschap is Zenitel, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Z. 1 Researchpark 110, 1731 Asse (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0403.150.608 (RPR Brussel, Nederlandstalig). De aandelen in de Doelvennootschap zijn toegelaten tot de verhandeling van de gereguleerde markt van Euronext Brussels onder de ISIN-code BE0974311434.

De Doelvennootschap is een belangrijke speler wereldwijd op het gebied van ontwikkeling en commercialisering van intelligente communicatiesystemen waarbij veiligheid, gegarandeerde beschikbaarheid en geluidskwaliteit van essentieel belang zijn.

Kenmerken van het Bod

Aard en doel van het Bod

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

Het Bod heeft betrekking op alle 1.726.108 aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap die niet reeds worden aangehouden door de Bieder of de met hem verbonden personen, die 52,13% vertegenwoordigen van het totale aantal aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap, met dien verstande dat QuaeroQ NV zich ertoe heeft verbonden om de door haar aangehouden aandelen in de Doelvennootschap buiten het Bod aan de Bieder over te dragen.

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het OBA-KB, hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap Degroof Petercam Corporate Finance NV als Onafhankelijke Expert aangeduid. De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het OBA-KB, dat als Bijlage 10.2 aan het Prospectus is gehecht.

De Bieder heeft het voornemen om, indien de Bieder en de met de Bieder in onderling overleg handelende personen na de biedperiode ten minste 96,29% van alle uitstaande aandelen in de Doelvennootschap aanhouden, een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen overeenkomstig artikel 7:82, §1 WVV en de artikelen 42 en 43 van het OBA-KB, om de Aandelen die de Bieder nog niet heeft verworven, aan dezelfde modaliteiten en voorwaarden als het Bod te verwerven. In dat geval volgt de schrapping ambtshalve bij de sluiting van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod, in toepassing van artikel 43, lid 4 van het OBA-KB.

Zelfs indien de voorwaarden voor een vereenvoudigd uitkoopbod niet vervuld zouden zijn, dan behoudt de Bieder zich het recht voor om Euronext Brussels te verzoeken tot de schrapping van de notering van de aandelen in de Doelvennootschap, teneinde de kosten verbonden aan de notering van de aandelen te vermijden. Euronext Brussels moet de FSMA op de hoogte brengen van iedere voorgestelde schrapping. De FSMA mag zich, in overleg met Euronext Brussels, verzetten tegen een voorgestelde schrapping ter bescherming van de beleggers.

Biedprijs en betaling

De Biedprijs bedraagt EUR 23,25 in contanten per Aandeel.

Deze Biedprijs omvat een verhoging van EUR 0,50 per Aandeel ten opzichte van de biedprijs die initieel werd meegedeeld bij de bekendmaking van het Bod op 16 november 2020. Deze verhoging gebeurde in overeenstemming met artikel 15, §1 van het OBA-KB, en werd mede mogelijk gemaakt door de wijziging van de bidstructuur, overeenkomstig het akkoord tussen 3D NV en Abacus Group NV van 1 februari 2021 (zie Hoofdstuk 7.1.2).

De fiscale behandeling van de Biedprijs wordt uiteengezet in Hoofdstuk 9 van het Prospectus.

De Bieder betaalt de Biedprijs aan de Aandeelhouders die geldig hun Aandelen hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode uiterlijk op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Bod tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode.

In geval van een heropening van het Bod, betaalt de Bieder de Biedprijs voor de Aandelen die in het kader van een dergelijke heropening worden aangeboden uiterlijk op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van de betreffende Aanvaardingsperiode(s).

Voorwaarden van het Bod

Het Bod is onderworpen aan de volgende voorwaarden:

- ten gevolge van het Bod houdt de Bieder (samen met de met hem verbonden personen) minstens 95% van de aandelen in de Doelvennootschap aan;
- vanaf de datum van de kennisgeving van de Bieder aan de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit en gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode van het Bod worden aangekondigd, doet zich geen gebeurtenis voor buiten de controle van de Bieder die een belangrijke nadelige impact heeft of redelijkerwijs kan hebben op de financiële situatie en/of de vooruitzichten van de Doelvennootschap, of op de beurswaarde van de Doelvennootschap, met dien verstande dat onder dergelijke gebeurtenis wordt begrepen enig feit, gebeurtenis of omstandigheid, die op zich of samen met enig ander feit, gebeurtenis of omstandigheid, een negatieve impact heeft of redelijkerwijs zou hebben (waarbij de waarschijnlijkheid dat het feit, de gebeurtenis of de omstandigheid redelijkerwijs een negatieve impact zou hebben dient te worden bevestigd door een onafhankelijke expert) van meer dan EUR 1 miljoen op de geconsolideerde nettowinst van de Doelvennootschap, berekend volgens de methode aangewend in de laatste geconsolideerde jaarcijfers van de Doelvennootschap;
- vanaf de datum van de kennisgeving van de Bieder aan de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit en gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de initiële aanvaardingsperiode van het Bod worden aangekondigd, doet zich geen daling van de slotkoers van de BEL20-index onder de 2.979,7 punten voor. Indien de Bieder niet beslist om het Bod in te trekken op een ogenblik waarop de slotkoers van de BEL20-index minder dan 2.979,7 punten bedraagt en deze slotkoers vervolgens terug boven dit niveau uitstijgt, dan zal de Bieder zich nadien niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de BEL20-index. De eventuele beslissing van de Bieder om het Bod te handhaven tijdens een periode waarin de slotkoers van de BEL20-index tijdelijk onder de 2.979,7 punten is gedaald, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om alsnog de voorwaarde in te roepen en het Bod in te trekken, indien de BEL20-index slotkoers, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder 2.979,7 punten zou dalen.

Deze voorwaarden zijn bepaald in het uitsluitende voordeel van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt om, geheel of gedeeltelijk, afstand te doen van deze voorwaarden. Indien niet voldaan is aan enige van deze voorwaarden, dan zal de Bieder zijn beslissing om al dan niet afstand te doen van

die voorwaarden ten laatste bekendmaken op het ogenblik dat de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden bekendgemaakt.

Initiële Aanvaardingsperiode; indicatief tijdschema

De Initiële Aanvaardingsperiode van het Bod loopt van 2 maart 2021 tot en met 1 april 2021 om 16:00 uur (Belgische tijd).

Indicatief tijdschema

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Aankondigingsdatum	maandag 16 november 2020
Formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA	woensdag 18 november 2020
Openbaarmaking van het Bod door de FSMA	donderdag 19 november 2020
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	vrijdag 26 februari 2021
Goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA	vrijdag 26 februari 2021
Publicatie van het Prospectus	maandag 1 maart 2021
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	dinsdag 2 maart 2021
Sluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	donderdag 1 april 2021
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode	maandag 12 april 2021
Initiële Betaaldatum	maandag 19 april 2021
Heropening van het Bod, hetzij (i) verplicht, in één van de gevallen vermeld in artikel 35 van het OBA-KB, (ii) vrijwillig indien de Bieder dat wenst, of (iii) als vereenvoudigd uitkoopbod	maandag 26 april 2021
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van de heropening	dinsdag 18 mei 2021
Bekendmaking van de resultaten van de heropening	woensdag 26 mei 2021
Betaaldatum van de heropening	woensdag 2 juni 2021
Heropening van het Bod als vereenvoudigd uitkoopbod (indien de eerdere heropening niet reeds het effect had van een vereenvoudigd uitkoopbod)	woensdag 2 juni 2021
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod	dinsdag 22 juni 2021
Bekendmaking van de resultaten van het vereenvoudigd uitkoopbod	dinsdag 29 juni 2021
Betaaldatum van het vereenvoudigd uitkoopbod	dinsdag 6 juli 2021

Indien één van de data zoals opgenomen in het tijdschema zou worden gewijzigd, dan zullen de Aandeelhouders van deze wijziging(en) op de hoogte worden gebracht via een persbericht dat tevens ter beschikking zal worden gesteld op de volgende websites: www.kbc.be/zenitel, www.bolero.be/nl/zenitel, www.bolero.be/fr/zenitel en op de websites van 3D NV (www.3d-investors.be) en de Doelvennootschap (www.zenitel.be).

Doelstellingen en voornemens van de Bieder

Het onmiddellijke doel van het Bod is de verwerving van alle aandelen in de Doelvennootschap en het bekomen van de schrapping van de notering op Euronext Brussels.

De hoofbeweegredenen hiervoor zijn de volgende:

- a. Toepassing van lange termijn groeistrategie. De Bieder beoogt een lange termijn groeistrategie, gebaseerd op substantiële investeringen op korte termijn om de marktpositie van de Doelvennootschap ten opzichte van haar concurrenten op lange termijn te verbeteren. Deze strategie wordt gekenmerkt door een hogere risicograad voor de Doelvennootschap, een sterke afhankelijkheid van externe factoren en een ruim tijdsinterval tussen het moment van investering en het rendement. Een dergelijke investeringsstrategie valt dus moeilijk te rijmen met een beurscontext, die, naar mening van de Bieder, wordt gekenmerkt door continue, lineaire verwachtingen met betrekking tot de stijging van inkomsten en bedrijfsopbrengsten.
- b. De lage free float en de beperkte liquiditeit van het aandeel. De aandelen van de Doelvennootschap worden gekenmerkt door een beperkte liquiditeit. Daarom is de Bieder van oordeel dat het Bod voor de aandeelhouders die liquiditeit wensen een opportuniteit biedt voor het te gelde maken van hun aandelen, zonder enige beperking wat de liquiditeit van de aandelen betreft.
- c. Aanpassing van financieringsstructuur aan de huidige noden. De notering is niet langer noodzakelijk voor financiering van de Doelvennootschap. Gelet op de informatieverplichtingen en de substantiële kosten verbonden aan het statuut van een genoteerde vennootschap, is het een interessantere optie om voortaan een beroep te doen op alternatieve financieringswijzen, zoals bankfinanciering of een uitgifte van obligaties.

Tot slot wordt opgemerkt dat de operationele activiteiten van de Doelvennootschap zich wereldwijd afspelen en worden aangestuurd vanuit twee vestigingen in Noorwegen. De notering in Brussel is historisch ontstaan en is niet langer gealigneerd met het feit dat de Doelvennootschap in de realiteit een Noors bedrijf is met internationale vestigingen.

Akkoord met Abacus Group NV

Op 1 februari 2021 hebben 3D NV en Abacus Group NV een akkoord gesloten met betrekking tot het aandeelhouderschap van de Bieder, in het kader waarvan QuaeroQ NV haar 496.230 aandelen in de Doelvennootschap zal verkopen aan de Bieder, aan de Biedprijs en Abacus Group NV 331.088 aandelen (10%) in de Bieder zal kopen van 3D NV, aan een prijs per aandeel die gelijk is aan de impliciete Biedprijs. Ook de Bieder en QuaeroQ NV zijn partij bij dit akkoord.

Mede dankzij de toetreding van Abacus Groep NV tot haar aandeelhouderschap werd de Bieder in de mogelijkheid gestemd om de Biedprijs te verhogen met EUR 0,50 tot EUR 23,25 per Aandeel, in overeenstemming met artikel 15, §1 van het OBA-KB.

Dit akkoord resulteert in een onderling overleg in het kader van het Bod met het oog op het welslagen van het Bod en het behoud van de controle over de Doelvennootschap, waarbij Abacus Group NV deel zal uitmaken van de biedstructuur.

Inbrengverbintenis

Op 13 november 2020 heeft de Bieder een overeenkomst gesloten met De Wilg CommV, waarin De Wilg CommV zich ertoe heeft verbonden om haar 400.000 Aandelen in het Bod in te brengen, en ze niet over te dragen aan een andere partij dan de Bieder.

Deze verbintenis vervalt echter in geval van een openbaar overnamebod op de Doelvennootschap door een andere partij dan de Bieder. In geval van een dergelijk tegenbod, is De Wilg CommV bijgevolg vrij om haar aanvaarding van het Bod in te trekken en haar Aandelen in het tegenbod in te brengen. De verbintenis resulteert aldus niet in een onderling overleg in het kader van het Bod.

Deelneming in de Doelvennootschap voor de Bieder

De deelneming in de Doelvennootschap zal een belangrijk actief bestandsdeel van de Bieder blijven.

Strategie voor de Doelvennootschap

Zoals hierboven beschreven, heeft de Bieder de intentie om een lange termijn groeistrategie door te voeren, gebaseerd op substantiële investeringen op korte termijn, voornamelijk met betrekking tot onderzoek en ontwikkeling, IT-infrastructuur en de verkooporganisatie.

Activiteiten van de Doelvennootschap

De Bieder heeft thans geen plannen om de activiteiten van de Doelvennootschap te wijzigen of te herstructureren. Meer bepaald heeft de Bieder geen concrete plannen om bestaande divisies te verkopen of te herstructureren. De focus ligt op de verdere autonome groei. In dat verband zal het Bod geen invloed hebben op de belangen van de werknemers en de leiders van de Doelvennootschap, de arbeidsvoorwaarden of de werkgelegenheid binnen de verschillende vestigingseenheden als zodanig.

Schrapping van de notering, voorgenomen statutenwijzigingen

Het is de intentie van de Bieder om de schrapping te bekomen van de notering van de aandelen in de Doelvennootschap op de gereguleerde markt van Euronext Brussels.

Deze schrapping zal resulteren in een wijziging van de statuten van de Doelvennootschap en het model en de samenstelling van haar bestuur om deze in overeenstemming te brengen met wat gebruikelijk is in private vennootschappen.

Voordelen voor de Doelvennootschap en haar Aandeelhouders

Voor de Aandeelhouders van de Doelvennootschap zijn de belangrijkste voordelen de Biedprijs (meer bepaald de daarin vervatte premie), en de opportuniteit om al hun aandelen verkopen, daar waar de liquiditeit van het aandeel in de Doelvennootschap op de beurs beperkt is.

Voordelen voor de Bieder en zijn Aandeelhouders

Het Bod laat de Bieder toe om alle aandelen in de Doelvennootschap te verwerven en past binnen de bedoeling om de beursnotering van de aandelen in de Doelvennootschap te schrappen, zoals hierboven uiteengezet, wat een kosten- en sterke tijdsbesparing zou opleveren.

Verantwoording van de Biedprijs

De Biedprijs bedraagt EUR 23,25 in contanten per Aandeel.

De Biedprijs kan worden getoetst aan de volgende weerhouden waarderingsmethode alsook aan enkele analyses en referentiepunten die context geven bij de Biedprijs:

Weerhouden waarderingsmethode

Actualisering van de toekomstige vrije cash flows (DCF)

De DCF waarderingsmethode, of de analyse van de verdisconteerde kasstromen, heeft tot doel om de ondernemingswaarde (EV) van het bedrijf te bepalen door de toekomstige vrije kasstromen te verdisconteren. De geschatte vrije kasstromen van de Doelvennootschap zijn gebaseerd op het 6 jaren plan 2020E-2025E opgesteld door het management van de Doelvennootschap.

Aangezien de Doelvennootschap op 12 februari 2021 de resultaten van het boekjaar 2020 heeft bekendgemaakt, worden de vrije operationele kasstromen geactualiseerd met als waarderingsdatum 31 december 2020 en wordt aldus de volgens het Business Plan geschatte vrije operationele kasstroom in 2020A niet in rekening gebracht bij de DCF analyse.

Op basis van een gewogen gemiddelde verdisconteringsvoet van 10,7% en een terminale groeivoet van 1,0% leidt de analyse tot een middelpunt ondernemingswaarde van EUR 37,84 miljoen. Na toevoeging van de netto kaspositie van EUR 18,88 miljoen per 31 december 2020 en op basis van 3.310.884 aandelen leidt dit tot een middelpunt intrinsieke waarde van het eigen vermogen van EUR 56,73 miljoen of EUR 17,13 per aandeel. De premie vertegenwoordigd door de Biedprijs van EUR 23,25 bedraagt 35,7% ten opzichte van de waarde per Aandeel zoals bekomen uit de DCF waarderingsmethode.

Gebaseerd op een sensitiviteitsanalyse (+/-0,5%) van de terminale groeivoet en gewogen gemiddelde verdisconteringsvoet (+/-1,0%) hanteert de Bieder op basis van de DCF analyse een vork voor de ondernemingswaarde van EUR 33,07 miljoen tot EUR 44,45 miljoen, een vork voor de intrinsieke waarde van het eigen vermogen van EUR 51,95 miljoen tot EUR 63,34

miljoen, en een vork voor de intrinsieke waarde per Aandeel van EUR 15,69 tot EUR 19,13 per Aandeel.

Analyses en referenties die context geven bij de Biedprijs

Historische evolutie van de koers van het aandeel

De Biedprijs van EUR 23,25 per Aandeel vertegenwoordigt een premie van respectievelijk 42,8%, 41,1%, 44,4% en 51,1% ten opzichte van de VWAP van het aandeel van de Doelvennootschap over een periode van 1, 3, 6 en 12 maanden voorafgaand aan 13 november 2020. Daarnaast vertegenwoordigt de Biedprijs van EUR 23,25 per Aandeel een premie van 40,9% ten opzichte van de slotkoers van het aandeel op 13 november 2020 en een premie van 78,5% tegenover de prijs per aandeel exclusief kas en kasequivalenten op 13 november 2020 in de veronderstelling dat de Bieder geen premie betaalt op kas en kasequivalenten per 31 december 2020, waarbij de Biedprijs een prijs per Aandeel excl. kas en kasequivalenten van EUR 15,35 impliceert (ten opzichte van EUR 8,60 per Aandeel op basis van de slotkoers op 13 november 2020).

Gelieve hierbij te noteren dat de toepasbaarheid van deze referentiepunten op basis van het koersverloop wordt beperkt door de beperkte liquiditeit van het aandeel alsook de impact die de COVID-19 pandemie heeft gehad op de op de economie en de beurzen, en desgevallend op het aandeel van de Doelvennootschap.

Tabel 1: Evolutie van de koers van het aandeel en biedpremies gedurende specifieke periodes

Periode	'000 aandelen	Koers van het Aandeel (€)				Premie/korting (€)			
	Gem. Volume	Laagste	Hoogste	Gem.	VWAP ¹	Laagste	Hoogste	Gem.	VWAP
Koers 13/11/2020	0,02	16,50	16,50	16,50	16,56	40,9%	40,9%	40,9%	40,4%
Laatste maand (13/10/2020)	0,39	15,30	16,80	16,12	16,29	52,0%	38,4%	44,2%	42,8%
Laatste 3 maanden (13/08/2020)	0,5	15,30	17,10	16,38	16,48	52,0%	36,0%	42,0%	41,1%
Laatste 6 maanden ² (13/05/2020)	0,32	14,00	17,10	15,47	16,10	66,1%	36,0%	50,3%	44,4%
Laatste 12 maanden ² (13/11/2019)	0,48	12,80	17,10	15,18	15,39	81,6%	36,0%	53,2%	51,1%
Prijs per Aandeel excl. kas en kasequivalenten 13/11/2020 ³	0,02	8,60	8,60	8,60	8,60	78,5%	78,5%	78,5%	78,5%

Premies waargenomen bij een selectie van overnamebiedingen in België over de laatste 10 jaar op Euronext Brussels

De mediane premie betaald sinds 2010 bij Belgische publieke openbare overnamebiedingen op (i) bedrijven actief in alle sectoren, (ii) die vrijwillig van aard waren, (iii) waar de bieder reeds controle had op de doelvennootschap vóór het overnamebod en (iv) met betrekking tot doelvennootschappen genoteerd op Euronext Brussels, bedroeg 22,0% ten opzichte van de slotkoers de dag voorafgaand aan de bekendmaking van het bod. Ten opzichte van de volume gewogen gemiddelde slotkoersen 1 en 3 maand voorafgaand aan de bekendmaking van het bod bedroeg de geboden mediane premie respectievelijk 18,6% en 24,2%. De premie geboden door de Bieder ten opzichte van de gewogen gemiddelde koers van de Doelvennootschap over dezelfde periodes bedraagt respectievelijk 40,4%, 42,8% en 41,1%.

Conclusie

Rekening houdend met de geboden premie en na analyse van de waarderingmethode is de Bieder van mening dat de biedprijs van EUR 23,25 per aandeel een attractief bod is voor de aandeelhouders en is de Bieder tevens van mening dat gezien de lage liquiditeit van het aandeel het bod een unieke opportuniteit is voor de aandeelhouders om hun Aandelen ten gelde te maken, zonder enige beperking wat betreft de liquiditeit van de Aandelen. Een gedetailleerde verantwoording van de Biedprijs is opgenomen in Hoofdstuk 8.2 van het Prospectus.

De Biedprijs van EUR 23,25 per aandeel situeert zich boven de bovenkant van de waarderingvork (per aandeel) die de Onafhankelijke Expert in het rapport hanteert als conclusie (EUR 17,8 – 21,5) met een DCF-resultaat van EUR 19,4. Bovendien overstijgt de Biedprijs elk van de waarderingvorken die

¹ Volume weighted average price (volume-gewogen gemiddelde prijs)

² Hierbij dient genoteerd te worden dat de premie ten opzichte van een periode van 6 maanden en 12 maanden voorafgaand aan 13 november 2020 beïnvloed is door de impact die de COVID-19 pandemie heeft gehad op de economie en de beurzen, en desgevallend op het aandeel van de Doelvennootschap.

³ Premie op impliciete prijs per Aandeel in de veronderstelling dat geen premie betaald wordt op kas en kasequivalenten per 31 december 2020 (Biedprijs EUR van 23,25 per Aandeel = EUR 15,35 per Aandeel excl. kas en kasequivalenten + EUR 7,90 kas en kasequivalenten per Aandeel per 31 december 2020).

resultaten uit de door de Onafhankelijke Expert weerhouden waarderingsmethoden. Voor verdere informatie en interpretatie van de conclusies van de Onafhankelijke Expert alsook de waarderingsvorken gehanteerd door de Onafhankelijke Expert wordt verwezen naar het omstandige verslag in bijlage 10.2 van het prospectus. De waarderingsvork hierboven weergegeven als conclusie van de Onafhankelijke Expert moet worden geïnterpreteerd met inachtnaam van het rapport van de Onafhankelijke Expert in zijn integraliteit.

Akkoorden met een mogelijke impact op het Bod

Behoudens wat betreft het akkoord met Abacus Group NV en de inbrengverbintenis van De Wilg CommV (zie hierboven), zijn de Bieder, de met de Bieder verbonden personen, de personen die in onderling overleg met hem optreden en de personen die als tussenpersoon, in de zin van artikel 1:16, §2 WVV, optreden, geen partij bij akkoorden die een wezenlijke impact kunnen hebben op de beoordeling, het verloop of de afloop van het Bod.

Loketinstelling

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

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

Praktische informatie

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

Het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren kunnen kosteloos verkregen worden aan de loketten van KBC Bank NV, of telefonisch bij KBC Bank NV op het nummer +32 78 152 153 (KBC Live). De elektronische versies van het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren zijn eveneens beschikbaar op het internet op de volgende websites: www.kbc.be/zenitel, www.bolero.be/nl/zenitel, www.bolero.be/fr/zenitel en op de websites van 3D NV (www.3d-investors.be) en de Doelvennootschap (www.zenitel.be).

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

Memorie van antwoord

Een kopie van de memorie van antwoord van 26 februari 2021 opgesteld door de raad van bestuur van de Doelvennootschap en goedgekeurd door de FSMA op 26 februari 2021 overeenkomstig artikel 22 en volgende van de OBA-Wet is als Bijlage 10.3 aan het Prospectus gehecht.

Taks op de beursverrichtingen

De Bieder draagt de taks op de beursverrichtingen.

Toepasselijk recht en bevoegde rechter

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

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

2 DEFINITIES

De volgende begrippen hebben in het Prospectus de volgende betekenis:

3D NV	3 D, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Onafhankelijkheidslaan 17-18, 9000 Gent (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0448.341.027 (RPR Gent, afdeling Gent).
Aandeel	Elk van de 1.726.108 aandelen in de Doelvennootschap waarop het Bod betrekking heeft (meer bepaald alle aandelen in de Doelvennootschap met uitsluiting van de aandelen die reeds door de Bieder of de met hem verbonden personen worden aangehouden).
Aandeelhouder	Elke houder van één of meerdere Aandelen.
Aankondigingsdatum	16 november 2020, meer bepaald de datum waarop een mededeling werd gepubliceerd met betrekking tot het voorgenomen bod overeenkomstig artikel 8, §1 van het OBA-KB.
Aanvaardingsformulieren	De formulieren die als Bijlage 10.1 aan dit Prospectus zijn gehecht.
Aanvaardingsperiode	De Initiële Aanvaardingsperiode en de daarop volgende (in voorkomend geval verlengde) aanvaardingsperiode(s) van iedere heropening van het Bod (inclusief in het kader van een uitkoopbod).
Abacus Group NV	Abacus Group, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Franklin Rooseveltlaan 180, 8790 Waregem (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0435.477.936 (RPR Gent, afdeling Kortrijk).
Betaaldatum	De Initiële Betaaldatum en de daarop volgende betaaldat(um)(a) van iedere heropening van het Bod (inclusief in het kader van een uitkoopbod).
Bieder	House of Thor, een besloten vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Onafhankelijkheidslaan 17-18, 9000 Gent (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0757.880.103 (RPR Gent, afdeling Gent).
Biedprijs	De vergoeding in contanten die de Bieder betaalt voor ieder Aandeel, zijnde EUR 23,25.
Bod	Het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten, uitgebracht door de Bieder, met betrekking tot de Aandelen, waarvan de modaliteiten zijn opgenomen in dit Prospectus.
Business Plan	Heeft de betekenis daaraan gegeven in Hoofdstuk 8.2 van dit Prospectus.
De Wilg CommV	De Wilg, een commanditaire vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Frilinglei 113, 2930 Brasschaat (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met

	ondernemingsnummer 0427.010.628 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen).
Doelvennootschap of Zenitel	Zenitel, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Z. 1 Researchpark 10, 1731 Asse (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0403.150.608 (RPR Brussel, Nederlandstalige afdeling).
FSMA	De Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten.
Initiële Aanvaardingsperiode	De (in voorkomend geval verlengde) initiële aanvaardingsperiode tijdens dewelke Aandeelhouders hun Aandelen kunnen aanbieden in het kader van het Bod, welke een aanvang neemt op 2 maart 2021 en in beginsel eindigt op 1 april 2021 om 16:00 uur (Belgische tijd).
Initiële Betaaldatum	De datum waarop de Biedprijs wordt betaald aan de Aandeelhouders die in het kader van het Bod hun Aandelen hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, d.i. ten laatste de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Bod tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode.
Loketinstelling	KBC Securities, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Havenlaan 2, 1080 Sint-Jans-Molenbeek (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0437.060.521 (RPR Brussel, Nederlandstalige afdeling), in samenwerking met KBC Bank, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Havenlaan 2, 1080 Sint-Jans-Molenbeek (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0462.920.226 (RPR Brussel, Nederlandstalige afdeling).
MAR	Verordening 596/2014/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik en houdende intrekking van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie, zoals gewijzigd.
OBA-KB	Het koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, zoals gewijzigd.
OBA-Wet	De wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, zoals gewijzigd.
Onafhankelijke Expert	Degroof Petercam Corporate Finance, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Guimardstraat 18, 1040 Brussel (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0864.424.606 (RPR Brussel, Franstalige afdeling).
Prospectus	Dit prospectus dat de modaliteiten van het Bod uiteenzet, met inbegrip van de aangehechte bijlagen en alle aanvullingen die tijdens de Aanvaardingsperiode zouden worden gepubliceerd.

QuaeroQ NV	QuaeroQ, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Franklin Rooseveltlaan 180, 8790 Waregem (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0862.330.988 (RPR Gent, afdeling Kortrijk).
Werkdag	Iedere dag waarop de Belgische banken open zijn voor het publiek, zaterdag en zondag niet inbegrepen, zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 27° van de OBA-Wet.
WVV	Het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, zoals gewijzigd.

3 BELANGRIJKE MEDEDELINGEN

3.1 INFORMATIE OPGENOMEN IN DIT PROSPECTUS

De Bieder heeft niemand gemachtigd om aan Aandeelhouders andere informatie te verstrekken dan de informatie vervat in dit Prospectus. De informatie opgenomen in dit Prospectus is accuraat op datum van het Prospectus. Elke belangrijke ontwikkeling alsook elke materiële vergissing of onjuistheid die verband houdt met de informatie in het Prospectus en die van invloed kan zijn op de beoordeling van het Bod en zich voordoet of wordt vastgesteld tussen de datum van het Prospectus en het sluiten van de laatste Aanvaardingsperiode voor het Bod, zal worden openbaar gemaakt door middel van een aanvulling op het Prospectus, overeenkomstig artikel 17 van de OBA-Wet.

Aandeelhouders dienen het Prospectus zorgvuldig en in zijn geheel te lezen en dienen hun beslissing te baseren op hun eigen analyse van de modaliteiten en voorwaarden van het Bod, rekening houdend met de eraan verbonden voor- en nadelen. Elke samenvatting of beschrijving in het Prospectus van wettelijke bepalingen, vennootschapshandelingen, herstructureringen of contractuele verhoudingen is louter informatief en mag niet worden beschouwd als juridisch of fiscaal advies betreffende de interpretatie, toepasselijkheid of de afdwingbaarheid van dergelijke bepalingen. In geval van twijfel over de inhoud of de betekenis van de informatie opgenomen in het Prospectus, dienen de Aandeelhouders een erkende of professionele raadgever, gespecialiseerd in het verstrekken van advies over de aankoop en verkoop van financiële instrumenten, te raadplegen.

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

3.2 BEPERKINGEN

Dit Prospectus is geen aanbod om effecten te kopen of te verkopen of een verzoek tot een aanbod om effecten te kopen of te verkopen (i) in enig rechtsgebied waar een dergelijk aanbod of verzoek niet toegelaten is of (ii) aan enig persoon aan wie het onwettig is een dergelijk aanbod of verzoek te doen. Het is de verantwoordelijkheid van elke persoon die het Prospectus in bezit heeft om informatie over het bestaan van dergelijke beperkingen in te winnen en om zich ervan te verzekeren deze, waar toepasselijk, te respecteren.

In geen enkel rechtsgebied buiten België zijn of zullen er stappen worden gezet om een openbaar bod mogelijk te maken. Noch dit Prospectus, noch de Aanvaardingsformulieren, noch enige reclame of enige andere informatie mag openbaar worden verspreid in een rechtsgebied buiten België waar enige registratie-, kwalificatie- of andere verplichtingen bestaan of zouden bestaan met betrekking tot een aanbod tot aankoop of verkoop van effecten. In het bijzonder mogen noch het Prospectus, noch de Aanvaardingsformulieren, noch enige andere reclame of informatie, openbaar worden verspreid in de Verenigde Staten van Amerika, Canada, Australië, het Verenigd Koninkrijk of Japan. Elke niet-naleving van deze beperkingen kan een overtreding inhouden van de financiële wetgeving of regelgeving van de Verenigde Staten van Amerika of van andere rechtsgebieden, zoals Canada, Australië, het Verenigd Koninkrijk of Japan. De Bieder wijst uitdrukkelijk elke aansprakelijkheid af voor enige overtreding van deze beperkingen door om het even welke persoon.

3.3 TOEKOMSTGERICHTE VERKLARINGEN

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

Dergelijke verklaringen, vooruitzichten en schattingen zijn gebaseerd op meerdere veronderstellingen en beoordelingen van bekende of onbekende risico's, onzekerheden en andere factoren die redelijk en aanvaardbaar lijken op het moment van de beoordeling, maar die later al dan niet juist kunnen blijken te zijn. Werkelijke gebeurtenissen zijn moeilijk te voorspellen en kunnen afhangen van factoren waarover de Bieder of de Doelvennootschap geen controle hebben.

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

De verklaringen, vooruitzichten en schattingen zijn enkel geldig op de datum van dit Prospectus en de Bieder verbindt zich er niet toe om deze verklaringen, vooruitzichten of schattingen te actualiseren om rekening te houden met eventuele veranderingen in hun verwachtingen ter zake of met veranderingen in gebeurtenissen, voorwaarden of omstandigheden waarop dergelijke verklaringen, vooruitzichten of schattingen berusten, uitgezonderd wanneer een dergelijke aanpassing vereist is overeenkomstig artikel 17 van de OBA-Wet.

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

4 ALGEMENE INFORMATIE

4.1 GOEDKEURING DOOR DE FSMA

De Nederlandstalige versie van dit Prospectus is goedgekeurd door de FSMA op 26 februari 2021, overeenkomstig artikel 19, §3 van de OBA-Wet. Deze goedkeuring houdt geen beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van het Bod, noch van de toestand van de Bieder.

Een formele kennisgeving van het Bod werd ingediend door de Bieder bij de FSMA (overeenkomstig artikel 5 van het OBA-KB). De kennisgeving van de intentie van de Bieder om het Bod uit te brengen, werd overeenkomstig artikel 7 van het OBA-KB openbaar gemaakt op 19 november 2020.

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

4.2 VERANTWOORDELIJKHEID VOOR HET PROSPECTUS

De Bieder, vertegenwoordigd door zijn raad van bestuur, is verantwoordelijk (en neemt alle verantwoordelijkheid op zich) voor de in dit Prospectus vervatte informatie, met uitzondering van (i) het verslag opgesteld door de Onafhankelijke Expert overeenkomstig artikel 23 van het OBA-KB, dat als Bijlage 10.2 aan dit Prospectus is gehecht, (ii) de memorie van antwoord opgesteld door de raad van bestuur van de Doelvennootschap overeenkomstig de artikelen 22 tot 30 van de OBA-Wet, die als Bijlage 10.3 aan dit Prospectus is gehecht, en (iii) de financiële informatie met betrekking tot de Doelvennootschap, zoals opgenomen in Hoofdstuk 6.10, Bijlage 10.6 en Bijlage 10.7 van dit Prospectus.

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

De informatie vervat in dit Prospectus met betrekking tot de Doelvennootschap en haar verbonden vennootschappen is gebaseerd op publiek beschikbare informatie en op bepaalde niet publiek beschikbare informatie die ter beschikking werd gesteld aan de Bieder voorafgaand aan de datum van dit Prospectus, maar die geen voorwetenschap uitmaakt die openbaar moet worden gemaakt overeenkomstig artikel 17 MAR.

4.3 PRAKTISCHE INFORMATIE

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

Het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren kunnen kosteloos verkregen worden aan de loketten van KBC Bank NV, of telefonisch bij KBC Bank NV op het nummer +32 78 152 153 (KBC Live). De elektronische versies van het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren zijn eveneens beschikbaar op het internet op de volgende websites: www.kbc.be/zenitel, www.bolero.be/nl/zenitel,

www.bolero.be/fr/zenitel en op de websites van 3D NV (www.3d-investors.be) en de Doelvennootschap (www.zenitel.be).

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

4.4 VERSLAG VAN DE ONAFHANKELIJKE EXPERT

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

De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het OBA-KB, dat als Bijlage 10.2 aan dit Prospectus is gehecht.

Een Nederlandse vertaling van dit verslag wordt ter beschikking gesteld in elektronische vorm op de volgende websites: www.kbc.be/zenitel, www.bolero.be/nl/zenitel, www.bolero.be/fr/zenitel en op de websites van 3D NV (www.3d-investors.be) en de Doelvennootschap (www.zenitel.be). In geval van enige onverenigbaarheid tussen de Nederlandse vertaling enerzijds en de officiële Engelstalige versie anderzijds, heeft de Engelstalige versie voorrang.

4.5 FINANCIËLE EN JURIDISCHE ADVISEURS VAN DE BIEDER

KBC Securities NV heeft de Bieder geadviseerd over bepaalde financiële aspecten die verband houden met het Bod. Deze diensten werden uitsluitend verleend aan de Bieder en geen enkele andere partij kan zich hierop beroepen. KBC Securities NV aanvaardt geen enkele verantwoordelijkheid voor de informatie vervat in het Prospectus, en niets in het Prospectus kan beschouwd worden als een advies, een belofte of een garantie gegeven door KBC Securities NV.

Eubelius CVBA heeft de Bieder geadviseerd over bepaalde juridische aspecten die verband houden met het Bod. Deze diensten werden uitsluitend verleend aan de Bieder en geen enkele andere partij kan zich hierop beroepen. Eubelius CVBA aanvaardt geen enkele verantwoordelijkheid voor de informatie vervat in het Prospectus, en niets in het Prospectus kan beschouwd worden als een advies, een belofte of een garantie gegeven door Eubelius CVBA.

4.6 MEMORIE VAN ANTWOORD

Een kopie van de memorie van antwoord van 26 februari 2021 opgesteld door de raad van bestuur van de Doelvennootschap en goedgekeurd door de FSMA op 26 februari 2021 overeenkomstig artikel 22 en volgende van de OBA-Wet is als Bijlage 10.3 aan dit Prospectus gehecht.

4.7 TOEPASSELIJK RECHT EN BEVOEGDE RECHTER

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

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

5 DE BIEDER

5.1 IDENTIFICATIE VAN DE BIEDER

Naam:	House of Thor
Rechtsvorm:	Besloten vennootschap naar Belgisch recht
Zetel:	Onafhankelijkheidslaan 17-18, 9000 Gent
Datum van oprichtingsakte en duur:	5 november 2020 Onbepaalde duur
Rechtspersonenregister:	0757.880.103 (RPR Gent, afdeling Gent)
Commissaris:	N/A

5.2 VOORWERP VAN DE BIEDER

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

“De vennootschap heeft tot voorwerp, zowel in België als in het buitenland, voor eigen rekening of voor rekening van derden, of samen met derden:

- (a) de oprichting van, de verwerving van participaties door deelneming, inschrijving, aankoop, optie of om het even welk ander middel, van alle deelbewijzen, aandelen, obligaties, waarden en titels onder gelijk welke vorm in, het stimuleren, de planning en de coördinatie van de ontwikkeling van, alle tegenwoordige en toekomstige commerciële, industriële, financiële, landbouw, immobiliën en artistieke vennootschappen en ondernemingen in België en in het buitenland, evenals het beheer en de verkoop van deze participaties, en de deelname aan het beheer, bestuur, vereffening en toezicht van, alsmede de verlening van technische, administratieve en financiële bijstand aan deze ondernemingen en vennootschappen;*
- (b) deelnemen in, samenwerken of fuseren met, welke tegenwoordige of toekomstige vereniging, bedrijfsactiviteit, onderneming of vennootschap ook, met een voorwerp dat identiek, vergelijkbaar of verwant is met het voorwerp van de vennootschap, of waarvan kan worden verwacht dat de activiteiten van de vennootschap erdoor zullen worden bevorderd of een bron van afzetten kunnen vormen;*
- (c) alle activiteiten van beheer over en coördinatie tussen haar dochtervennootschappen, in het bijzonder met betrekking tot het personeelsbeheer en human resources, het financieel beheer (met inbegrip van de financiële en operationele controle), de consolidatie en audit, het commercieel beheer, het onroerend beheer, de verzekeringen, het beleid inzake strategische aankopen, public relations en communicatie tegenover derden en marketing;*
- (d) alle mogelijke intellectuele eigendomsrechten, alsook licenties daarop, nemen of verwerven in het kader van haar bedrijfsvoering en de bedrijfsvoering van haar dochterondernemingen;*
- (e) de uitoefening van de functie van bestuurder, volmachtdrager, mandataris, vereffenaar of enige analoge functie in ondernemingen en vennootschappen;*
- (f) de aanlegging, de oordeelkundige uitbouw en het beheer van een onroerend vermogen in België en het buitenland; alle verrichtingen, al dan niet onder het stelsel van de BTW, met betrekking tot onroerende goederen en onroerende zakelijke rechten, zoals de aan- en*

verkoop, de bouw, de verbouwing, de binnenhuisinrichting en decoratie, de huur- en verhuur, de ruil, de verkaveling en, in het algemeen, alle verrichtingen die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking hebben op het beheer of op het productief maken, van onroerende goederen of onroerende zakelijke rechten, evenals het verkrijgen van deelnemingen in gelijk welke vastgoedonderneming of –vennootschap in elke vorm, en de administratie, management, controle en ontwikkeling van haar zekerheden en activa;

- (g) de aanlegging, de oordeelkundige uitbouw en het beheer van een roerend vermogen; alle verrichtingen met betrekking tot roerende goederen en rechten, van welke aard ook, zoals de aan- en verkoop, de huur- en verhuur, de ruil; in het bijzonder het beheer en de valorisatie van alle verhandelbare waardepapieren, aandelen, obligaties, staatsfondsen;*
- (h) de verwerving, de vervreemding en het beheer van beleggingsgoederen allerhande en de verlening van diensten in de meest ruime zin van het woord aan ondernemingen en vennootschappen van alle aard, onder meer (doch zonder beperking) op het vlak van administratie, management en bedrijfsorganisatie;*
- (i) zich verbinden, kredieten en leningen verstrekken, zich borg stellen of andere (zakelijke of persoonlijke) zekerheden verstrekken, of op enige manier steun verlenen ten gunste van al dan niet verbonden vennootschappen of particulieren, onder meer door haar goederen in pand of in hypotheek te geven, met inbegrip van haar eigen handelszaak;*
- (j) leningen en leasingcontracten aangaan, inclusief tegen een verlaagd tarief, leningen initiëren en fondsen lenen onder elke vorm, geld voorschieten of krediet geven onder gelijk welke voorwaarden, met inbegrip van maar niet beperkt tot enige leningen van de vennootschap of van de uitgifte van effecten of schuldinstrumenten van enige soort (m.i.v. obligaties). De vennootschap kan toetreden tot futures, swaps, rentetermijncontracten, derivaten, opties, terugkoopovereenkomst, lening van aandelen en gelijkaardige verrichtingen. De vennootschap kan ook toetreden tot garanties, schadeloosstellingsovereenkomsten, zekerheden en enige andere gelijkaardige overeenkomsten in het kader van zulke activiteiten. De vennootschap kan iedere nodige taak op zich nemen in verband met zulke leningsoperaties, met inbegrip van maar niet beperkt tot de taak van arranger, lead manager, facility agent, security agent, en documentation agent; en*

Daartoe kan de vennootschap samenwerken met, deelnemen in, of op gelijk welke wijze, rechtstreeks of onrechtstreeks, belangen nemen in andere ondernemingen en vennootschappen, verbintenissen van verbonden vennootschappen of derden borg stellen, onder meer door haar goederen in hypotheek of in pand te geven, inclusief de eigen handelszaak.

De vennootschap mag bovendien alle handelingen verrichten die bijdragen aan de activiteiten die haar voorwerp uitmaken, en mag met name alle roerende of onroerende uitbatings- of uitrustingsgoederen verwerven, huren of verhuren, oprichten, vervreemden of ruilen en, in het algemeen, alle commerciële, industriële, financiële, roerende of onroerende verrichtingen stellen die rechtstreeks of onrechtstreeks verband houden met of rechtstreeks of onrechtstreeks bijdragen aan de verwezenlijking van haar voorwerp, daarin begrepen de onderaanneming in

het algemeen en de uitbating van alle erop betrekking hebbende intellectuele en industriële eigendomsrechten.

De vennootschap mag alle voorgaande verrichtingen in eigen naam en voor eigen rekening doen, maar ook voor rekening van derden inzonderheid in hoedanigheid van commissair, als tussenpersoon of als vertegenwoordiger.”

5.3 ACTIVITEITEN VAN DE BIEDER

Op de datum van dit Prospectus, en gelet op de recente oprichting, heeft de Bieder geen concrete activiteiten. Uiterlijk bij de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode zal de Bieder echter 2.081.006 aandelen in de Doelvennootschap aanhouden, als gevolg van de inbreng door 3D NV (zie Hoofdstuk 5.4 van dit Prospectus) en de verkoop door QuaeroQ NV (zie Hoofdstuk 7.1.2 van dit Prospectus), waarna de voornaamste activiteit en het voornaamste actief van de Bieder het beheer van zijn deelneming in de Doelvennootschap zal zijn.

5.4 KAPITAAL- EN AANDEELHOUDERSSTRUCTUUR VAN DE BIEDER

5.4.1 HUIDIGE STRUCTUUR

Op de datum van dit Prospectus bedraagt het eigen vermogen van de Bieder EUR 50.000. Als vergoeding voor de inbrengen werden 100 aandelen uitgegeven.

Op de datum van dit Prospectus is de huidige aandeelhouderstructuur van de Bieder als volgt:

<u>Aandeelhouder</u>	<u>Aantal aandelen</u>	<u>Percentage</u>
3D NV	100	100%
Totaal	100	100%

3D NV oefent controle uit over de Bieder. 3D NV wordt gecontroleerd door STAK Iberanfra.

5.4.2 TOEKOMSTIGE STRUCTUUR

Uiterlijk bij de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode zal 3D NV haar 1.584.776 aandelen in de Doelvennootschap inbrengen in de Bieder. Daarbij zal een inbrengwaarde per aandeel in de Doelvennootschap worden gehanteerd die gelijk is aan de Biedprijs. Daarnaast zal 3D NV ook een bijkomende geldelijke inbreng doen. Als vergoeding voor die inbrengen zal 3D NV 3.310.784 nieuwe aandelen in de Bieder ontvangen.

Uiterlijk bij de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode zal 3D NV 331.088 aandelen (10%) in de Bieder verkopen aan Abacus Group NV. Daarbij zal een verkoopprijs per aandeel in de Bieder worden gehanteerd die gelijk is aan de impliciete Biedprijs, rekening houdend met de door de Bieder reeds betaalde transactiekosten.

Als gevolg van deze transacties zal de aandeelhouderstructuur van de Bieder als volgt zijn:

<u>Aandeelhouder</u>	<u>Aantal aandelen</u>	<u>Percentage</u>
3D NV	2.979.796	90%
Abacus Group NV	331.088	10%
Totaal	3.310.884	100%

Ook na deze transacties zal 3D NV controle uitoefenen over de Bieder.

5.5 BESTUURSSTRUCTUUR VAN DE BIEDER

Op de datum van dit Prospectus, bestaat de raad van bestuur van de Bieder uit twee leden:

<u>Naam</u>	<u>Functie</u>	<u>Einde van termijn</u>
Equity @ Work BV, met als vaste vertegenwoordiger Hans Swinnen	Bestuurder	5 november 2023
Yves De Backer BV, met als vaste vertegenwoordiger Yves De Backer	Bestuurder	5 november 2023

In het kader van het akkoord met Abacus Group NV zoals beschreven in Hoofdstuk 7.1.2 van dit Prospectus, zal de raad van bestuur van de Bieder uit maximaal 5 bestuurders bestaan, waarbij 3 bestuurders (waaronder de voorzitter) op voordracht van 3D NV zullen worden benoemd en 1 bestuurder op voordracht van Abacus Group NV zal worden benoemd.

5.6 PERSONEN HANDELEND IN ONDERLING OVERLEG MET DE BIEDER

De Bieder handelt in het kader van het Bod in onderling overleg met:

- 3D NV, de Doelvennootschap en haar dochtervennootschappen, aangezien zij met de Bieder verbonden personen zijn in de zin van artikel 1:20 WvV (artikel 3, §2 van de OBA-wet) (zie Hoofdstuk 6.9 van dit Prospectus);
- 3D NV, QuaeroQ NV en Abacus Group NV met het oog op het welslagen van het Bod en het behoud van de controle over de Doelvennootschap (zie Hoofdstuk 7.1.2 van dit Prospectus).

3D NV, de moedervernootschap van de Bieder, en De Wilg CommV handelen – buiten het kader van het Bod – in onderling overleg, in die zin dat ze een akkoord hebben gesloten aangaande de onderling afgestemde uitoefening van stemrechten, om een duurzaam gemeenschappelijk beleid te voeren (zie Hoofdstuk 6.6 van dit Prospectus).

5.7 AANDEELHOUDERSCHAP IN DE DOELVENNOOTSCHAP

5.7.1 RECHTSTREEKS AANDEELHOUDERSCHAP VAN DE BIEDER

Op de datum van dit Prospectus heeft de Bieder geen aandelen in de Doelvennootschap.

Uiterlijk bij de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode zal de Bieder echter 2.081.006 aandelen in de Doelvennootschap aanhouden, als gevolg van de inbreng door 3D NV (zie Hoofdstuk 5.4 van dit Prospectus) en de verkoop door QuaeroQ NV (zie Hoofdstuk 7.1.2 van dit Prospectus).

5.7.2 AANDEELHOUDERSCHAP VAN DE PERSONEN DIE IN ONDERLING OVERLEG HANDELEN MET DE BIEDER

Noch de Doelvennootschap, noch haar dochtervennootschappen houden op datum van dit Prospectus eigen aandelen aan.

Op datum van dit Prospectus houdt 3D NV 1.584.776 aandelen (hetzij 47,87%) en QuaeroQ NV 496.230 aandelen (hetzij 14,99%) aan in de Doelvennootschap. Abacus Group NV houdt op datum van dit prospectus geen aandelen aan in de Doelvennootschap. Uiterlijk bij de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode zal 3D NV haar aandelen echter inbrengen in de Bieder (zie Hoofdstuk 5.4 van dit Prospectus) en zal QuaeroQ NV haar aandelen echter verkopen aan de Bieder (zie Hoofdstuk 7.1.2 van dit Prospectus).

Op datum van dit Prospectus houden de Bieder en voornoemde personen die met de Bieder in onderling overleg handelen gezamenlijk 2.081.006 (hetzij 62,85%) van de aandelen in de Doelvennootschap aan.

5.7.3 RECENTE ACQUISITIES

Op 7 september 2020 kocht Zenitel Norway AS buiten beurs 790 aandelen in de Doelvennootschap tegen een prijs van EUR 16,96 per aandeel, wat overeenkomt met een totale prijs van EUR 13.398,40. Zenitel Norway AS heeft deze 790 aandelen later terug verkocht, waardoor Zenitel Norway AS op datum van dit Prospectus geen aandelen in de Doelvennootschap aanhoudt.

Noch de Bieder, noch enige andere met de Bieder verbonden entiteit, noch enige andere persoon die met de Bieder in onderling overleg handelt (zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 5° van de OBA-Wet) (dus telkens uitgezonderd Zenitel Norway AS) heeft aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap verworven in de 12 maanden voorafgaand aan de datum van dit Prospectus.

5.8 FINANCIËLE INFORMATIE

Gelet op de recente oprichting van de Bieder, heeft de Bieder nog geen jaarrekening opgesteld.

De Bieder heeft de jaarrekening van 3D NV per 31 december 2019 aan dit Prospectus gehecht (Bijlage 10.4). Deze jaarrekening werd opgesteld conform de Belgian GAAP-normen, en werd gecontroleerd door de commissaris van 3D NV, die hierover geen voorbehoud heeft geformuleerd.

Er hebben zich sinds 31 december 2019 geen belangrijke evoluties voorgedaan bij 3D NV. De recente gebeurtenissen kaderen alle in het normaal vennootschapsbeheer (bv. investeringen) en enkele daarvan werden via een persbericht bekend gemaakt. Verder ondergaat de portefeuille van 3D NV de gebruikelijke impact van beurs- en marktevoluties.

5.9 AKKOORDEN MET EEN MOGELIJKE IMPACT OP HET BOD

Behoudens wat betreft het akkoord met Abacus Group NV (zie Hoofdstuk 7.1.2 van dit Prospectus) en de inbrengverbintenis van De Wilg CommV (zie Hoofdstuk 7.1.3 van dit Prospectus), zijn de Bieder, de met de Bieder verbonden personen, de personen die in onderling overleg met hem optreden en de

personen die als tussenpersoon, in de zin van artikel 1:16, §2 WVV, optreden, geen partij bij akkoorden die een wezenlijke impact kunnen hebben op de beoordeling, het verloop of de afloop van het Bod.

6 DE DOELVENNOOTSCHAP

6.1 IDENTIFICATIE VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

Naam:	Zenitel
Rechtsvorm:	Naamloze vennootschap naar Belgisch recht
Zetel:	Z. 1 Researchpark 110, 1731 Asse (België)
Datum van oprichting en duur:	31 maart 1913 Onbepaalde duur
Rechtspersonenregister:	0403.150.608 (RPR Brussel, Nederlandstalige afdeling)
Commissaris:	Ernst & Young Bedrijfsrevisoren BV, met zetel te De Kleetlaan 2, 1831 Diegem, ingeschreven bij het Instituut van de Bedrijfsrevisoren, met als vaste vertegenwoordiger Marnix Van Dooren & Co BV, met als vaste vertegenwoordiger de heer Marnix Van Dooren

6.2 VOORWERP VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

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

“De vennootschap heeft tot voorwerp, in België en in het buitenland, activiteiten uit te oefenen, op gelijk welke wijze, in de sector van de telecommunicatie, zowel op de zee, het land als in de ruimte, alsook diensten te verlenen in de sector van communicatie, radio en/of televisie.

De vennootschap mag alle materiaal, machines, uitrustingen of vervoermiddelen aanwerven en in huur geven en het gebruik of de aanwerving ervan door derden vergemakkelijken onder welke vorm ook.

Zij kan deelnemen op gelijk welke manier in elke vennootschap of onderneming waarvan het voorwerp gelijkaardig of verwant is met het voorwerp van de vennootschap of waarvan het voorwerp van die aard is de verwezenlijking van het voorwerp van de vennootschap te vergemakkelijken, zelfs onrechtstreeks.

Zij kan zelfs overeenkomsten tot samenwerking, rationalisering of coöperatie of andere overeenkomsten met deze vennootschappen of ondernemingen aangaan.

Meer bepaald mag de vennootschap, door middel van aankoop, ruiling, inbreng, intekening, vaste opname, aankoopoptie of op gelijk welke andere wijze, alle titels, waarden, schuldvorderingen, en onlichamelijke rechten verkrijgen; deelnemen aan alle verenigingen en fusies; haar aandelen- en participatieportefeuille beheren en in waarde stellen, onder meer door middel van bestuur, toezicht, controle, documentatie, financiële of andere bijstand aan vennootschappen en ondernemingen waarin zij belangen heeft; deze waarden verwezenlijken of vereffenen bij middel van overdracht, verkoop of op een andere wijze.

De vennootschap mag, zowel voor eigen rekening als voor rekening van anderen, op alle plaatsen en op gelijk welke wijze alle financiële, commerciële, industriële en onroerende daden

of verrichtingen verwezenlijken die rechtstreeks of onrechtstreeks haar voorwerp aanbelangen of van aard zijn tot de verwezenlijking ervan bij te dragen.”

6.3 ACTIVITEITEN VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

De Doelvennootschap is een belangrijke speler wereldwijd op het gebied van ontwikkeling en commercialisering van intelligente communicatiesystemen waarbij veiligheid, gegarandeerde beschikbaarheid en geluidskwaliteit van essentieel belang zijn.

Het primaire systeemaanbod van de Doelvennootschap omvat omroepsystemen, intercom en tweerichtingsradio. De door de Doelvennootschap aangeboden systemen interageren met andere beveiligingsystemen, wat eindgebruikers en integratoren toelaat om systemen te ontwikkelen waarbij toegangscontrole, videobewaking, elektronische berichten en andere mogelijkheden onderling kunnen worden gecombineerd tot een allesomvattende veiligheidsoplossing.

De Doelvennootschap oefent haar activiteiten voornamelijk uit via de volgende twee merken:

- Vingtor-Stentofon staat wereldwijd bekend om geavanceerde onshore- en offshore communicatiesystemen. Het merk biedt geïntegreerde veiligheidscommunicatiesystemen in omgevingen waar mensenlevens, bezittingen en activa op het spel staan. Het primaire systeemaanbod van Vingtor-Stentofon situeert zich op het gebied van ‘public addressing’, intercom en tweeweg radio.
- Phontech is gespecialiseerd in intercom- en omroepsystemen en algemene alarmsystemen voor de internationale maritieme markt en de energiemarkten waarin het wereldwijd aanwezig is.

De belangrijkste marktsegmenten - en bijhorende toepassingen - van de Doelvennootschap zijn:

- Schepen: de uitrusting van schepen met gecertificeerde en geavanceerde systemen voor kritieke communicatie, gegevensverwerking en ontspanning;
- Gebouwen: de creatie van ‘slimme’ gebouwen door middel van IP-audio en VoIP-oplossingen voor communicatie in noodsituaties, IP-intercomsystemen op deuren en poorten, en omroepsystemen;
- Industriële omgevingen: het aanbod van communicatieoplossingen in veeleisende industriële omgevingen die zich onderscheiden door nood aan haarscherp geluid en bescherming tegen externe invloeden.
- Offshore energie: het aanbod van communicatieoplossingen op boorplatformen en offshore windparken om onder meer de operationele veiligheid te garanderen;
- Openbare infrastructuur: de uitrusting van steden met spraak- en audiosystemen die ordediensten toelaten om een breder terrein te controleren;
- Transport: de uitrusting van verkeersinfrastructuur (zoals tunnels, bruggen, parkings, luchthavens, etc.) met geïntegreerde audiocommunicatieoplossingen.

De aandelen van de Doelvennootschap zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels. De statutaire hoofdzetel is gevestigd in België. De operationele zetel bevindt zich in Noorwegen.

6.4 RECENTE ONTWIKKELINGEN

Voor recente ontwikkelingen wordt verwezen naar het jaarlijks communiqué over de geconsolideerde resultaten per 31 december 2020, dat als Bijlage 10.6 aan dit Prospectus is gehecht.

Zoals vermeld door de Doelvennootschap in haar persbericht van 12 februari 2021, bleef zij tijdens 2020 investeren in de ontwikkeling van nieuwe producten en in business development en zal zij in 2021 ook haar eindmarkten verder ontwikkelen en haar marktpositie in intelligente en kritische communicatie versterken door innovatie en door commerciële en operationele uitmuntendheid.

6.5 KAPITAALSTRUCTUUR VAN DE DOELVENNOOTSCHAP EN EFFECTEN

6.5.1 KAPITAAL

Op de datum van dit Prospectus bedraagt het kapitaal van de Doelvennootschap EUR 20.000.000,00 vertegenwoordigd door 3.310.884 aandelen, zonder nominale waarde.

6.5.2 TOEGESTANE KAPITAAL

Overeenkomstig een besluit van de buitengewone algemene vergadering van 28 april 2020 en zoals uiteengezet in artikel 8 van de statuten van de Doelvennootschap, is het de raad van bestuur toegestaan om het geplaatst kapitaal in één of meerdere malen te verhogen met een bedrag van maximaal EUR 20.000.000,00, alsook om inschrijvingsrechten en converteerbare obligaties uit te geven. De raad van bestuur is daarenboven gemachtigd om in het kader van het toegestane kapitaal het voorkeurrecht van aandeelhouders te beperken of uit te sluiten, ook ten gunste van één of meer bepaalde personen, die geen personeelsleden zijn van de Doelvennootschap of haar dochtervennootschappen, alsook om het geplaatst kapitaal te verhogen door middel van incorporatie van reserves. Deze machtiging geldt voor de duur van vijf jaar te rekenen vanaf 18 mei 2020 (en geldt bijgevolg tot 18 mei 2025).

Daarnaast is de raad van bestuur ook gemachtigd om over te gaan tot een kapitaalverhoging indien er kennis werd gegeven van een openbaar overnamebod op de effecten van de Doelvennootschap, en dit overeenkomstig artikel 7:202 van het WVV. Deze machtiging is toegekend voor een periode van drie jaar te rekenen vanaf 28 april 2020 (en geldt bijgevolg tot 28 april 2023).

De raad van bestuur heeft de bevoegdheid om naar aanleiding van een kapitaalverhoging binnen het toegestane kapitaal een uitgiftepremie te vragen. Indien de raad van bestuur daartoe besluit, dan dient deze uitgiftepremie op een onbeschikbare reserverekening te worden geboekt die slechts kan worden verminderd of afgeboekt bij een besluit van de algemene vergadering genomen op de wijze die vereist is voor de wijziging van de statuten.

Tot op heden heeft de raad van bestuur van de Doelvennootschap nog geen gebruik gemaakt van de bovenstaande machtiging.

6.5.3 EIGEN AANDELEN

Overeenkomstig een besluit van de buitengewone algemene vergadering van 28 april 2020 en zoals uiteengezet in artikel 12 van de statuten van de Doelvennootschap, mag de Doelvennootschap haar

eigen aandelen of winstbewijzen of certificaten die daarop betrekking hebben, verwerven of hierover beschikken in overeenstemming met de artikelen 7:215 en volgende van het WVV.

De buitengewone algemene vergadering van 28 april 2020 heeft de raad van bestuur uitdrukkelijk gemachtigd om, overeenkomstig de bepalingen van artikel 7:215 en volgende van het WVV, haar eigen aandelen, winstbewijzen of certificaten die daarop betrekking hebben, te verwerven door aankoop of ruil zonder dat een voorafgaand besluit van de algemene vergadering is vereist, rechtstreeks of door een persoon die handelt in eigen naam maar voor rekening van de Doelvennootschap, of door een rechtstreekse dochtervennootschap in de zin van artikel 7:221 van het WVV, indien de verkrijging of vervreemding noodzakelijk is ter vermindering van een dreigend ernstig nadeel voor de Doelvennootschap. Deze machtiging geldt voor een periode van drie jaar te rekenen vanaf 18 mei 2020 (en geldt bijgevolg tot 18 mei 2023) en kan worden hernieuwd.

De buitengewone algemene vergadering van 28 april 2020 heeft de raad van bestuur bovendien gemachtigd om krachtens de artikelen 7:215 en 7:217 van het WVV het maximaal toegelaten aantal aandelen, winstbewijzen of certificaten die daarop betrekking hebben, door aankoop of ruil te verkrijgen rechtstreeks of door een persoon die handelt in eigen naam maar voor rekening van de Doelvennootschap, of door een rechtstreekse dochtervennootschap in de zin van artikel 7:221 van het WVV, aan een vergoeding die niet meer dan twintig procent (20%) lager mag zijn en niet meer dan twintig procent (20%) hoger mag zijn dan het gemiddelde van de beurskoers van het betreffende effect op Euronext gedurende de vijf beursdagen voorafgaand aan de verwerving of ruil. De machtiging geldt voor een periode van vijf jaar te rekenen vanaf 28 april 2020 (en geldt bijgevolg tot 28 april 2025).

Verder heeft de buitengewone algemene vergadering van 28 april 2020 de raad van bestuur ook gemachtigd om overeenkomstig artikel 7:226 §1 van het WVV, over te gaan, rechtstreeks of onrechtstreeks door een dochtervennootschap of door een persoon die handelt in eigen naam maar voor rekening van die dochtervennootschap of de Doelvennootschap zoals bepaald in artikel 7:226 §1 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, tot de inpandneming van eigen aandelen, winstbewijzen of certificaten die daarop betrekking hebben en dit overeenkomstig de hierboven bepaalde voorwaarden en duur voor inkoop van eigen aandelen. De raad van bestuur is tevens gemachtigd om de aandelen of certificaten van de Doelvennootschap te vervreemden overeenkomstig artikel 7:218 van het WVV.

De Doelvennootschap en haar dochtervennootschappen houden op de datum van dit Prospectus geen aandelen in de Doelvennootschap aan.

6.5.4 ANDERE EFFECTEN MET STEMRECHT OF DIE TOEGANG GEVEN TOT STEMRECHT, OBLIGATIES EN INSCHRIJVINGSRECHTEN

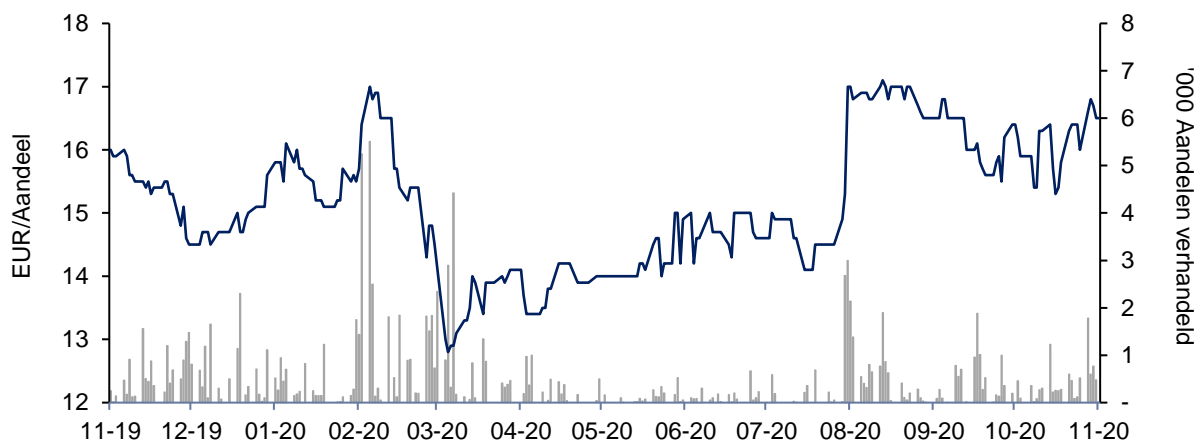
Op de datum van dit Prospectus heeft de Doelvennootschap geen andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht uitgegeven dan de aandelen waarnaar wordt verwezen in Hoofdstuk 6.5.1 van dit Prospectus.

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

6.5.5 EVOLUTIE VAN DE KOERS VAN HET AANDEEL OP EURONEXT BRUSSELS

Grafiek 1 geeft de evolutie van de beurskoers weer van het aandeel in de Doelvennootschap op de gereguleerde markt van Euronext Brussels, en dit gedurende een periode van twaalf maanden voor de Aankondigingsdatum:

Grafiek 1: Evolutie van de beurskoers van het aandeel over een periode van twaalf maanden voor de Aankondigingsdatum



6.6 AANDEELHOUDERSSTRUCTUUR VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

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

<u>Aandeelhouder</u>	<u>Aantal aandelen</u>	<u>Percentage</u>
House of Thor (de Bieder)	0	0%
3D NV	1.584.776	47,87%
QuaeroQ NV	496.230	14,99%
De Wilg CommV	400.000	12,08%
<i>Free float</i>	829.878	25,06%
Totaal	3.310.884	100%

In de transparantiekennisgeving van 24 juni 2014 hebben 3D NV en De Wilg CommV aangegeven in onderling overleg te handelen, in die zin dat ze een akkoord hebben gesloten aangaande de onderling afgestemde uitoefening van stemrechten, om een duurzaam gemeenschappelijk beleid te voeren. In deze transparantiekennisgeving wordt aangegeven dat De Wilg CommV wordt gecontroleerd door drie natuurlijke personen, met name Marc Leysen, Th rese Leysen en Luk Leysen.

In de transparantiekennisgeving van 3 februari 2021 hebben 3D NV, de Bieder, Abacus Group NV en QuaeroQ NV aangegeven in het kader van het Bod in onderling overleg te handelen met het oog op het welslagen van het Bod en het behoud van de controle over de Doelvennootschap. De Bieder wordt gecontroleerd door 3D NV, die op haar beurt wordt gecontroleerd door STAK Iberanfra. QuaeroQ NV

wordt rechtstreeks gecontroleerd door Abacus Group NV, die op haar beurt wordt gecontroleerd door Abacus Invest NV. Abacus Invest NV wordt niet gecontroleerd.

6.7 BESTUURSSTRUCTUUR VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

6.7.1 RAAD VAN BESTUUR

Op de datum van dit Prospectus, bestaat de raad van bestuur van de Doelvennootschap uit zeven leden, die voor een termijn van drie jaar door de algemene vergadering van aandeelhouders benoemd werden en die te allen tijde door haar kunnen worden afgezet. Zij zijn herverkiesbaar, met uitzondering van een onafhankelijke bestuurder die zijn of haar mandaat reeds gedurende twaalf jaren heeft bekleed. De mandaten van de uittredende bestuurders vervallen onmiddellijk na de gewone algemene vergadering.

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

<u>Naam</u>	<u>Functie</u>	<u>Einde van termijn</u>
Blanco Blad BV, met als vaste vertegenwoordiger Jo Van Gorp	Onafhankelijk bestuurder, voorzitter van de raad van bestuur	Jaarvergadering 2022
Wenche Holen	Lid van het auditcomité Onafhankelijk bestuurder Lid van het auditcomité Lid van het benoemings- en remuneratiecomité	Jaarvergadering 2021
Liesbet Van der Perre	Onafhankelijk bestuurder	Jaarvergadering 2021
Cascade Dynamics BV, met als vaste vertegenwoordiger Gail Smith	Onafhankelijk bestuurder Lid van het auditcomité Lid van het benoemings- en remuneratiecomité	Jaarvergadering 2022
Yves De Backer BV, met als vaste vertegenwoordiger Yves De Backer	Niet-uitvoerend bestuurder Voorzitter van het auditcomité Voorzitter van het benoemings- en remuneratiecomité	Jaarvergadering 2023
Equity @ Work BV, met als vaste vertegenwoordiger Hans Swinnen	Niet-uitvoerend bestuurder	Jaarvergadering 2021
K-CL BV, met als vaste vertegenwoordiger Koen Claerbout	Uitvoerend bestuurder	Jaarvergadering 2021

6.7.2 UITVOEREND MANAGEMENT

Het uitvoerend management van de Doelvennootschap bestaat uit de volgende personen:

- K-CL BV, met als vaste vertegenwoordiger Koen Claerbout, Chief Executive Officer
- Mark Küpers, Chief Financial Officer

6.7.3 LEIDINGGEVEND TEAM

De operationele activiteiten van de Doelvennootschap worden aangestuurd door het leidinggevend team (het zogenaamde Leadership Team), dat bestaat uit de volgende personen:

- K-CL BV, met als vaste vertegenwoordiger Koen Claerbout, Chief Executive Officer
- Mark Küpers, Chief Financial Officer
- Thomas Hægh, Chief Technology Officer
- Svein Damre, Executive Vice President Offshore
- Lars Paulsson, Executive Vice President Onshore
- Ingrid Glad Bratvold, Chief Human Resources Officer
- Kathy De Lange, Executive Vice President of Operations

6.8 BELANGRIJKSTE DEELNEMINGEN

De Doelvennootschap heeft de volgende deelnemingen in de volgende vennootschappen:

Naam	Eigendom
Zenitel Norway AS (Noorwegen)	100%
Zenitel Denmark A/S (Denemarken)	100%
Zenitel Etronic ApS (Denemarken)	100%
Zenitel Finland Oy (Finland)	100%
Zenitel France S.A. (Frankrijk)	100%
Zenitel Italy SRL (Italië) (in vereffening)	100%
Zenitel Finance Netherlands B.V. (Nederland)	100%
Zenitel Mediterranean d.o.o. (Kroatië)	100%
Zenitel UK Ltd. (Verenigd Koninkrijk)	15% ⁴
Zenitel USA Inc (Verenigde Staten)	100%
Zenitel USA Marine Inc (Verenigde Staten)	100%
Zenitel Marine Asia Pte. Ltd. (Singapore)	100%
BNSC Co Ltd. (China)	10% ⁵

6.9 PERSONEN HANDELEND IN ONDERLING OVERLEG MET DE DOELVENNOOTSCHAP

Overeenkomstig artikel 3, §2 van de OBA-Wet, handelt de Doelvennootschap van rechtswege in onderling overleg met de Bieder en 3D NV, aangezien zij met de Doelvennootschap verbonden personen zijn in de zin van artikel 1:20 WvV (zie Hoofdstuk 5.6 van dit Prospectus).

6.10 FINANCIËLE INFORMATIE

De geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap en haar dochtervennootschappen per 31 december 2019 is door middel van verwijzing opgenomen in Hoofdstuk 6.11 van dit Prospectus

⁴ De Doelvennootschap houdt 15% van de aandelen in Zenitel UK Ltd. onrechtstreeks aan via haar dochtervennootschap Zenitel Norway AS. De overige 85% wordt aangehouden door een derde partij genaamd Stephen King.

⁵ De Doelvennootschap houdt 10.05% van de aandelen in BNSC Co Ltd. onrechtstreeks aan via haar dochtervennootschap Zenitel Norway AS. De overige aandelen worden aangehouden door derde partijen, met name CRSC Communication & Information Corporation (78.33%) en Eltek AS (11.62%).

overeenkomstig artikel 13, §3 van de OBA-wet. De geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld conform de IFRS- en IAS-normen.

Deze geconsolideerde jaarrekening werd gecontroleerd door de commissaris van de Doelvennootschap, die hierover geen voorbehoud heeft geformuleerd.

De geconsolideerde jaarrekening geeft, naar het oordeel van de commissaris van de Doelvennootschap, een getrouw beeld van het vermogen en de geconsolideerde financiële toestand van de Doelvennootschap en haar dochtervennootschappen op 31 december 2019 evenals van haar geconsolideerde resultaten en geconsolideerde kasstromen voor het boekjaar eindigend op die datum, in overeenstemming met IFRS en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften.

Op 12 augustus 2021 heeft de Doelvennootschap een halfjaarlijks financieel verslag over de geconsolideerde resultaten per 30 juni 2020 gepubliceerd, dat als Bijlage 10.6 aan dit Prospectus is gehecht. Het halfjaarlijks financieel verslag werd niet gecontroleerd door de commissaris van de Doelvennootschap en evenmin onderworpen aan een beperkt nazicht.

Op 12 februari 2021 heeft de Doelvennootschap haar jaarlijks communiqué over de geconsolideerde resultaten per 31 december 2020 gepubliceerd, dat als Bijlage 10.7 aan dit Prospectus is gehecht. De commissaris van de Doelvennootschap heeft bevestigd dat de controlewerkzaamheden, die ten gronde zijn afgewerkt, geen betekenisvolle correcties aan het licht gebracht hebben die aan de geconsolideerde cijfers over 2020, opgenomen in het jaarlijks communiqué, zouden moeten worden doorgevoerd.

6.11 DOCUMENTEN OPGENOMEN DOOR MIDDEL VAN VERWIJZING

De volgende onderdelen van het jaarlijks financieel verslag over het boekjaar 2019 van de Doelvennootschap zoals hieronder vermeld, zijn in dit Prospectus opgenomen door middel van verwijzing overeenkomstig artikel 13, §3 van de OBA-wet:

Overzicht van de financiële positie	p. 41
Geconsolideerde winst-en-verliesrekening	p. 40
Geconsolideerd overzicht van het totaalresultaat	p. 40
Geconsolideerde mutatieoverzicht van het eigen vermogen	p. 42
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	p. 43
Toelichting (bij de geconsolideerde jaarrekening)	p. 60-79
Verslag van de commissaris	p. 80-84

Het jaarlijks financieel verslag over het boekjaar 2019 van de Doelvennootschap is beschikbaar via de website: <https://www.zenitel.com/investor/reports>.

De documenten die door middel van verwijzing in dit Prospectus worden opgenomen, zullen er integraal deel van uitmaken. Elke vermelding in die documenten zal echter als gewijzigd of vervangen worden beschouwd in de mate waarin zij worden gewijzigd of vervangen (hetzij uitdrukkelijk, hetzij impliciet of anderszins) door een vermelding in dit Prospectus. Elke dergelijke vermelding zal niet, dan aldus gewijzigd of vervangen, deel uitmaken van dit Prospectus. Een lijst van kruisverwijzingen is als Bijlage 10.4 aan dit Prospectus gehecht.

De niet-opgenomen delen van de documenten die door middel van verwijzing in dit Prospectus worden opgenomen zijn ofwel niet relevant voor de Aandeelhouders, ofwel komen ze elders in het Prospectus ter sprake.

7 DOELSTELLINGEN VAN DE BIEDER

7.1 DOELSTELLING EN VOORNEMENS VAN DE BIEDER

7.1.1 BEWEEGREDEKEN VAN DE BIEDER

Het onmiddellijke doel van het Bod is de verwerving van alle aandelen in de Doelvennootschap en het bekomen van de schrapping van de notering op Euronext Brussels.

De hoofbeweegredenen hiervoor zijn de volgende:

a. Toepassing van lange termijn groeistrategie

De Bieder beoogt een lange termijn groeistrategie, gebaseerd op substantiële investeringen op korte termijn. Deze strategie heeft tot doel om de marktpositie van de Doelvennootschap ten opzichte van haar concurrenten op lange termijn te verbeteren. Het lange termijn plan berust op innovatie gedreven door een marktvraag naar meer veilige, intelligente en schaalbare communicatieoplossingen. De Bieder wenst het bestaande assortiment van producten van de Doelvennootschap sneller te vernieuwen en te commercialiseren. Hierbij zal een focus liggen op producten die (a) integreerbaar zijn met andere platformen, (b) een superieure audiokwaliteit blijven leveren, (c) nieuwe productfunctionaliteiten bevatten en (d) klanten beschermen tegen cybersecurity-bedreigingen en dit in verschillende veiligheidssituaties. Het toenemende belang van verschillende marktspelers in het ecosysteem vereist eveneens dat de Doelvennootschap meer commerciële inspanningen moet leveren om partnerships te ontwikkelen en zijn positionering in dit ecosysteem te vrijwaren. Hiervoor wil de Bieder op korte termijn versneld en versterkt investeren in R&D, organisatieontwikkeling inclusief de versterking van de internationale verkooporganisatie en de IT-infrastructuur.

Deze strategie impliceert een hogere risicograad voor de Doelvennootschap. Het valt immers niet te voorspellen of de Doelvennootschap in staat zal zijn de juiste productinnovaties tijdig in de verschillende marktsegmenten te introduceren. Daarnaast kan deze strategie ook lijden onder externe factoren, zoals een versnelling van de investeringen door concurrenten binnen de context van een snel veranderend ecosysteem met potentieel disruptieve omwentelingen. Tot slot wordt deze strategie gekenmerkt door een ruim tijdsinterval tussen het moment van investering en het rendement. Een dergelijke investeringsstrategie valt dus moeilijk te rijmen met de continue voldoening van externe verwachtingen, zeker op een ogenblik dat vooral externe factoren de korte termijnresultaten bepalen.

Het verhoogde risicoprofiel en de daarmee gepaard gaande wijziging in de risk / return analyse valt moeilijk te verzoenen met een beurscontext, die, naar mening van de Bieder, wordt gekenmerkt door continue, lineaire verwachtingen met betrekking tot de stijging van inkomsten en bedrijfsopbrengsten. De beursnotering van de Doelvennootschap vormt met andere

woorden een drempel voor de Bieder om de hierboven beschreven investeringsstrategie te implementeren. De Bieder gelooft dat privaat aandeelhouderschap de beste omstandigheden zal scheppen voor de Doelvennootschap om te blijven groeien op lange termijn.

b. De lage free float en de beperkte liquiditeit van het aandeel.

De aandelen van de Doelvennootschap worden gekenmerkt door een beperkte liquiditeit. Tijdens het jaar voorafgaand aan de Aankondigingsdatum werden er in totaal 124.145 aandelen in de Doelvennootschap verhandeld. Gebaseerd op dit gemiddelde volume van verhandelde aandelen, zou het ongeveer 13,9 jaren duren alvorens alle aandelen die niet door de Bieder of de met hem verbonden personen worden aangehouden, kunnen worden verhandeld. Daarom is de Bieder van oordeel dat het Bod voor de aandeelhouders die liquiditeit wensen een opportuniteit biedt voor het te gelde maken van hun aandelen, zonder enige beperking wat de liquiditeit van de aandelen betreft.

c. Aanpassing van financieringsstructuur aan de huidige noden.

De beslissing van de Doelvennootschap in 1965 om naar de beurs te stappen, werd ingegeven door een behoefte aan nieuw kapitaal, dat noodzakelijk was om haar toenmalige verbintenissen na te komen. De financieringsnoden van de Doelvennootschap zijn op vandaag enigszins anders. Gelet op de informatieverplichtingen en de substantiële kosten verbonden aan het statuut van een genoteerde vennootschap, is het – mede gelet op de beperkte omvang van de Doelvennootschap – een interessantere optie om voortaan een beroep te doen op alternatieve financieringswijzen, zoals bankfinanciering of een uitgifte van obligaties.

Tot slot wordt opgemerkt dat de operationele activiteiten van de Doelvennootschap zich wereldwijd afspelen en worden aangestuurd vanuit twee vestigingen in Noorwegen. De notering in Brussel is historisch ontstaan en is niet langer gealigneerd met het feit dat de Doelvennootschap in de realiteit een Noors bedrijf is met internationale vestigingen.

7.1.2 AKKOORD MET ABACUS GROUP NV

Op 1 februari 2021 hebben 3D NV en Abacus Group NV een akkoord gesloten met betrekking tot het aandeelhouderschap van de Bieder, in het kader waarvan:

- QuaeroQ NV haar 496.230 aandelen in de Doelvennootschap zal verkopen aan de Bieder, aan de Biedprijs; en
- Abacus Group NV 331.088 aandelen (10%) in de Bieder zal kopen van 3D NV, aan een prijs per aandeel die gelijk is aan de impliciete Biedprijs, rekening houdend met de door de Bieder reeds betaalde transactiekosten.⁶

Ook de Bieder en QuaeroQ NV zijn partij bij dit akkoord.

⁶ De prijs zal gelijk zijn aan de pro rata eigen vermogenswaarde van de Bieder (rekening houdend met de door de Bieder reeds betaalde transactiekosten). De eigen vermogenswaarde wordt bepaald als het verschil tussen (i) de activa, die zullen bestaan uit de aandelen in de Doelvennootschap verworven van 3D NV en QuaeroQ NV (aan de Biedprijs) en de beschikbare liquiditeiten (inbrengen in geld vanwege 3D NV en eventueel reeds opgenomen financiering), en (ii) het vreemd vermogen, dat zal bestaan uit de opgenomen financiering. De prijs voor de aandelen in de Bieder wordt verhoogd met het pro rata aandeel in de transactiekosten die de Bieder reeds heeft gedragen.

Zowel de verkoop als de aankoop zal plaatsvinden uiterlijk bij de bekendmaking van de resultaten van de initiële aanvaardingsperiode van het Bod, en dit ongeacht het welslagen van het Bod. Het akkoord resulteert aldus in een onderling overleg in het kader van het Bod met het oog op het welslagen van het Bod en het behoud van de controle over de Doelvennootschap, waarbij Abacus Group NV deel zal uitmaken van de biedstructuur.

Abacus Group NV zal daarnaast samen met 3D NV instaan voor de financiering van het Bod, in verhouding tot hun respectieve deelneming in de Bieder, in de mate waarin deze door de aandeelhouders van de Bieder wordt aangeleverd.

De aandeelhoudersafspraken tussen 3D NV en Abacus Group NV bevatten geen bijzondere rechten voor Abacus Group NV. De raad van bestuur van de Bieder zal uit maximaal 5 bestuurders bestaan, waarbij 3 bestuurders (waaronder de voorzitter) op voordracht van 3D NV zullen worden benoemd en 1 bestuurder op voordracht van Abacus Group NV zal worden benoemd. De besluitvorming binnen de raad van bestuur zal bij gewone meerderheid gebeuren.⁷ Hetzelfde principe zal gelden op het niveau van de algemene vergadering, waar elk aandeel recht geeft op één stem. Er zullen gebruikelijke overdrachtsbeperkingen gelden, zoals een volgrecht en -plicht indien 3D NV de controle over de Bieder overdraagt. Abacus Group NV beschikt niet over garanties inzake een mogelijke uitstap uit de Bieder.

De partijen hebben zich ertoe verbonden geen bijkomende aandelen in de Doelvennootschap te verwerven gedurende een periode die loopt tot één jaar na het einde van de biedperiode van het Bod of, desgevallend, tot op het moment waarop de Bieder het Bod intrekt of het Bod vervalt.

Mede dankzij de toetreding van Abacus Groep NV tot haar aandeelhouderschap werd de Bieder in de mogelijkheid gesteld om de Biedprijs te verhogen met EUR 0,50 tot EUR 23,25 per Aandeel, in overeenstemming met artikel 15, §1 van het OBA-KB. Door de wijziging van de biedstructuur dient 3D NV immers niet langer als enige in te staan voor de aanbreng van het eigen vermogen van de Bieder en de daarmee gepaarde aandeelhoudersfinanciering, in de mate waarin deze vereist is. Bovendien zal Abacus Group NV ook via de raad van bestuur toegevoegde waarde leveren bij de verdere uitbouw van de Bieder.

7.1.3 INBRENGVERBINTENIS VAN DE WILG COMMV

Op 13 november 2020 heeft de Bieder een overeenkomst gesloten met De Wilg CommV, waarin De Wilg CommV zich ertoe heeft verbonden om:

- haar 400.000 Aandelen in het Bod in te brengen, zo snel als mogelijk en uiterlijk op de derde werkdag van de Initiële Aanvaardingsperiode, en ze niet over te dragen aan een andere partij dan de Bieder gedurende een periode die loopt tot aan de afsluiting van het Bod of, desgevallend, tot op het moment waarop de Bieder het Bod intrekt of het Bod vervalt in overeenstemming met de toepasselijke overnamewetgeving;
- geen bijkomende aandelen in de Doelvennootschap te verwerven gedurende een periode die loopt tot één jaar na het einde van de biedperiode van het Bod of, desgevallend, tot op het

⁷ Enkel wat betreft transacties met sommige met de Bieder verbonden personen geniet de bestuurder benoemd op voordracht van Abacus Group NV van een vetorecht.

moment waarop de Bieder het Bod intrekt of het Bod vervalt in overeenstemming met de toepasselijke overnamewetgeving;

- het Bod te ondersteunen en zich te onthouden van enige medewerking aan eventuele overnamebiedingen op de Doelvennootschap van andere partijen dan de Bieder.

De naleving van deze verbintenissen is afgedekt door enerzijds een schadebeding en anderzijds door een aankoopoptie op grond waarvan de Bieder het recht heeft om de 400.000 Aandelen van De Wilg CommV te kopen tegen een prijs lager dan de Biedprijs indien zij niet worden ingebracht.

Deze verbintenissen vervallen echter in geval van een openbaar overnamebod op de Doelvennootschap door een andere partij dan de Bieder. In geval van een dergelijk tegenbod, is De Wilg CommV bijgevolg vrij om haar aanvaarding van het Bod in te trekken en haar Aandelen in het tegenbod in te brengen. De verbintenis resulteert aldus niet in een onderling overleg in het kader van het Bod.

7.1.4 INTENTIES VAN DE BIEDER

Zoals hierboven uiteengezet, is de Bieder van plan de Doelvennootschap te privatiseren en de beursnotering op Euronext Brussels te schrappen. In dat verband is de Bieder voornemens om een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen overeenkomstig artikel 7:82, §1 WVV en de artikelen 42 en 43 van het OBA-KB, om de Aandelen die de Bieder nog niet heeft verworven, aan dezelfde modaliteiten en voorwaarden als het Bod te verwerven (zie Hoofdstuk 8.5.3 van dit Prospectus). In dat geval volgt de schrapping ambtshalve bij de sluiting van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod, in toepassing van artikel 43, lid 4 van het OBA-KB.

De volgende drempels dienen te worden bereikt opdat de Bieder een vereenvoudigd uitkoopbod zou kunnen uitbrengen:

- a) Een 95%-bezitsdrempel: bezit van 95% van alle uitstaande aandelen in de Doelvennootschap door de Bieder en de met hem in onderling overleg handelende personen:
 - o Op datum van dit Prospectus houden de Bieder en de met hem in onderling overleg handelende personen 2.081.006 van de 3.310.884 aandelen (ofwel 62,85%) in de Doelvennootschap aan;
 - o De te bereiken drempel ligt op 3.145.340 aandelen van de 3.310.884 aandelen (ofwel minstens 95,00%) in de Doelvennootschap;
 - o De Bieder dient bijgevolg minimaal 1.064.334 Aandelen te verwerven om deze drempel te overschrijden;
- b) Een 90%-aanvaardingsdrempel: aanvaarding voor minstens 90% van de Aandelen waarop het Bod betrekking had, waarbij de Bieder ingevolge het tussengekomen akkoord met 3D NV,

QuaeroQ NV en Abacus Group NV geen rekening zal houden met de aandelen aangehouden door de met hem in het kader van het Bod in onderling overleg handelende personen⁸:

- Het Bod heeft aldus betrekking op 1.229.878 Aandelen (meer bepaald alle aandelen in de Doelvennootschap met uitsluiting van de aandelen die reeds door de Bieder of de met hem in onderling overleg handelende personen worden aangehouden);
- De Bieder dient bijgevolg, door aanvaarding van het Bod, minimaal 1.106.891 Aandelen van de 1.229.878 Aandelen (ofwel minstens 90,00%) te verwerven om deze drempel te overschrijden;
- Deze aanvaardingen zouden de totale deelneming van de Bieder en de met hem in onderling overleg handelende personen op 3.187.897 Aandelen van de 3.310.884 Aandelen (ofwel 96,29%) brengen.

Zelfs indien de voorwaarden voor een vereenvoudigd uitkoopbod niet vervuld zijn (in het bijzonder, indien de Bieder samen met de met hem in onderling overleg handelende personen naar aanleiding van het Bod minder dan 96,29% van de aandelen in de Doelvennootschap bezit), dan behoudt de Bieder zich het recht voor om Euronext Brussels te verzoeken tot de schrapping van de notering van de aandelen in de Doelvennootschap, teneinde de kosten verbonden aan de notering van de aandelen te vermijden (zie Hoofdstuk 8.6 van dit Prospectus).

7.1.5 DEELNEMING IN DE DOELVENNOOTSCHAP VOOR DE BIEDER

De deelneming in de Doelvennootschap zal een belangrijk actief bestandsdeel van de Bieder blijven.

7.1.6 STRATEGIE VOOR DE DOELVENNOOTSCHAP

Zoals beschreven in Hoofdstuk 7.1.1 van dit Prospectus, heeft de Bieder de intentie om een lange termijn groeistrategie door te voeren, gebaseerd op substantiële investeringen op korte termijn, voornamelijk met betrekking tot onderzoek en ontwikkeling, IT-infrastructuur en de verkooporganisatie.

7.1.7 ACTIVITEITEN VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

De Bieder heeft thans geen plannen om de activiteiten van de Doelvennootschap te wijzigen of te herstructureren. Meer bepaald heeft de Bieder geen concrete plannen om bestaande divisies te verkopen of te herstructureren. De focus ligt op de verdere autonome groei. In dat verband zal het Bod geen invloed hebben op de belangen van de werknemers en de leiders van de Doelvennootschap, de arbeidsvoorwaarden of de werkgelegenheid binnen de verschillende vestigingseenheden als zodanig.

7.1.8 SCHRAPPING VAN DE NOTERING, VOORGENOMEN STATUTENWIJZIGINGEN EN DIVIDENDBELEID

Het is de intentie van de Bieder om de schrapping te bekomen van de notering van de aandelen in de Doelvennootschap op de gereglementeerde markt van Euronext Brussels.

Een schrapping van de notering van de aandelen van de Doelvennootschap zal resulteren in een wijziging van de statuten van de Doelvennootschap en het model en de samenstelling van haar bestuur (zoals een vermindering van het aantal bestuurders en de afschaffing van de behoefte om onafhankelijke bestuurders aan te stellen en om binnen de raad van bestuur comités in te richten) om

⁸ De aandelen aangehouden door De Wilg CommV zullen wel in rekening worden gebracht, aangezien de Bieder niet in onderling overleg handelt De Wilg CommV (zie Hoofdstuk 7.1.3 van dit Prospectus).

deze in overeenstemming te brengen met wat gebruikelijk is in private vennootschappen. Dit zal volgens de Bieder een slagvaardigere aansturing en werking van de Doelvennootschap bewerkstelligen.

De Doelvennootschap heeft sinds 2016 geen dividend uitgekeerd. De Bieder is niet voornemens om dit beleid te herzien vóór de verwerving van alle aandelen in de Doelvennootschap en de schrapping van de notering in het kader van het Bod.

7.2 VOORDELEN VOOR DE DOELVENNOOTSCHAP EN HAAR AANDEELHOUDERS

Voor de Aandeelhouders van de Doelvennootschap is het belangrijkste voordeel de Biedprijs. De Aandeelhouders van de Doelvennootschap kunnen profiteren van een premie van 40,9% ten aanzien van de slotkoers van het Aandeel in de Doelvennootschap op 13 november 2020 (of een premie van 78,5% ten aanzien van diezelfde slotkoers indien de premie wordt berekend op de impliciete ondernemingswaarde, abstractie makend van de netto-cash positie per 30 december 2020), alvorens de risk / return afweging zal wijzigen.

Daarenboven krijgen de aandeelhouders een vaste gegarandeerde prijs en kunnen zij al hun aandelen verkopen, daar waar de liquiditeit van het aandeel in de Doelvennootschap op de beurs beperkt is, hetgeen kan leiden tot significante prijsschommelingen in het geval van aan- en verkopen. Aandeelhouders kunnen hun aandelen ook te gelde maken zonder bijkomende transactiekosten.

7.3 VOORDELEN VOOR DE BIEDER EN ZIJN AANDEELHOUDERS

Het Bod laat de Bieder toe om alle aandelen in de Doelvennootschap te verwerven en past binnen de bedoeling om de beursnotering van de aandelen in de Doelvennootschap te schrappen, zoals hierboven uiteengezet. De schrapping van de beursnotering zou een sterke tijdsbesparing betekenen voor het uitvoerend management van de Doelvennootschap alsook een kostenbesparing opleveren die op ongeveer EUR 225.000 à EUR 275.000 op jaarbasis wordt geraamd. Aangezien het niet de bedoeling van de Bieder is om de activiteiten van de Doelvennootschap samen te voegen met andere deelnemingen van de Bieder, verwacht de Bieder geen synergiën te ontwikkelen met de Doelvennootschap.

8 HET BOD

8.1 KENMERKEN VAN HET BOD

8.1.1 AARD VAN HET BOD

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

8.1.2 VOORWERP VAN HET BOD

Het Bod heeft betrekking op alle 1.726.108 aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap die niet reeds worden aangehouden door de Bieder of de met hem verbonden personen, die 52,13% vertegenwoordigen van het totale aantal aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap, met dien verstande dat QuaeroQ NV zich ertoe heeft verbonden om de door haar aangehouden aandelen in de

Doelvennootschap buiten het Bod aan de Bieder over te dragen (zie Hoofdstuk 7.1.2 van dit Prospectus).

De aandelen in de Doelvennootschap zijn toegelaten tot de verhandeling van de gereguleerde markt van Euronext Brussels onder de ISIN-code BE0974311434.

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

8.1.3 BIEDPRIJS

De Biedprijs bedraagt EUR 23,25 per Aandeel.

Deze Biedprijs omvat een verhoging van EUR 0,50 per Aandeel ten opzichte van de biedprijs die initieel werd meegedeeld bij de bekendmaking van het Bod op 16 november 2020. Deze verhoging gebeurde in overeenstemming met artikel 15, §1 van het OBA-KB, en werd mede mogelijk gemaakt door de wijziging van de biedstructuur, overeenkomstig het akkoord tussen 3D NV en Abacus Group NV van 1 februari 2021 (zie Hoofdstuk 7.1.2).

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

8.1.4 VOORWAARDEN VERBONDEN AAN HET BOD

Het Bod is onderworpen aan de volgende voorwaarden:

- ten gevolge van het Bod houdt de Bieder (samen met de met hem verbonden personen) minstens 95% van de aandelen in de Doelvennootschap aan;
- vanaf de datum van de kennisgeving van de Bieder aan de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit en gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode van het Bod worden aangekondigd, doet zich geen gebeurtenis voor buiten de controle van de Bieder die een belangrijke nadelige impact heeft of redelijkerwijs kan hebben op de financiële situatie en/of de vooruitzichten van de Doelvennootschap, of op de beurswaarde van de Doelvennootschap, met dien verstande dat onder dergelijke gebeurtenis wordt begrepen: enig feit, gebeurtenis of omstandigheid, die op zich of samen met enig ander feit, gebeurtenis of omstandigheid, een negatieve impact heeft of redelijkerwijs zou hebben (waarbij de waarschijnlijkheid dat het feit, de gebeurtenis of de omstandigheid redelijkerwijs een negatieve impact zou hebben dient te worden bevestigd door een onafhankelijke expert) van meer dan EUR 1 miljoen op de geconsolideerde nettowinst van de Doelvennootschap, berekend volgens de methode aangewend in de laatste geconsolideerde jaarcijfers van de Doelvennootschap;
- vanaf de datum van de kennisgeving van de Bieder aan de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit en gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de initiële aanvaardingsperiode van het Bod worden aangekondigd, doet zich geen daling van de slotkoers van de BEL20-index onder de 2.979,7 punten voor. Indien de Bieder niet beslist om het Bod in te trekken op een ogenblik waarop de slotkoers van de BEL20-index minder dan 2.979,7 punten bedraagt en deze slotkoers vervolgens terug boven dit niveau uitstijgt, dan zal de Bieder zich nadien niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de

BEL20-index. De eventuele beslissing van de Bieder om het Bod te handhaven tijdens een periode waarin de slotkoers van de BEL20-index tijdelijk onder de 2.979,7 punten is gedaald, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om alsnog de voorwaarde in te roepen en het Bod in te trekken, indien de BEL20-index slotkoers, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder 2.979,7 punten zou dalen.

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

8.1.5 INITIËLE AANVAARDINGSPERIODE; INDICATIEF TIJDSHEMA

De Initiële Aanvaardingsperiode van het Bod loopt van 2 maart 2021 tot en met 1 april 2021 om 16:00 uur (Belgische tijd).

Indicatief tijdschema

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Aankondigingsdatum	maandag 16 november 2020
Formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA	woensdag 18 november 2020
Openbaarmaking van het Bod door de FSMA	donderdag 19 november 2020
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	vrijdag 26 februari 2021
Goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA	vrijdag 26 februari 2021
Publicatie van het Prospectus	maandag 1 maart 2021
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	dinsdag 2 maart 2021
Sluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	donderdag 1 april 2021
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode	maandag 12 april 2021
Initiële Betaaldatum	maandag 19 april 2021
Heropening van het Bod, hetzij (i) verplicht, in één van de gevallen vermeld in artikel 35 van het OBA-KB, (ii) vrijwillig indien de Bieder dat wenst, of (iii) als vereenvoudigd uitkoopbod	maandag 26 april 2021
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van de heropening	dinsdag 18 mei 2021
Bekendmaking van de resultaten van de heropening	woensdag 26 mei 2021
Betaaldatum van de heropening	woensdag 2 juni 2021
Heropening van het Bod als vereenvoudigd uitkoopbod (indien de eerdere heropening niet reeds het effect had van een vereenvoudigd uitkoopbod)	woensdag 2 juni 2021
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod	dinsdag 22 juni 2021
Bekendmaking van de resultaten van het vereenvoudigd uitkoopbod	dinsdag 29 juni 2021
Betaaldatum van het vereenvoudigd uitkoopbod	dinsdag 6 juli 2021

Indien één van de data zoals opgenomen in het tijdschema zou worden gewijzigd, dan zullen de Aandeelhouders van deze wijziging(en) op de hoogte worden gebracht via een persbericht dat tevens ter beschikking zal worden gesteld op de volgende websites: www.kbc.be/zenitel, www.bolero.be/nl/zenitel, www.bolero.be/fr/zenitel en op de websites van 3D NV (www.3d-investors.be) en de Doelvennootschap (www.zenitel.be).

8.2 VERANTWOORDING VAN DE BIEDPRIJS

De Biedprijs bedraagt EUR 23,25 in contanten per Aandeel. De actualisering van de toekomstige vrije cash flows (DCF) werd als enige waarderingsmethode weerhouden en toegepast ter verantwoording van de Biedprijs.

Analyses en referentiepunten die verder wel context geven bij de Biedprijs van EUR 23,25 per Aandeel zijn:

- de historische prijsevolutie van de koers van het aandeel van de Doelvennootschap; en
- premies waargenomen bij een selectie van recente openbare overnamebiedingen in België.

Bij gebrek aan research analisten die de Doelvennootschap volgen, is het niet mogelijk om context te geven bij de Biedprijs van EUR 23,25 per Aandeel op basis van de analyse van de koersdoelen van research analisten.

Omwille van het beperkt aantal vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven alsook de beduidende verschillen van deze *peers* ten opzichte van de Doelvennootschap qua (i) *product/service offering*, (ii) geografische focus en (iii) groei- en financieel profiel worden *multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven niet weerhouden als waarderingsmethode door de Bieder.

Daarnaast, aangezien dat (i) de Bieder maar één relevante vergelijkbare transactie heeft geïdentificeerd, (ii) er sterke verschillen zijn qua doelmarkt en operationele segmenten tussen de Doelvennootschap en de doelvennootschap van de geselecteerde vergelijkbare transactie, (iii) voorgaande transacties doorgaans onderhevig zijn aan bedrijfsspecifieke factoren en (iv) *multiples* van vergelijkbare transacties gebaseerd zijn op historische financiële gegevens, worden *multiples* van vergelijkbare transacties ook niet weerhouden als waarderingsmethode door de Bieder ter verantwoording van de Biedprijs.

Voor zover de weerhouden waarderingsmethode toekomstgerichte informatie vereist om op de Doelvennootschap te kunnen worden toegepast, hebben de Bieder en de financiële adviseur van de Bieder de DCF-analyse toegepast op het 6-jaren plan 2020E – 2025E opgesteld door het management van de Doelvennootschap (het “**Business Plan**”). Het Business Plan werd gefinaliseerd door het management van de Doelvennootschap in oktober 2020, en kreeg een additionele update met betrekking tot de prognose van de 2020E cijfers op 12 november 2020 en houdt rekening met de huidige economische context, die geaffecteerd is door de getroffen COVID-19 maatregelen.

Het Business Plan werd opgesteld vóór toepassing van IFRS 16⁹, wat impliceert dat rentelasten verbonden aan operationele leaseovereenkomsten vervat zijn in de geprojecteerde EBITDA (“pre-IFRS 16 EBITDA”) cijfers.

De Bieder heeft inzage gekregen in het Business Plan op 24 oktober 2020 naar aanleiding van een formele communicatie van het management van de Doelvennootschap aan de Bieder.

De weerhouden waarderingmethode ter verantwoording van de Biedprijs, referentiepunten die context bieden bij de Biedprijs en de conclusies die eruit voortvloeien, worden hierna toegelicht.

8.2.1 WEERHOUDEN WAARDERINGSMETHODE

8.2.1.1 ACTUALISERING VAN DE TOEKOMSTIGE VRIJE CASH FLOWS (DCF)

De DCF waarderingmethode, of de analyse van de verdisconteerde kasstromen, heeft tot doel om de ondernemingswaarde (EV) van een bedrijf te bepalen door de toekomstige vrije kasstromen te verdisconteren. De kasstromen die worden verdisconteerd om de ondernemingswaarde te bepalen, zijn de vrije operationele kasstromen. De geschatte vrije operationele kasstromen van de Doelvennootschap zijn gebaseerd op het Business Plan met betrekking tot de toekomstige financiële prestaties van de Doelvennootschap. Aangezien de Doelvennootschap op 12 februari 2021 de resultaten van het boekjaar 2020 heeft bekendgemaakt, worden de vrije operationele kasstromen geactualiseerd met als waarderingdatum 31 december 2020 en wordt aldus de volgens het Business Plan geschatte vrije operationele kasstroom voor 2020 niet in rekening gebracht bij de DCF analyse.

Het Business Plan werd opgemaakt door het management van de Doelvennootschap op basis van hun strategische visie op lange termijn en bevat onder andere de volgende veronderstellingen:

- Er is een expliciete 6-jaars horizon genomen op de omzet, operationele kosten, pre-IFRS 16 EBITDA, EBIT, het investeringsbudget en werkkapitaal voor de periode 2020E-2025E en deze parameters zijn expliciet op jaarbasis voorspeld;
- In de veronderstelling dat COVID-19 maatregelen in de loop van 2021E gradueel zullen worden teruggeschroefd, verwacht het management dat vanaf 2021E opnieuw omzetgroei zal worden gerealiseerd (hoewel de verwachte omzet in 2021E nog onder het niveau van 2019A blijft), waarbij de verwachte omzet in 2021E zal groeien met 3,5% t.o.v. 2020A en een CAGR¹⁰ van 7,0% voor de periode 2021E-2025E wordt voorzien. Overheen de periode 2020A-2025E vertaalt dit zich in een CAGR van 6,3%. Ter vergelijking, de omzet nam toe met een CAGR van 3,5% in de periode 2016A-2020A, enerzijds gedreven door externe groei i.h.k.v. de acquisitie van de activa Jotron AS/Phontech in November 2018 (omzetgeneratie van EUR 7,3 miljoen in 2017A) en anderzijds negatief beïnvloed door de impact van de getroffen COVID-19 maatregelen op de omzetgeneratie en nieuwe klantenorders. Exclusief de externe groei van Phontech nam de omzet toe met een CAGR van 0,85%¹¹ in de periode 2016A-2020A;

⁹ IFRS 16 is een nieuwe standaard uitgevaardigd door de International Accounting Standards Board die nieuwe richtlijnen biedt voor de boekhoudkundige verwerking van leaseovereenkomsten met ingang op 1 januari 2019.

¹⁰ CAGR: *compounded annual growth rate* (samengesteld jaarlijks groeipercentage).

¹¹ Aangezien omzetcijfers na 2017A niet publiek beschikbaar zijn, werd deze CAGR berekend in de veronderstelling dat de omzet van Phontech activa stabiel bleef op EUR 7,3m t.e.m. 2020A.

- In 2020A genereerde de Doelvennootschap een uitzonderlijk hoge pre-IFRS 16 EBITDA, voornamelijk door niet-recurrerende netto kostenbesparingen (waaronder marketing en zakelijke reiskosten) wegens COVID-19 alsook de positieve impact van de integratie van Phontech in de kostenstructuur. In 2021E verwacht het management dat pre-IFRS 16 EBITDA generatie terug naar een genormaliseerd niveau zal keren en wordt een pre-IFRS 16 EBITDA marge van 8,2% verwacht. Het management verwacht in 2021 een stijging van de operationele kosten in het kader van een verhoging van R&D middelen (voor het versnellen en versterken van innovatie en de leidende positie van de Doelvennootschap in technologie), in marketing en sales (voor het verhogen van het marktbereik) en het versterken van de organisatiestructuur. Het management van de Doelvennootschap anticipeert dat pre-IFRS 16 EBITDA daaropvolgend gradueel zal stijgen naar 8,5%, 8,6%, 8,7% en 9,6% in 2022E, 2023E, 2024E en 2025E, respectievelijk. Dit verhoudt zich ten opzichte van een gemiddelde pre-IFRS 16 EBITDA marge van 8,2% in de periode 2016A-2020A, inclusief het uitzonderlijk positief effect van COVID-19 op de pre-IFRS 16 EBITDA marge in 2020A. Overeenkomstig verwacht het management van de Doelvennootschap dat pre-IFRS 16 EBITDA 2020A (EUR 9,3 miljoen) zal toenemen met een CAGR van 0,3% in de periode 2020A-2025E en een CAGR van 11,2% in de periode 2021E-2025E;
- In de periode 2021E-2025E worden de jaarlijkse investeringsuitgaven geschat door het management ter hoogte van 1,9% van de respectievelijke jaarlijkse omzet. Doordat bepaalde geplande investeringen in 2020 zijn uitgesteld omwille van COVID-19, zal er in 2021E EUR 0,5m bijkomend geïnvesteerd worden of m.a.w. 2,5% van de verwachte jaaromzet in 2021E. In de periode 2016A-2020A investeerde de Doelvennootschap gemiddeld EUR 0,61 miljoen per jaar, zijnde gemiddeld 0,9% van de jaarlijkse omzet. Het management van de Doelvennootschap voorziet een relatief hoger investeringsbudget doorheen het Business Plan ter financiering van (i) bijkomend onderzoek & ontwikkeling en (ii) de ontwikkeling & implementatie van een nieuw ERP systeem;
- Het management van de Doelvennootschap verwacht dat het werkkapitaal in 2021E zal stijgen naar 21,2% van de verwachte 2021E omzet en in de daaropvolgende jaren telkens met 0,25% zal toenemen t.e.m. 22,2% in 2025E van de respectievelijke jaaromzet. Het werkkapitaal zal m.a.w. toenemen met een CAGR van 8,9% in de periode 2020A-2025E. Het werkkapitaal bedroeg 19,6% van de omzet in 2020A, gemiddeld 15,7% van de jaarlijkse omzet in de periode 2016A-2020A en groeide met een CAGR van 22,3% in de periode 2016A-2020A. Het management van de Doelvennootschap voorziet een stijging van het werkkapitaal doorheen het Business Plan ter financiering van (i) de toename in klantenkrediet als gevolg van het bedienen van grotere klanten en projecten, (ii) de toename in voorraadvoorziening ten gevolge van de beoogde geografische expansie en de toenemende levertijden voor elektronica-componenten;
- De verdisconteringsvoet (“**WACC**”¹²) die wordt gebruikt om de toekomstige vrije kasstromen en de eindwaarde (“**Terminale Waarde**”) te verdisconteren, ligt aan de grondslag van de DCF waardering en werd bepaald op basis van de CAPM (“*Capital Asset Pricing Model*”) methodologie. De Terminale Waarde werd berekend gebruikmakend van de Gordon-Shapiro methodologie, gebaseerd op een lange termijn groeivoet. Hieronder wordt toegelicht hoe de

¹² *Weighted Average Cost of Capital*: gewogen gemiddelde kost van het kapitaal.

WACC (10,7%) is bepaald aan de hand van een beschrijving van de verschillende parameters die hiervoor werden gehanteerd:

- De *asset beta*, ook wel *unlevered beta* genoemd, welke de waarde van 0,84¹³ heeft;
- De *market risk premium*¹⁴ voor België is vastgesteld op 6,1%, welke is toegepast bij het vaststellen van de WACC voor deze analyse;
- Een premie voor omvang en liquiditeit van 3,7%¹⁵;
- Als *risk free rate*¹⁶ voor de bepaling van de WACC, baseert de Bieder zich op de lange-termijn gemiddelde rente op Belgische staatsobligaties met 10 jaar looptijd in de periode van 1 januari 2007 tot en met 13 november 2020, i.e. 2,2%;
- Het gehanteerde genormaliseerde belastingtarief voor de bepaling van de WACC alsook berekening van de jaarlijkse vennootschapsbelasting in het Business Plan bedraagt 22,8%¹⁷;
- De huidige kapitaalstructuur¹⁸ van de Doelvennootschap bestaat voor EUR 2,98 miljoen¹⁹ uit rentedragende schuldinstrumenten (exclusief operationele leaseovereenkomsten ter waarde van EUR 2,35 miljoen op 31 december 2020) en de marktwaarde van de aandelen van de Doelvennootschap op 13 november 2020 bedraagt EUR 54,63 miljoen, op basis waarvan een actuele schuld ratio van 5,2% kan berekend worden. Hieruit volgt een *levered beta*²⁰ van 0,88; en
- De kost van het vreemd vermogen wordt bepaald op 2,4%²¹, overeenkomstig met de rentelast die de Doelvennootschap draagt op rentedragende schuldinstrumenten (factoring).

¹³ Bron: Damodaran – Telecom Equipment (November 2020).

¹⁴ Bron: Damodaran – gebaseerd op risicopremie voor mature markten (5,23%) waar een land-specifieke risicopremie (0,89%; Belgium) is aan toegevoegd.

¹⁵ Bron: Size Premium Ibbotson (2019)

¹⁶ De geselecteerde periode capteert een periode voorafgaand aan de financiële crisis van 2008. De Bieder hanteert dergelijk langetermijnperspectief omdat de huidige lage of zelfs negatieve risicovrije rente een deflatorisch klimaat impliceert en als dusdanig niet representatief is om lange termijn kasstromen en een terminale waarde te verdisconteren. Indien de huidige rente op Belgische staatsobligaties met 10 jaar looptijd (-0,36% op 13 november 2020) onderliggend zou worden gehanteerd voor het verdisconteren van de vrije kasstromen van het Business Plan (exclusief terminale waarde), dan resulteert dit in een toename van de intrinsieke waarde van het eigen vermogen van EUR 0,24 per Aandeel t.o.v. het resultaat van de DCF-waardering volgens de Bieder.

¹⁷ Gewogen gemiddelde vennootschapsbelastingvoet op basis van genereerde omzet in 2019A in Noorwegen, Singapore, Finland, Frankrijk en de Verenigde Staten van Amerika (Bron: Jaarverslag 2019 p. 58; <https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html>)

¹⁸ De Bieder hanteert de huidige kapitaalstructuur van de Doelvennootschap aangezien het management geen target kapitaalstructuur heeft gecommuniceerd en er geen vergelijkbare bedrijven zijn waarvoor de kapitaalstructuur als relevante benchmark kan worden gebruikt. Daarbovenop zijn sectordefinitie van veelgebruikte databases te breed en ruim, en capteren deze niet voldoende de bedrijfsspecifieke elementen van de Doelvennootschap. Daarom beschouwt de Bieder ook sectorgemiddeldes niet als een betrouwbare proxy of benadering voor target kapitaalstructuur. Indien het gemiddelde van de sector 'Telecom Equipment' (schuld ratio van 12,89%) volgens Damodaran gehanteerd zou worden, dan zou de resulterende WACC 10,3% bedragen (of een verschil van 0,4% t.o.v. de door de Bieder gehanteerde WACC).

¹⁹ Bron: publicatie van de resultaten van de Doelvennootschap per 31 december 2020 (*current + non-current borrowings and lease liabilities* – operationele leaseovereenkomsten); Informatie rond bedrag operationele leaseovereenkomsten werd verkregen van het management van de Doelvennootschap

²⁰ *Levered beta*: $unlevered\ beta * (1 + (1 - \text{genormaliseerd belastingtarief}) * \text{gearing})$ met *gearing* = boekwaarde schuld dragende instrumenten (excl. operationele leasingovereenkomsten) / marktwaarde eigen vermogen.

²¹ Informatie verkregen van het management van de Doelvennootschap – rentelast op schuldinstrumenten exclusief operationele leaseovereenkomsten (factoring) bedraagt NIBOR (Norwegian Interbank Offered Rate; 0,42% op 13 november 2020) + 1,95%.

De terminale waarde werd berekend gebruikmakend van de Gordon-Shapiro methodologie, gebaseerd op een lange termijn groeivoet²² van 1,0% per jaar en een genormaliseerde vrije operationele kasstroom van EUR 4,34 miljoen. De terminale waarde als percentage van de ondernemingswaarde bedraagt 71,7%.

Tabel 2 – Netto schuldpositie Doelvennootschap 31 december 2020 ('000 €)

Geldmiddelen en kasequivalenten	+	26.164
Uitgestelde belastingvorderingen	+	1.207
Leningen en leaseverplichtingen (kort- en langlopend; excl. operationele leaseovereenkomsten)	-	2.982
Kortlopende belastingverplichtingen	-	1.242
Uitgestelde belastingverplichtingen	-	18
Voorzieningen	-	3.766
Pensioenverplichtingen	-	480
Netto cash/(schuld) schuldpositie – vóór toepassing IFRS 16	∑	18.883

Bovenstaande DCF analyse leidt tot een middelpunt ondernemingswaarde van EUR 37,84 miljoen. Na toevoeging van de netto cashpositie van EUR 18,88 miljoen per 31 december 2020 (zie Tabel 2) en op basis van 3.310.884 aandelen leidt dit tot een middelpunt intrinsieke waarde van het eigen vermogen van EUR 56,73 miljoen of EUR 17,13 per aandeel. Er kan worden geconcludeerd dat op basis van de DCF analyse de Biedprijs van EUR 23,25 per Aandeel een premie biedt van 35,7% ten opzichte van de waarde per Aandeel zoals bekomen uit de DCF waarderingsmethode.

Tabel 3 – Sensitiviteitsanalyse waarde per Aandeel

		Terminale groeivoet (%)				
		0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
Δ WACC	(1,00%)	17,93	18,21	18,50	18,80	19,13
	(0,50%)	17,28	17,52	17,78	18,04	18,33
	0,00%	16,69	16,91	17,13	17,37	17,62
	0,50%	16,17	16,36	16,56	16,77	16,99
	1,00%	15,69	15,86	16,04	16,23	16,43

Tabel 3 omvat een sensitiviteitsanalyse voor de intrinsieke waarde per Aandeel door de WACC +/- 1,0% en de terminale groeivoet met +/-0,5% te laten variëren. Gebaseerd op bovenstaande sensitiviteitsanalyse hanteert de Bieder op basis van de DCF-analyse een vork voor de ondernemingswaarde van EUR 33,07 miljoen tot EUR 44,45 miljoen, een vork voor de intrinsieke waarde van het eigen vermogen van EUR 51,95 miljoen tot EUR 63,34 miljoen, en een vork voor de intrinsieke waarde per Aandeel van EUR 15,69 tot EUR 19,13 per Aandeel.

²² De Bieder refereert hierbij naar p. 57 van het jaarverslag 2019, waarbij de Doelvennootschap zich baseert op een terminale groeivoet van 2,0% voor *goodwill impairment*. De Bieder wijkt bewust af van deze parameter gezien deze parameter werd bepaald in een verschillende context en niet wordt ondersteund in de waarderingsonderbouw van de Bieder. Daarbovenop wordt 2,0% gehanteerd sinds 2011 door de Doelvennootschap voor *goodwill impairment* en is de Bieder van mening dat dit geen correcte benadering meer is voor actuele inflatieverwachtingen. Ter informatie, indien 2,0% zou worden gehanteerd als terminale groeivoet voor de DCF analyse bij de verantwoording van de Biedprijs, dan zou dit leiden tot een intrinsieke waarde van het eigen vermogen van EUR 18,16 per Aandeel.

8.2.2 ANALYSES EN REFERENTIES DIE CONTEXT GEVEN BIJ DE BIEDPRIJS VAN EUR 23,25 PER AANDEEL

8.2.2.1 HISTORISCHE EVOLUTIE VAN DE KOERS VAN HET AANDEEL

Zenitel NV is het resultaat van de fusie in mei 2000 tussen SAIT RadioHolland, een aanbieder van apparatuur voor communicatie over land en zee, en Stento ASA, een leverancier van interne communicatiesystemen en veiligheidssystemen. Beide bedrijven waren zelf het gevolg van een reeks fusies en overnames in de intercomindustrie en de radioapparatuur sector, teruggaand tot het begin van de elektronische communicatie. Op 29 september 1965 werd de Doelvennootschap, toen onder de naam SAIT-RadioHolland, genoteerd op de Brusselse beurs. Deze datum wordt algemeen gezien als de start van het beursverhaal van de Doelvennootschap.

SAIT-RadioHolland

De geschiedenis van SAIT-RadioHolland gaat terug tot 1901, toen een groep van Belgische ondernemers Compagnie Générale de Télégraphie sans Fil (CTSF) oprichtten, een onderneming die werd gesteund door Koning Leopold II en Guglielmo Marconi, de uitvinder van de draadloze telegraaf voor communicatie op lange afstand. Na Wereldoorlog II sloot dit bedrijf (toen nog genaamd SAIT Electronics-Société Anonyme Internationale de Télégraphie) verschillende samenwerkingsovereenkomsten met andere bedrijven, waaronder RadioHolland NV. Een lange en succesvolle samenwerking met RadioHolland heeft uiteindelijk geleid tot een fusie van de twee bedrijven in 1992. De nieuw gevormde vennootschap begon te handelen onder de naam SAIT-RadioHolland.

Stento ASA

Stento-ASA begon in 1946 als Stentor Radiofabrikk, gespecialiseerd in radiocommunicatiesystemen voor vrachtschepen en vissersboten en breidde haar producten later uit met intercomsystemen onder de merknaam STENTOFON. In 1988 verwierf Stentor AS VINGTOR Marine na een succesvolle acht jaar durende samenwerking met Vingmed AS, om het PAMEX-platform en andere onshore intercomsystemen aan te passen voor de communicatie aan boord van schepen. In 1997 werd Stentofon AS Stento-ASA, toen het fuseerde met RingCom AS, een Noorse leverancier van interne communicatiesystemen en Particuliere mobiele radiosystemen.

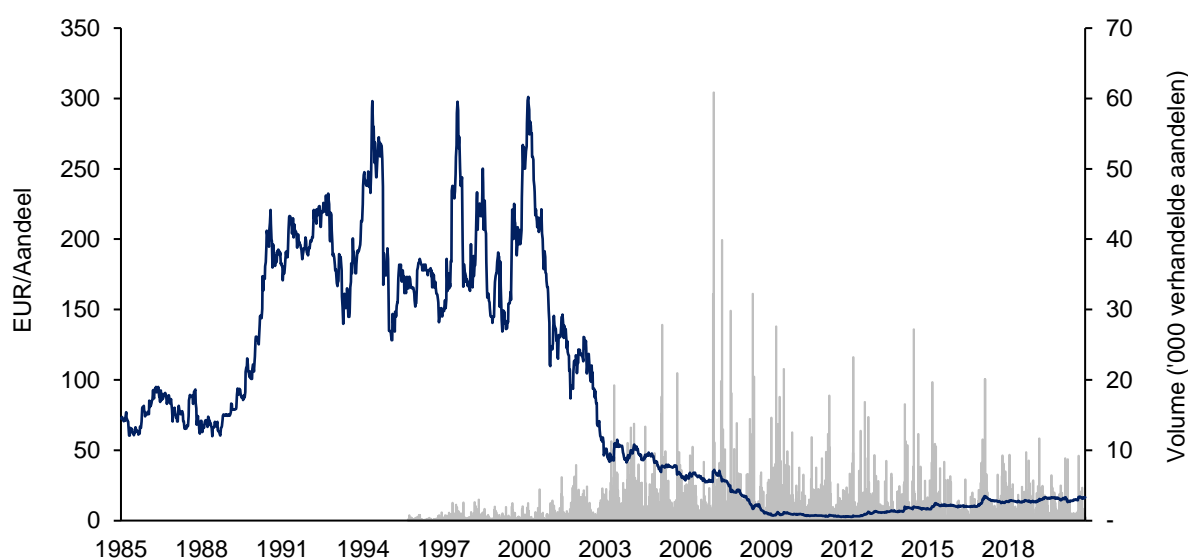
Na de fusie in 2000 tussen SAIT-RadioHolland en Stento-ASA, beide beursgenoteerde bedrijven, ging het bedrijf door een periode van operationele integratie en *rebranding*, en werd de bedrijfsnaam omgevormd tot "Zenitel" in 2001.

In 2009 werd, gezien de financiële en economische crisis, besloten om alle commerciële inspanningen te richten op de verdere ontwikkeling van de communicatiesystemen en de netwerkdiensten in het Caraïbisch gebied om zo de winstgevendheid van de Groep te garanderen. Als gevolg daarvan werd de divisie System Integration, die actief was in België, Nederland en Frankrijk, evenals de Network Services in België en Nederland, afgestoten.

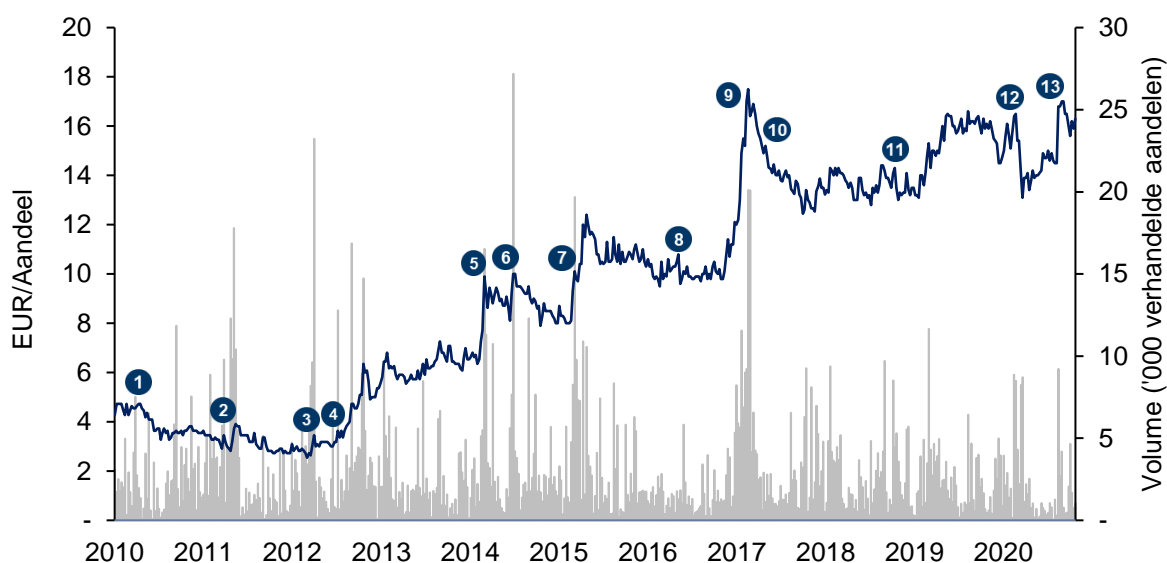
In 2010 verhuisde Zenitel haar operationele hoofdkwartier naar Noorwegen, met behoud van haar statutaire hoofdkwartier in België.

Grafiek 2 toont de evolutie van het aandeel sinds elektronische data publiek beschikbaar werd (1 Januari 1985).

Grafiek 2: Evolutie van de koers van het Aandeel tussen 1 januari 1985 en 13 november 2020²³



Grafiek 3: Evolutie van de koers van het Aandeel tussen 1 januari 2010 en 13 november 2020¹⁴



De belangrijkste evoluties van de koers van het Aandeel sinds 1 Januari 2010, worden hieronder toegelicht.

1. De jaarresultaten betreffende boekjaar 2009, gepubliceerd op 25 maart 2010, bevestigen dat de strategische reorganisatie van de Doelvennootschap is afgerond. Alle verlieslatende activiteiten werden afgestoten. De Doelvennootschap geeft aan verder te zullen investeren in haar kernactiviteit intercomsystemen. Omzet uit de voorgezette bedrijfsactiviteiten steeg in 2009 tot EUR 70 miljoen. Het geconsolideerde nettoverlies, beïnvloed door de verkoop van de

²³ Koersevolutie gecorrigeerd voor reverse stock-split van de Doelvennootschap doorgevoerd op 28 april 2017.

niet-kerndivisies, betrof EUR 8,1 miljoen tegenover een geconsolideerd verlies van EUR 13,5 miljoen in 2008.

2. In het eerste kwartaal van 2011, waarvan de resultaten gepubliceerd werden op 10 mei 2011, overtrof de Doelvennootschap de verwachte orders met 3,0%. De bedrijfsopbrengsten van Vingtor-Stentofon USA stegen met 16,5 procent, terwijl de Marine operaties, VINGTOR, ook 3,0% hoger eindigden dan in het eerste kwartaal van 2010. De netwerkactiviteiten in het Caraïbisch gebied stegen met 6,1%.
3. De jaarcijfers van 2011, gepubliceerd op 22 maart 2012, onthullen dat de Doelvennootschap voor het eerst het jaar heeft afgesloten met winst. De Doelvennootschap rekent erop dat deze positieve trend zich zal verderzetten. De reorganisatie zorgde ervoor dat de Doelvennootschap in 2011 een nettowinst van EUR 0,5 miljoen kon verwezenlijken (tegenover een verlies van EUR 1,5 miljoen in 2010). De omzet daalde echter met 5,0% door minder afname van maritieme projecten. Er wordt aangegeven dat de schuld verder afgebouwd zal worden.
4. De Doelvennootschap publiceert haar halfjaarcijfers op 30 augustus 2012. Zij bevestigt hierbij dat het haar winstprestatie van 2011 verder kon zetten en toont de trendbreuk aan met jarenlange verliezen. De omzet steeg met 4,5% tot EUR 31,6 miljoen. De recurrente bedrijfskasstroom steeg van EUR 1,9 miljoen tot EUR 2,2 miljoen, een groei van 14,0%. De bedrijfswinst bedroeg EUR 1 miljoen tegenover EUR 0,7 miljoen in 2011 (stijging van 37,4%) en de nettowinst steeg van EUR 0,2 miljoen tot EUR 0,3 miljoen.
5. Op 27 februari 2014 volgt uit een persbericht met betrekking tot de jaarresultaten van 2013 dat EUR 67,4 miljoen omzet werd gerealiseerd, 4,2% meer dan in 2012. De omzet van Secure Communication Systems (SCS), de hoofdactiviteit van de groep, groeide met 5,9% (tot EUR 62,3 miljoen). Dat was vooral te danken aan de sterke groei van de Vingtor-producten in enerzijds de scheepvaart- en anderzijds de olie- en gasektor. De doelstellingen voor het jaar 2014 zijn verdere groei en een vermindering van de schulden.
6. Op 20 juni 2014 meldt de Doelvennootschap dat het geslaagd is in een publieke kapitaalverhoging van EUR 13,2 miljoen. Het geld moet dienen om een bankenkrediet en aandeelhoudersleningen terug te betalen. De aandelen werden aangeboden tegen EUR 0,80 per stuk. Het totale aantal aandelen bedraagt op dat moment 33,1 miljoen.
7. De Doelvennootschap kondigt op 21 april 2015 aan dat het haar Noorse sectorgenoot Nor-Electronics overneemt. Nor-Electronics is gespecialiseerd in oplossingen voor publieke aankondiging in het olie- & gasegment. Nor-Electronics realiseert met 8 medewerkers een omzet van ongeveer EUR 3,0 miljoen. Het bedrijf is rendabel en de EBITDA-marge bedraagt meer dan 10%.
8. Op 26 februari 2016 publiceert de Doelvennootschap haar jaarresultaten voor 2015. Omzet daalde met 1,3% tot EUR 66,5 miljoen en EBITDA steeg van EUR 4,0 miljoen naar EUR 4,9 miljoen. Eerder had de Doelvennootschap op 31 december 2015 de verkoop van haar dochteronderneming Zenitel Carabeen (die het Caraïbisch netwerk bevatte) aan het Curaçao Growth Fund, afgerond, voor EUR 6,5 miljoen in cash (met een meerwaarde van EUR 5,1

miljoen). De verkoop ligt in lijn met de bedrijfsstrategie om te focussen op winstgevende groei binnen het Vingtor-Stentofon kernsegment. Als gevolg van de verkoop stelt de raad van bestuur voor een eenmalig dividend uit te betalen van EUR 0,15 per aandeel.

9. De Doelvennootschap geeft in haar jaarverslag, gepubliceerd op 27 februari 2017, weer dat de omzet in 2016 met 4,5% terugliep tot EUR 63,5 miljoen, als gevolg van de lagere investeringen in de olie- en gasector. Die afname werd deels gecompenseerd door meer activiteit in de infrastructuur- en openbare veiligheidsmarkten. De bedrijfswinst daalde met EUR 0,1 miljoen tot EUR 2,5 miljoen, de nettowinst steeg met EUR 0,4 miljoen tot EUR 2,6 miljoen.
10. Zoals meegedeeld door de Doelvennootschap in haar persbericht van 28 april 2017, werd een hergroepering van aandelen doorgevoerd op 10 mei 2017, overeenkomstig de beslissing van de buitengewone algemene aandeelhoudersvergadering van 28 april 2017, volgens een ratio van één nieuw aandeel voor tien bestaande aandelen.
11. Op 26 november 2018 rondt de Doelvennootschap de overname af van de activa m.b.t. de intercom- en openbare omroepactiviteiten van Jotron AS, meer bepaald de Phontech-activiteiten genoemd. Phontech is gespecialiseerd in intercom- en openbare omroepoplossingen voor de scheepvaart en de olie- en gasmarkt. De overname wordt gefinancierd met eigen middelen. Phontech boekte in 2017 een omzet van EUR 7,3 miljoen en was verlieslatend.
12. In maart 2020 gaat het merendeel van de Europese landen in 'lockdown' onder invloed van COVID-19, het sterk circulerende longvirus dat resulteerde in een globale pandemie. Lokale en nationale maatregelen verhinderen normale voortgang van de activiteiten. Lagere bedrijfsactiviteit, veranderend consumentengedrag en onzekerheid over de toekomst zorgen ervoor dat vele bedrijven hun investeringsbeleid bijstellen.
13. Op 12 augustus 2020 stelt Koen Claerbout, de nieuwe CEO die aangesteld werd eind 2019 ter vervanging van Kenneth Dastol, de halfjaarresultaten van 2020 voor. De omzet daalde over de eerste jaarhelft met 3,0% tot EUR 36,8 miljoen, terwijl de bruto bedrijfswinst (EBITDA) steeg met de helft tot EUR 5,0 miljoen, dankzij een verhoogde kostenefficiëntie in combinatie met lagere kosten voor reizen en beurzen die rechtstreeks verband houden met de COVID-19 beperkingen. De bedrijfswinst (EBIT) verdubbelde tot EUR 3,9 miljoen. De nettowinst steeg tot EUR 3,6 miljoen.

Tabel 4 toont de laagste, hoogste en gemiddelde koers van het aandeel, alsook de volume gewogen gemiddelde prijs, in verschillende referentieperioden vóór 13 november 2020.

Tabel 4: Evolutie van de koers van het aandeel en biedpremies gedurende specifieke periodes

Periode	'000 aandelen	Koers van het Aandeel (€)				Premie/korting (€)			
	Gem. Volume	Laagste	Hoogste	Gem.	VWAP ²⁴	Laagste	Hoogste	Gem.	VWAP
Koers 13/11/2020	0,02	16,50	16,50	16,50	16,56	40,9%	40,9%	40,9%	40,4%
Laatste maand (13/10/2020)	0,39	15,30	16,80	16,12	16,29	52,0%	38,4%	44,2%	42,8%
Laatste 3 maanden (13/08/2020)	0,5	15,30	17,10	16,38	16,48	52,0%	36,0%	42,0%	41,1%
Laatste 6 maanden ²⁵ (13/05/2020)	0,32	14,00	17,10	15,47	16,10	66,1%	36,0%	50,3%	44,4%
Laatste 12 maanden ²² (13/11/2019)	0,48	12,80	17,10	15,18	15,39	81,6%	36,0%	53,2%	51,1%
Prijs per Aandeel excl. kas en kasequivalenten 13/11/2020 ²⁶	0,02	8,60	8,60	8,60	8,60	78,5%	78,5%	78,5%	78,5%

De koersen in Tabel 4 tonen dat de Biedprijs de volgende premies bevat:

- een premie van 40,9% tegenover de slotkoers op 13 november 2020;
- een premie van 42,8% tegenover de VWAP van het aandeel gedurende de maand voor 13 november 2020;
- een premie van 41,1% tegenover de VWAP van het aandeel gedurende de drie maanden voor 13 november 2020;
- een premie van 44,4% en 51,1% tegenover de VWAP van het aandeel gedurende 6 maanden en 12 maanden voor 13 november 2020, respectievelijk. Hierbij dient genoteerd te worden dat de premie ten opzichte van een periode van 6 maanden en 12 maanden voorafgaand 13 november 2020 beïnvloed is door de impact die de COVID-19 pandemie heeft gehad op de economie en de beurzen en desgevallend op het aandeel van de Doelvennootschap;
- een premie van 78,5% tegenover de prijs per aandeel exclusief kas en kasequivalenten gebaseerd op de slotkoers van 13 november 2020 in de veronderstelling dat de Bieder geen premie betaalt op kas en kasequivalenten per 31 december 2020, waarbij de Biedprijs een prijs per Aandeel excl. kas en kasequivalenten van EUR 15,35 impliceert (ten opzichte van EUR 8,60 per Aandeel op basis van de slotkoers op 13 november 2020 en EUR 7,90 kas en kasequivalenten per Aandeel).

Gegeven de hoge proportie van kas en kasequivalenten ten opzichte van de intrinsieke waarde van het eigen vermogen (33% op basis van de netto kaspositie op 31 december 2020 en de slotkoers op 13 november 2020), impliceert de Biedprijs eveneens een premie op de kaspositie van de Doelvennootschap. Aangezien een premie op kas en kasequivalenten niet economisch kan

²⁴ *Volume weighted average price* (volume-gewogen gemiddelde prijs)

²⁵ Hierbij dient genoteerd te worden dat de premie ten opzichte van een periode van 6 maanden en 12 maanden voorafgaand aan 13 november 2020 beïnvloed is door de impact die de COVID-19 pandemie heeft gehad op de economie en de beurzen, en desgevallend op het aandeel van de Doelvennootschap.

²⁶ Premie op impliciete prijs per Aandeel in de veronderstelling dat geen premie betaald wordt op kas en kasequivalenten per 31 december 2020 (Biedprijs = EUR 15,35 per Aandeel excl. kas en kasequivalenten + EUR 7,90 kas en kasequivalenten per Aandeel per 31 december 2020).

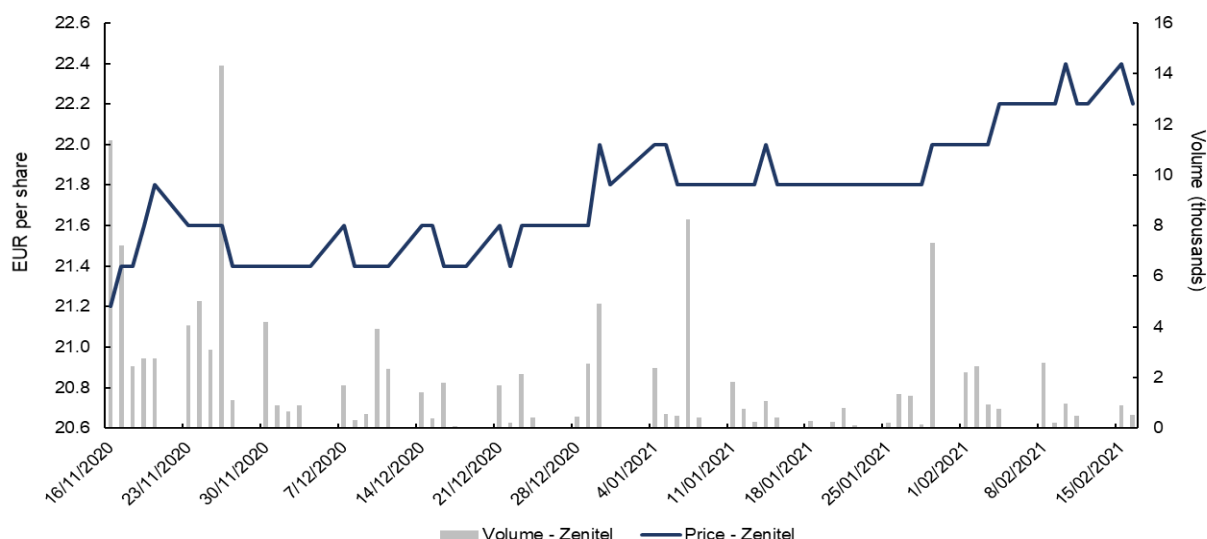
verantwoord worden, beschouwt de Bieder de prijs per aandeel exclusief kas en kasequivalenten op 13 november 2020 van EUR 8,60 en de bijhorende premie van 78,5% als een relevante parameter die context geeft bij de Biedprijs en werd aldus weerhouden als referentiepunt door de Bieder.

Gelieve hierbij te noteren dat de toepasbaarheid van deze referentiepunten op basis van het koersverloop wordt beperkt door de beperkte liquiditeit van het aandeel alsook de impact die de COVID-19 pandemie heeft gehad op de economie en de beurzen, en desgevallend op het aandeel van de Doelvennootschap.

Zoals aangetoond in Tabel 4 hebben de Aandeelhouders tijdens het afgelopen jaar te maken gehad met een beperkte liquiditeit van hun Aandelen. Tijdens het jaar voorafgaand aan de Aankondigingsdatum werden er in totaal 124.145 aandelen in de Doelvennootschap verhandeld. Gebaseerd op dit jaarlijks verhandelde aandelenvolume zou het ongeveer 13,9 jaren duren alvorens alle aandelen die niet door de Bieder of met de Bieder verbonden personen worden aangehouden, kunnen worden verhandeld. Daarom is de Bieder van oordeel dat het Bod voor de Aandeelhouders die liquiditeit wensen een opportuniteit biedt voor het ten gelde maken van hun Aandelen, zonder enige beperking wat betreft de liquiditeit van de Aandelen.

Sinds de aankondiging van het Bod op 16 november 2020 is de Biedprijs gereflecteerd in de koers van het aandeel van de Doelvennootschap. Grafiek 4 hieronder illustreert de beweging van het aandeel sinds de bekendmaking van het Bod aan EUR 23,25 per Aandeel. Op 13 november 2020, de dag voorafgaand aan de bekendmaking van het Bod, bedroeg de slotkoers van het Aandeel van de Doelvennootschap EUR 16,50 per aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussels.

Grafiek 4: Evolutie van de koers van het Aandeel sinds de aankondiging op 16 november 2020 tot de slotkoers van 15 februari 2021.



8.2.2.2 PREMIES WAARGENOMEN BIJ EEN SELECTIE VAN RECENTE OVERNAMEBIEDINGEN IN BELGIË OVER DE LAATSTE 10 JAAR OP EURONEXT BRUSSELS

Tabel 5 geeft een overzicht van Belgische publieke openbare overnamebiedingen (i) op doelvennootschappen actief in alle sectoren, (ii) die vrijwillig van aard waren, (iii) waar de bieder reeds

controleerende aandeelhouder was van de doelvennootschap vóór het overnamebod en (iv) met betrekking tot doelvennootschappen genoteerd op Euronext Brussels.

Uit de tabel blijkt dat de premie die de Bieder biedt hoger is dan het gemiddelde van de premies betaald bij vergelijkbare vrijwillige openbare overnamebiedingen door controleerende aandeelhouders op de Belgische markt tussen 2010 en 2020.

Op basis van voormelde gegevens blijkt een mediane premie van 22,0% op de slotkoers één dag voorafgaand aan de aankondigingsdatum van het overnamebod, en een mediane premie van 18,6% en 24,2% op respectievelijk de volume gewogen gemiddelde slotkoersen één maand en drie maand voorafgaand aan de aankondigingsdatum van het overnamebod. Indien men deze premies toepast op de koers van de Doelvennootschap per 13 november 2020 en de gewogen gemiddelde slotkoersen van één en drie maand voorafgaand aan de Aankondigingsdatum, bekomt men een impliciete waarde per Aandeel van respectievelijk EUR 20,13; EUR 19,32 en EUR 20,47. De Biedprijs van EUR 23,25 per Aandeel vertegenwoordigt ten opzichte van de berekende impliciete waarden per Aandeel een premie van respectievelijk 15,5%; 20,4% en 13,6%.

Tabel 5: Overzicht van premies waargenomen bij een selectie van recente overnamebiedingen in België op Euronext Brussels sinds 2010

Datum	Doelvennootschap	Bieder	Premie op de prijs per aandeel		
			1 dag voor (T) (Slotkoers)	1 maand (T-1) (VWAP)	3 maanden (T-3) (VWAP)
02/10/2018	Connect Group NV	IPTE NV	40,4%	35,0%	38,1%
19/06/2017	Saptec	Soclinpar	83,9%	81,5%	67,8%
04/09/2015	CMB	Saverco	20,5%	14,9%	19,6%
21/10/2013	Henex	UFB	26,5%	25,0%	25,9%
11/10/2012	Duvel Moortgat NV	Hop!Invest / Fibemi	8,9%	12,4%	18,7%
31/08/2012	VPK Packaging Group SA	Auriga Finance SA	17,0%	18,0%	16,8%
26/05/2011	Omega Pharma NV	Couckinvest NV	12,6%	9,1%	6,9%
22/03/2011	NPM	Fingen	22,0%	18,6%	24,2%
03/06/2010	Epiq NV	Elex NV	22,4%	33,4%	38,4%
Gemiddelde premie betaald door controlerende aandeelhouder			28,2%	27,5%	28,5%
Mediane premie betaald door controlerende aandeelhouder			22,0%	18,6%	24,2%
Premie geboden door de bieder			40,9%	42,8%	41,1%
13/11/2020	Zenitel NV	Prijs per aandeel	16,50 ²⁷	16,29	16,48
		Impliciete waarde per aandeel ²⁸	20,13	19,32	20,47
		Biedprijs	23,25	23,25	23,25
Impliciete premie			15,5%	20,4%	13,6%

8.2.3 NIET-WEERHOUDEN WAARDERINGSMETHODEN

De Bieder heeft de volgende waarderingmethoden niet gehanteerd ter verantwoording van de Biedprijs:

- *Multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven
- *Multiples* van vergelijkbare transacties

Elk van de niet-weerhouden waarderingmethoden en de redenen waarom de Bieder ze niet in aanmerking heeft genomen wordt hierna toegelicht.

8.2.3.1 MULTIPLES VAN VERGELIJKBARE BEURGENOTEERDE BEDRIJVEN

Als alternatief kan de Biedprijs ook worden verantwoord op basis van *multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. *Multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen (*peer group*) worden bepaald op basis van financiële gegevens, consensusramingen van aandelenanalisten en aandeelkoersen van een aantal vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen. Deze methode

²⁷ Slotkoers van 13 november 2020

²⁸ Prijs per aandeel over de respectievelijke periode vermenigvuldigd met de mediane premie geboden door Bieders bij de selectie van recente overnamebiedingen

werd geëvalueerd door de Bieder ter verantwoording van de Biedprijs. Niettemin, omwille van het beperkt aantal *peers* alsook de beduidende verschillen van deze *peers* ten opzichte van de Doelvennootschap qua (i) *product/service offering*, (ii) geografische focus en (iii) groei- en financieel profiel beschouwt de Bieder deze methode als niet relevant en wordt deze waarderingmethode niet weerhouden ter verantwoording van de Biedprijs.

Louter ter informatie volgt hieronder een korte omschrijving van de bedrijven die in acht werden genomen door de Bieder als potentiële *peers*.

- Aiphone Co.: Producent van communicatie & veiligheidssystemen onder het merk AIPHONE met o.a. residentiële woningen, ziekenhuizen, zorgcentra en kantoren als doelmarkt. Het bedrijf werd opgericht in 1948 met hoofdzetel in Nagoya, Japan.
- Toa Corporation: globale producent van geluids- en video-apparatuur waaronder volgende producten: microfoons, versterkers, luidsprekers, megafoons, nood uitzendsystemen, conferentiesystemen en omroepsystemen en andere. Het bedrijf werd opgericht in 1934 met hoofdzetel in Kobe, Japan.

Louter ter informatie, Tabel 6 geeft een overzicht van de voornaamste financiële gegevens, op basis waarvan de bijhorende multiples van beide bedrijven voor boekjaar 2019A en 2021E zijn berekend. De financiële prognoses voor de *peers* in 2021E dateren van 13 november 2020 en zijn gebaseerd op de consensusramingen van de aandelenanalisten die deze bedrijven opvolgen. De financiële prognoses voor de Doelvennootschap (omzet, EBITDA en EBIT) zijn gebaseerd op het Business Plan opgemaakt door het management van de Doelvennootschap.

Aangezien het Business Plan geen projectie bevat voor het nettoresultaat voor 2021E en de Bieder hiervoor ook geen projectie heeft opgesteld, worden netto resultaat-multiples buiten beschouwing gelaten door de Bieder. Daarnaast wordt deze methode ook niet toegepast op het boekjaar 2020E gegeven de verwachte uitzonderlijke impact van COVID-19 op de financiële prognoses voor het boekjaar 2020E.

De ondernemingswaarde werd als volgt bepaald: de marktkapitalisatie verhoogd met de netto schuld- of kaspositie, minderheidsbelangen en pensioenschulden, en verminderd met beleggingen in niet-geconsolideerde vennootschappen op basis van de meest recente publicaties van de desbetreffende vennootschap.

De netto financiële kaspositie van de Doelvennootschap bedraagt EUR 18,88 miljoen volgens de publicatie van de Doelvennootschap over de resultaten per 31 december 2020 en wordt afgetrokken van de ondernemingswaarde om de intrinsieke waarde van het eigen vermogen van de Doelvennootschap te bepalen. Vervolgens wordt het totaal aantal uitstaande aandelen (3.310.884) gebruikt om de waarde per aandeel te bepalen.

Louter ter informatie, in Tabel 6 worden voor beide vennootschappen de 2019A omzet-, EBITDA-en EBIT-multiples weergegeven.

- De impliciete ondernemingswaarde, berekend op basis van de Biedprijs van EUR 23,25 per Aandeel, vertegenwoordigt 0,8x 2019A omzet, 12,4x 2019A pre-IFRS EBITDA en 14,8x 2019A pre-IFRS EBIT van de Doelvennootschap ten opzichte van het gemiddelde van 0,3x 2019A omzet, 2,8x 2019A EBITDA en 4,0x 2019A EBIT voor de *peer group*.
- De gemiddelde 2019A omzet-, EBITDA- en EBIT- *multiples* van de *peer group* vertalen zich in een intrinsieke waarde per Aandeel van, respectievelijk, EUR 12,13, EUR 9,68 en EUR 10,39, waartegenover de Biedprijs respectievelijk een premie van 91,7%, 140,1% en 123,7% weerspiegelt.

Tabel 6: Peer group - Overzicht van de belangrijkste financiële parameters en multiples van de geselecteerde peer group voor 2019A

Vergelijkbare onderneming	Land	Marktwaaarde (€m) (2) (P)	Ondernemings- waarde (€m) (OW) (3)	2019A - financiële parameters (1)			2019A - multiples			
				Omzet (€m)	EBITDA (%) ⁽⁴⁾	EBIT (%) ⁽⁵⁾	OW/omzet	OW/EBITDA	OW/EBIT	
Aiphone Co.	Japan	204	47	402	7,8%	5,8%	0,1x	1,5x	2,0x	
Toa Corporation	Japan	241	165	373	11,0%	7,7%	0,4x	4,1x	5,9x	
Gemiddelde/mediaan peer group						9,4%	6,8%	0,3x	2,8x	4,0x
Doelvennootschap										
Zenitel NV (13/11/'20)	België	54,6	35,7	76,3	6,1%	5,1%	0,5x	7,7x	9,1x	
Zenitel NV – Biedprijs EUR 23,25	België	77,0	58,1	76,3	6,1%	5,1%	0,8x	12,4x	14,8x	
				€m	4,7	3,9				
Intrinsieke ondernemingswaarde (m€) - gemiddelde/mediaan van peer group							21,3	13,2	15,5	
- Netto financiële kaspositie (m€) – per 31/12/2020 Zenitel NV							18,9	18,9	18,9	
Intrinsieke waarde van het eigen vermogen (m€) - gemiddelde/mediaan van peer group							40,1	32,1	34,4	
Intrinsieke waarde per aandeel (€) - gemiddelde/mediaan van peer group							12,13	9,68	10,39	
Biedprijs premie / (korting) - gemiddelde/mediaan van peer group							91,7%	140,1%	123,7%	

Bron: FactSet op 13 november 2020, jaarverslagen voor de vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen (Japan GAAP). JPY/EUR wisselkoers 808,51 (1/100.000; 13 november 2020)

(1) Financiële gegevens afkomstig uit jaarrapporten van desbetreffende bedrijven gebaseerd op JPY/EUR wisselkoers 808,51 (1/100.000; 13 november 2020)

(2) Marktkapitalisatie gebaseerd op de koers van 13 november 2020.

(3) Ondernemingswaarde = marktkapitalisatie verhoogd met de netto schuld, minderheidsbelangen en pensioenschulden; verminderd met beleggingen in niet-geconsolideerde vennootschappen volgens de meest recente publicatie van de vennootschap. 31/12/2020 balans werd voor beide peer group bedrijven gehanteerd.

(4) EBITDA = Earnings before Interest & Taxes, Depreciations and Amortization – omzetsmarge (bedrijfsresultaat + waardeverminderingen op voorraad, bestellingen in uitvoering & handelsvorderingen + voorzieningen voor risico's en kosten + afschrijvingen)

(5) EBIT = Earnings before Interest & Taxes – omzetsmarge (bedrijfsresultaat)

Louter ter informatie, in Tabel 7 worden de omzet-, EBITDA- en EBIT-*multiples* weergegeven van de *peer group* voor 2021E. Er zijn geen financiële analisten die Aiphone Co. opvolgen, waardoor er geen financiële prognoses beschikbaar zijn voor Aiphone Co.

- De impliciete ondernemingswaarde, berekend op basis van de Biedprijs van EUR 23,25 per Aandeel, vertegenwoordigt 0,8x 2021E omzet, 9,4x 2021E pre-IFRS EBITDA en 12,3x 2021E pre-IFRS EBIT van de Doelvennootschap ten opzichte van 0,5x 2021E omzet, 9,2x 2021E EBITDA en 18,5x 2021E EBIT voor de *peer*.
- De 2021E omzet-, EBITDA- en EBIT-*multiples* van de *peer* vertalen zich in een intrinsieke waarde per Aandeel van, respectievelijk, EUR 17,11; EUR 22,96 en EUR 32,25, waartegenover de Biedprijs respectievelijk een premie/(korting) van 35,9%; 1,3% en (27,9)% weerspiegelt.

Tabel 7: Peer group - Overzicht van de belangrijkste financiële parameters en multiples van de geselecteerde peer group voor 2021E

Vergelijkbare onderneming	Land	Marktw waarde (€m) (2) (P)	Ondernemings- waarde (€m) (OW) (3)	2021E - financiële parameters (1)			2021E - multiples			
				Omzet (€m)	EBITDA (%) (4)	EBIT (%) (5)	OW/omzet	OW/EBITDA	OW/EBIT	
Aiphone Co.	Japan	204	47	n.b.	n.b.	n.b.	n.b.	n.b.	n.b.	
Toa Corporation	Japan	241	165	329	5,4%	2,7%	0,5x	9,2x	18,5x	
Gemiddelde/mediaan peer group						5,4%	2,7%	0,5x	9,2x	18,5x
Doelvennootschap										
Zenitel NV (13/11/'20)	België	54,6	35,7	75,5	8,2%	6,3%	0,5x	5,8x	7,5x	
Zenitel NV – Biedprijs EUR 23,25	België	77,0	58,1	75,5	8,2%	6,3%	0,8x	9,4x	12,3x	
				€m	6,2	4,7				
Intrinsieke ondernemingswaarde (m€) - peer							37,8	57,1	87,9	
- Netto financiële kaspositie (m€) – per 31/12/2020 Zenitel NV							18,9	18,9	18,9	
Intrinsieke waarde van het eigen vermogen (m€) - peer							56,7	76,0	106,8	
Intrinsieke waarde per aandeel (€) - peer							17,11	22,96	32,25	
Biedprijs premie / (korting) - peer							35,9%	1,3%	(27,9)%	

Bron: FactSet op 13 november 2020, jaarverslagen voor de vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen (Japan GAAP). JPY/EUR wisselkoers 808,51 (1/100.000; 13 november 2020)

(1) Prognoses zijn gebaseerd op het gemiddelde van de ramingen van de aandelenanalisten die het bedrijf in kwestie opvolgen met EUR/JPY wisselkoers van 808,51 (1/100.000; 13 november 2020)

(2) Marktkapitalisatie gebaseerd op de koers van 13 november 2020.

(3) Ondernemingswaarde = marktkapitalisatie verhoogd met de netto schuld, minderheidsbelangen en pensioenschulden; verminderd met beleggingen in niet-geconsolideerde vennootschappen volgens de meest recente publicatie van de vennootschap. 31/12/2020 balans werd voor beide peer group bedrijven gehanteerd.

(4) EBITDA = Earnings before Interest & Taxes, Depreciations and Amortization – omzetsmarge (bedrijfsresultaat + waardeverminderingen op voorraad, bestellingen in uitvoering & handelsvorderingen + voorzieningen voor risico's en kosten + afschrijvingen + herstructureringskosten)

(5) EBIT = Earnings before Interest & Taxes – omzetsmarge (bedrijfsresultaat + herstructureringskosten)

(6) Netto-resultaat - omzetsmarge

(7) n.b.: niet beschikbaar

Ter herhaling en als conclusie, de Bieder weerhoudt *multiples* van vergelijkbare beurgenoteerde bedrijven niet als waarderingsmethode ter verantwoording van de Biedprijs gegeven het beperkte aantal *peers* en beduidende discrepanties tussen de Doelvennootschap en de *peer group* qua (i) *product/service offering*, (ii) geografische focus en (iii) groei- en financieel profiel. Bovendien, het gebrek aan consistentie van de waarderingsresultaten bevestigen dat deze waarderingsmethode niet relevant noch toepasbaar is ter verantwoording van de Biedprijs. De toepasbaarheid van deze methodologie wordt bovendien beperkt door de impact die de COVID-19 pandemie heeft gehad op de economie en de beurzen, en desgevallend op de *multiples* van beide *peer group* vennootschappen.

8.2.3.2 MULTIPLES VAN VERGELIJKBARE TRANSACTIES

De Biedprijs kan ook worden geëvalueerd door *multiples* van vergelijkbare transacties (fusies en overnames) als referentie te gebruiken. Op basis van nader onderzoek heeft de Bieder één doelvennootschap geïdentificeerd in het kader van een overname (waarvan de transactieparameters publiek zijn) die voldoende aanknopingspunten (i.e. (i) business model, (ii) financieel profiel en (iii) geografische focus) heeft met de Doelvennootschap om te kunnen beschouwd worden als een vergelijkbare onderneming. Niettemin, deze doelvennootschap opereert in een ander operationeel segment (i.e. video-toepassingen) en heeft tevens een gedeeltelijk verschillende focus qua doelmarkt (enkel onshore segmenten).

Gegeven het (i) beperkt aantal datapunten, (ii) de verschillen in doelmarkten en operationele segmenten tussen de Doelvennootschap en de doelvennootschap van de geselecteerde vergelijkbare transactie, (iii) het feit dat voorgaande transacties onderhevig zijn aan bedrijfsspecifieke factoren die de waardering beïnvloeden en (iv) het feit dat *multiples* van vergelijkbare transacties gebaseerd zijn op historische financiële gegevens, wordt deze waarderingsmethode niet weerhouden door de Bieder ter verantwoording van de Biedprijs.

Louter ter informatie, hieronder volgt een korte omschrijving van de geselecteerde vergelijkbare transactie:

- Doelvennootschap: IndigoVision Group Plc
- Omschrijving doelvennootschap: Leverancier van end-to-end IP video en alarm systemen en oplossingen toegespitst op CCTV surveillance applicaties. Het bedrijf werd opgericht in 1994 met hoofdzetel in Edingburgh, Verenigd Koninkrijk.
- Bieder: Motorola Solutions Inc.

Tabel 8 geeft de voornaamste parameters weer van de geselecteerde vergelijkbare transactie met bijhorende *multiples*.

Gebaseerd op de 2019A omzet, pre-IFRS 16 EBITDA en pre-IFRS 16 EBIT van de Doelvennootschap, bevindt de impliciete prijs per aandeel berekend op basis van de *multiples* van de geselecteerde vergelijkbare transactie zich binnen het bereik van EUR 18,25 tot EUR 22,22. De Biedprijs van EUR 23,25 per aandeel vertegenwoordigt hierbij, respectievelijk, een premie van 27,4%, 27,0% en 4,6%.

Aangezien bij deze vergelijkbare transactie een meerderheidsbelang werd verworven (100%), is er reeds een controlepremie vervat in de weergegeven *multiples*. Aangezien de Bieder reeds de impliciete controle heeft op de Doelvennootschap, is de Bieder van oordeel dat de berekende intrinsieke waarden per aandeel van de Doelvennootschap overschat worden door het feit dat de Bieder bij dit Bod geen controlepremie dient te betalen.

Tabel 8: Overzicht van vergelijkbare transacties sinds 2015

Datum	Doelvennootschap	TW ¹ (€m)	OW ² (€m)	Omzet (€m)	EBITDA (%)	EBIT (%)	OW/Omzet	OW/EBITDA	OW/EBIT	
17/03/2020	IndigoVision Group Plc	32	32	59	6,1%	3,9%	0,5x	8,9x	13,9x	
Zenitel NV	Land	P (€)	OW (€)	Omzet (€) 2019A	EBITDA % 2019A³	EBIT-% 2019A³				
Koers 13 november 2020	België	54,6	35,7	76,3	6,1%	5,1%	0,5x	7,7x	9,1x	
Biedprijs – EUR 23,25		77,0	58,1	76,3	6,1%	5,1%	0,8x	12,4x	14,8x	
				€m	4,7	3,9				
Intrinsieke ondernemingswaarde (m€) - IndigoVision Group multiple								41,5	41,7	54,7
- Netto financiële schuldbalans (m€) – per 31/12/2020 Zenitel NV								18,9	18,9	18,9
Intrinsieke waarde van het eigen vermogen (m€) - IndigoVision Group multiple								60,4	60,6	73,6
Intrinsieke waarde per aandeel (€) - IndigoVision Group multiple								18,25	18,31	22,22
Biedprijs premie / (korting) - IndigoVision Group multiple								27,4%	27,0%	4,6%

1 Transactiewaarde= % participatie verworven * ondernemingswaarde

2 Ondernemingswaarde = (transactiewaarde/verworven participatie (%)) + netto schuld + minderheidsbelangen + pensioenschulden - beleggingen in niet-geconsolideerde vennootschappen

3 pre-IFRS 16

8.2.4 CONCLUSIE

Tabel 9 omvat een overzicht van de impliciet berekende intrinsieke waarde per Aandeel voor de weerhouden waarderingmethode en referentiepunten met respectievelijke premies/(kortingen) ten opzichte van de Biedprijs.

Voor de weerhouden waarderingmethode ter verantwoording van de Biedprijs en de analyses en referentiepunten die context bieden bij de Biedprijs volgt hieronder een samenvatting.

8.2.4.1 WEERHOUDEN WAARDERINGSMETHODE

- *Actualisering van de toekomstige vrije cash flows (DCF)*

De premie vertegenwoordigd door de Biedprijs bedraagt 35,7% ten opzichte van de waarde per Aandeel van EUR 17,13 zoals bekomen uit de DCF waarderingmethode, die gebaseerd is op een WACC van 10,7%, een terminale groeivoet van 1,0% en het Business Plan opgesteld door het management van de Doelvennootschap. Op basis van een sensitiviteitsanalyse van de WACC en terminale groeivoet resulteert de DCF analyse in een vork voor de intrinsieke waarde per Aandeel van EUR 15,69 tot EUR 19,13 per Aandeel.

8.2.4.2 ANALYSES EN REFERENTIES DIE CONTEXT GEVEN BIJ DE BIEDPRIJS VAN EUR 23,25 PER AANDEEL

- *Historische evolutie van de koers van het aandeel*

De Biedprijs van EUR 23,25 per Aandeel vertegenwoordigt een premie van respectievelijk 42,8%, 41,1%, 44,4% en 51,1% ten opzichte van de VWAP van het Aandeel van de Doelvennootschap over een periode van 1, 3, 6 en 12 maanden voorafgaand aan 13 november 2020. Daarnaast vertegenwoordigt de Biedprijs van EUR 23,25 per Aandeel een premie van 40,9% ten opzichte van de slotkoers van het Aandeel op 13 november 2020 en een premie van 78,5% tegenover de prijs per aandeel exclusief kas en kasequivalenten gebaseerd op de slotkoers op 13 november 2020 in de veronderstelling dat de Bieder geen premie betaalt op kas en kasequivalenten per 31 december 2020, waarbij de Biedprijs een prijs per Aandeel excl. kas en kasequivalenten van EUR 15,35 impliceert (ten opzichte van EUR 8,60 per Aandeel op basis van de slotkoers op 13 november 2020). Gelieve hierbij te noteren dat de toepasbaarheid van deze referentiepunten op basis van het koersverloop wordt beperkt door de beperkte liquiditeit van het Aandeel alsook de impact die de COVID-19 pandemie heeft gehad op de economie en de beurzen, en desgevallend op het aandeel van de Doelvennootschap.

Tabel 9: Overzicht van de resultaten van de weerhouden waarderingmethode & referentiepunten

Methodologie	Intrinsieke waarde per aandeel (€)	Premie/(Korting) Biedprijs EUR 23,25
Weerhouden waarderingmethode		
DCF-analyse		
Min (WACC = 11,7%; g = 0,5%)	15,69	48,2%
Mid (WACC = 10,7%; g = 1,0%)	17,13	35,7%
Max (WACC = 9,7%; g = 1,5%)	19,13	21,5%
Analyses en referenties die context geven bij de Biedprijs		
Referentiepunt	Prijs (€)	Premie/(Korting) Biedprijs EUR 23,25
Biedpremies t.o.v. historische koers		
Slotkoers 13/11/2020	16,50	40,9%
VWAP laatste maand	16,29	42,8%
VWAP laatste 3 maanden	16,48	41,1%
VWAP laatste 6 maanden	16,10	44,4%
VWAP laatste 12 maanden	15,39	51,1%
Prijs per Aandeel excl. premie kas en kasequivalenten 13/11/2020	8,60	78,5%
Historische premies overnamebiedingen in België op Euronext Brussels		
1 dag voor (T)	20,13	15,5%
1 maand (T-1)	19,32	20,4%
3 maanden (T-3)	20,47	13,6%
Niet-weerhouden waarderingmethoden		
	Intrinsieke Waarde per Aandeel (€)	Premie/(Korting) Biedprijs EUR 23,25
Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven		
2019A		
OW/Omzet	12,13	91,7%
OW/EBITDA	9,68	140,1%
OW/EBIT	10,39	123,7%
2021^E		
OW/Omzet	17,11	35,9%
OW/EBITDA	22,96	1,3%
OW/EBIT	32,25	(27,9)%

Multiples van vergelijkbare transacties

OW/Omzet	18,25	27,4%
OW/EBITDA	18,31	27,0%
OW/EBIT	22,22	4,6%

- *Premies waargenomen bij een selectie van overnamebiedingen in België over de laatste 10 jaar op Euronext Brussels*

De mediane premie betaald door een controlerende aandeelhouder sinds 2010 bedroeg 22,0% ten opzichte van de slotkoers de dag voorafgaand aan de bekendmaking van het bod. Ten opzichte van de gemiddelde slotkoersen 1 en 3 maand voorafgaand aan de bekendmaking van het bod bedroeg de geboden mediane premie respectievelijk 18,6% en 24,2%. De premie geboden door de Bieder over dezelfde periodes ten opzichte van de koers van de Doelvennootschap bedraagt respectievelijk 40,9%, 42,8% en 41,1%.

8.2.4.3 NIET-WEERHOUDEN WAARDERINGSMETHODEN

- *Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen*

Omwille van het beperkt aantal *peers*, de discrepantie in waarderingsresultaten alsook de beduidende verschillen van deze *peers* ten opzichte van de Doelvennootschap qua (i) *product/service offering*, (ii) geografische focus en (iii) groei- en financieel profiel beschouwt de Bieder deze methode als niet relevant en wordt deze waarderingsmethode niet weerhouden ter verantwoording van de Biedprijs.

- *Multiples van vergelijkbare transacties*

Gegeven het (i) beperkt aantal datapunten (de Bieder heeft slechts één vergelijkbare transactie kunnen identificeren), (ii) de verschillen in doelmarkten en operationele segmenten tussen de Doelvennootschap en de doelvennootschap van de geselecteerde vergelijkbare transactie, (iii) het feit dat voorgaande transacties onderhevig zijn aan bedrijfsspecifieke factoren die de waardering beïnvloeden en (iv) het feit dat *multiples* van vergelijkbare transacties gebaseerd zijn op historische financiële gegevens, worden *multiples* van vergelijkbare transacties niet weerhouden als waarderingsmethode door de Bieder ter verantwoording van de Biedprijs.

8.2.5 WAARDERINGSVORK ONAFHANKELIJKE EXPERT

De Biedprijs van EUR 23,25 per aandeel situeert zich boven de bovenkant van de waarderingsvork (per aandeel) die de Onafhankelijke Expert in het rapport hanteert als conclusie (EUR 17,8 – 21,5) met een DCF-resultaat van EUR 19,4. Bovendien overstijgt de Biedprijs elk van de waarderingsvorken die resulteren uit de door de Onafhankelijke Expert weerhouden waarderingsmethoden. Voor verdere informatie en interpretatie van de conclusies van de Onafhankelijke Expert alsook de waarderingsvorken gehanteerd door de Onafhankelijke Expert wordt verwezen naar het verslag aangehecht als bijlage 10.2 van dit Prospectus. De waarderingsvork hierboven weergegeven als conclusie van de Onafhankelijke Expert moet

worden geïnterpreteerd met inachtnaam van het rapport van de Onafhankelijke Expert in zijn integraliteit.

8.3 REGELMATIGHEID EN GELDIGHEID VAN HET BOD

8.3.1 BESLISSING VAN DE BIEDER OM HET BOD UIT TE BRENGEN

Op 17 november 2020 heeft de raad van bestuur van de Bieder zijn goedkeuring gegeven om het Bod (eventueel gevolgd door een uitkoopbod) uit te brengen op de Doelvennootschap. De raad van bestuur van de Bieder is in overeenstemming met de statuten van de Bieder en het Belgische recht het orgaan dat bevoegd is om over dergelijke aangelegenheid te beslissen.

8.3.2 VEREISTEN VAN ARTIKEL 3 VAN HET OBA-KB

Het Bod wordt uitgebracht in overeenstemming met de vereisten uiteengezet in artikel 3 van het OBA-KB:

- het Bod heeft betrekking op alle aandelen in de Doelvennootschap, met uitsluiting van de aandelen die reeds worden aangehouden door de Bieder of de met hem verbonden personen;
- de onvoorwaardelijke en onherroepelijke beschikbaarheid van fondsen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs voor alle Aandelen werd bevestigd door KBC Bank NV;
- de voorwaarden van het Bod zijn in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving, in het bijzonder met de OBA-Wet en het OBA-KB. De Bieder is van oordeel dat deze voorwaarden, in het bijzonder de Biedprijs, van dien aard zijn dat ze de Bieder in staat stellen om zijn doel te bereiken;
- de Bieder verbindt er zich toe om, wat hem betreft, zijn uiterste best te doen om het Bod tot het einde door te zetten; en
- de Loketinstelling zal de ontvangst van de Aanvaardingsformulieren centraliseren, hetzij rechtstreeks, hetzij onrechtstreeks, en instaan voor de betaling van de Biedprijs (zie Hoofdstuk 8.12 van dit Prospectus).

8.3.3 REGLEMENTAIRE GOEDKEURING

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

De FSMA heeft de Nederlandstalige versie van dit Prospectus goedgekeurd op 26 februari 2021, overeenkomstig artikel 19, §3 van de OBA-Wet. Deze goedkeuring houdt geen beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van het Bod, noch van de toestand van de Bieder.

8.4 AANVAARDINGSPERIODE

8.4.1 INITIËLE AANVAARDINGSPERIODE

De Initiële Aanvaardingsperiode neemt een aanvang op 2 maart 2021 en eindigt op 1 april 2021 om 16:00 uur (Belgische tijd).

8.4.2 VERLENGING VAN DE INITIËLE AANVAARDINGSPERIODE

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

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

8.5 HEROPENING VAN HET BOD

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

8.5.1 VRIJWILLIGE HEROPENING VAN HET BOD

Als de Bieder (samen met de met hem verbonden personen), ingevolge de Initiële Aanvaardingsperiode minder dan 95% van de aandelen in de Doelvennootschap aanhoudt, dan is niet voldaan aan één van de voorwaarden van het Bod, en dan zal de Bieder het recht hebben het Bod in te trekken. In voorkomend geval moet de Bieder binnen de vijf Werkdagen na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode bekendmaken of hij al dan niet gebruik zal maken van zijn intrekingsrecht.

Indien de Bieder (samen met de met hem verbonden personen) ingevolge de Initiële Aanvaardingsperiode minder dan 95% van de aandelen in de Doelvennootschap aanhoudt maar geen gebruik maakt van zijn intrekingsrecht, dan behoudt de Bieder zich het recht voor om het Bod vrijwillig en naar eigen goeddunken te heropenen. In geval van een vrijwillige heropening, zal het Bod gedurende deze heropening onvoorwaardelijk zijn. Een dergelijke vrijwillige heropening zal ingaan binnen de tien Werkdagen vanaf de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode, voor een daaropvolgende Aanvaardingsperiode van minimaal vijf en maximaal vijftien Werkdagen. In geen enkel

geval zal de totale duur van de Initiële Aanvaardingsperiode en een vrijwillige heropening van het Bod samen tien weken overschrijden.

8.5.2 VERPLICHTE HEROPENING VAN HET BOD

In de volgende gevallen zal het Bod overeenkomstig artikel 35 van het OBA-KB verplicht worden heropend:

- indien de Bieder en de met hem verbonden personen, na het verstrijken van de laatste Aanvaardingsperiode of een vrijwillige heropening daarvan, 90% of meer van de aandelen in de Doelvennootschap bezitten;
- indien de Bieder, binnen drie maanden na het verstrijken van de laatste Aanvaardingsperiode van het Bod, de schrapping vraagt van de notering van de aandelen in de Doelvennootschap op de gereguleerde markt van Euronext Brussels; en
- indien de Bieder, voordat de biedperiode is verstreken, zich heeft verbonden om aandelen in de Doelvennootschap te verwerven tegen een hogere prijs dan de Biedprijs, voor zover artikel 31, lid 2 van het OBA-KB (met name het geval van de aanpassing van de Biedprijs in gevolge een verwerving door de Bieder of in onderling overleg handelende personen buiten het Bod tegen een hogere prijs dan de Biedprijs en bijgevolg de verlenging van de Aanvaardingsperiode) niet werd toegepast.

Bij een verplichte heropening zal het Bod binnen de tien Werkdagen na de bekendmaking van de resultaten van de laatst afgelopen Aanvaardingsperiode of de vaststelling van het feit dat tot heropening aanleiding geeft, worden heropend voor een volgende Aanvaardingsperiode van minimaal vijf en maximaal vijftien Werkdagen.

8.5.3 HEROPENING VAN HET BOD ALS VEREENVOUDIGD UITKOOPBOD

Indien de Bieder en de met de Bieder in onderling overleg handelende personen na de biedperiode ten minste 95% van alle uitstaande aandelen in de Doelvennootschap aanhouden, dan zal de Bieder het recht hebben om een uitkoopbod te lanceren overeenkomstig artikel 7:82, §1 WVV.

Indien de Bieder bovendien door de aanvaarding van het Bod minstens 90% van de aandelen heeft verworven waarop het Bod betrekking had, dan heeft de Bieder het recht (dat hij van plan is uit te oefenen) om een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen overeenkomstig artikel 7:82, §1 WVV en de artikelen 42 en 43 van het OBA-KB, om de Aandelen die de Bieder nog niet heeft verworven, aan dezelfde modaliteiten en voorwaarden als het Bod te verwerven.

De voorwaarde voor het uitbrengen van een vereenvoudigd uitkoopbod is meer bepaald vervuld indien de Bieder (samen met de met hem in onderling overleg handelende personen) naar aanleiding van het Bod 96,29% van de aandelen in de Doelvennootschap bezit (zie Hoofdstuk 7.1.4 van dit Prospectus).

Een vereenvoudigd uitkoopbod zal eveneens worden uitgebracht indien de voormelde drempels niet onmiddellijk ingevolge de Initiële Aanvaardingsperiode wordt overschreden, maar slechts na de vrijwillige heropening bedoeld in Hoofdstuk 8.5.1 van dit Prospectus, of na de verplichte heropening bedoeld in Hoofdstuk 8.5.2 van dit Prospectus.

De procedure voor het vereenvoudigd uitkoopbod zal een aanvang nemen binnen de drie maanden vanaf het einde van de relevante Aanvaardingsperiode, met dien verstande dat de Bieder er alle belang bij heeft om het vereenvoudigd uitkoopbod zo snel als mogelijk uit te brengen, voor een bijkomende Aanvaardingsperiode van minimaal vijftien Werkdagen.

Indien een vereenvoudigd uitkoopbod succesvol wordt uitgevoerd, dan zullen alle Aandelen die niet in het kader van het vereenvoudigd uitkoopbod werden aangeboden, worden geacht van rechtswege te zijn overgedragen aan de Bieder, met consignatie van de noodzakelijke fondsen voor de betaling van de Biedprijs bij de Deposito- en Consignatiekas uiterlijk op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het vereenvoudigd uitkoopbod (zie Hoofdstuk 8.11 van dit Prospectus).

Het risico verbonden aan en de eigendom van deze Aandelen gaat over op de Bieder op de Betaaldatum van het vereenvoudigd uitkoopbod op het ogenblik dat de betaling van de Biedprijs geschiedt door de Loketinstelling in naam van de Bieder (d.i. het ogenblik dat de rekening van de Bieder gedebiteerd wordt voor deze doeleinden) (zie Hoofdstuk 8.10.2 en 8.12 van dit Prospectus).

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

8.6 SCHRAPPING VAN DE NOTERING

Indien een vereenvoudigd uitkoopbod, zoals uiteengezet in Hoofdstuk 8.5.3 van dit Prospectus, wordt uitgebracht, dan volgt de schrapping van de notering van de aandelen in de Doelvennootschap op de gereguleerde markt van Euronext Brussels ambtshalve bij de sluiting van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod, in toepassing van artikel 43, lid 4 van het OBA-KB.

Zelfs indien de voorwaarden voor een vereenvoudigd uitkoopbod niet vervuld zouden zijn, dan behoudt de Bieder zich het recht voor om Euronext Brussels te verzoeken tot de schrapping van de notering van de aandelen in de Doelvennootschap. Euronext Brussels moet de FSMA op de hoogte brengen van iedere voorgestelde schrapping. De FSMA mag zich, in overleg met Euronext Brussels, verzetten tegen een voorgestelde schrapping ter bescherming van de beleggers. De FSMA heeft in het verleden aangegeven dat ze zich niet zal verzetten tegen de schrapping indien deze wordt voorafgegaan door een succesvolle begeleidende maatregel ten voordele van de minderheidsaandeelhouders. Daarentegen zal de FSMA zich wel verzetten tegen de schrapping indien er geen succesvolle begeleidende maatregel werd getroffen.

Indien de Doelvennootschap (op aanwijzing van de Bieder) binnen de drie maanden volgend op de afsluiting van de laatste Aanvaardingsperiode een verzoek tot schrapping indient, en indien op dat moment het vereenvoudigd uitkoopbod, zoals uiteengezet in Hoofdstuk 8.5.3 van dit Prospectus, nog niet is uitgebracht, dan moet de Bieder het Bod binnen de 10 Werkdagen volgend op deze indiening, voor een volgende Aanvaardingsperiode van minimaal vijf Werkdagen en maximaal 15 Werkdagen, heropenen, overeenkomstig artikel 35, 2° van het OBA-KB.

8.7 RECHT TOT VERKOOP

Indien (i) de Bieder en de met de Bieder in onderling overleg handelende personen als gevolg van het Bod ten minste 95% van de aandelen in de Doelvennootschap aanhouden en de Bieder via het Bod ten minste 90% van de Aandelen waarop het Bod betrekking heeft, heeft verworven; en (ii) de Bieder geen vereenvoudigd uitkoopbod, zoals uiteengezet in Hoofdstuk 8.5.3 van dit Prospectus, uitbrengt, dan mag iedere Aandeelhouder de Bieder verzoeken om zijn Aandelen te kopen, onder de modaliteiten en voorwaarden van het Bod, overeenkomstig artikel 44 van het OBA-KB.

Aandeelhouders die hun recht tot verkoop wensen uit te oefenen, moeten binnen de drie maanden volgend op het einde van de laatste Aanvaardingsperiode, hun verzoek bij de Bieder indienen door middel van een aangetekende brief met ontvangstbevestiging.

8.8 LATERE VERHOGING VAN DE BIEDPRIJS

Overeenkomstig artikel 25, 2° van het OBA-KB, zal iedere verhoging van de Biedprijs ook van toepassing zijn op de Aandeelhouders die hun Aandelen reeds aan de Bieder hebben aangeboden voorafgaand aan de verhoging van de Biedprijs.

8.9 INTREKKING VAN DE AANVAARDING

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

Om een aanvaarding op geldige wijze in te trekken, moet dit rechtstreeks aan de financiële tussenpersoon bij wie de Aandeelhouder zijn Aanvaardingsformulier heeft ingediend schriftelijk ter kennis worden gebracht, met verwijzing naar het aantal Aandelen waarvoor de aanvaarding wordt ingetrokken. Aandeelhouders die Aandelen op naam bezitten zullen door de Doelvennootschap geïnformeerd worden over de procedure die gevolgd moet worden om hun aanvaarding in te trekken. In het geval dat de Aandeelhouder zijn intrekking ter kennis brengt van een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, is het de verplichting en verantwoordelijkheid van die financiële tussenpersoon om de Loketinstelling tijdig in kennis te stellen van de intrekking. Zulke kennisgeving aan een Loketinstelling moet plaatsvinden uiterlijk op de laatste dag van de betrokken Aanvaardingsperiode vóór 16:00 uur (Belgische tijd) of, indien van toepassing, op de datum die bepaald zal worden in de desbetreffende kennisgeving en/of het persbericht.

8.10 AANVAARDING VAN HET BOD EN EIGENDOM VAN DE AANDELEN

8.10.1 AANVAARDING VAN HET BOD

Aandeelhouders kunnen hun Aandelen in het Bod aanbieden door het toepasselijke Aanvaardingsformulier, in te vullen, te ondertekenen en in te dienen volgens de instructies vermeld op het formulier ten laatste op de laatste dag van de betrokken Aanvaardingsperiode om 16:00 uur (Belgische tijd), of op elke latere datum zoals aangekondigd in het geval van een verlenging, of binnen elke vroegere deadline bepaald door de andere financiële tussenpersoon die niet de Loketinstelling is en waarbij Aandeelhouders hun aanvaarding registreren.

Aandeelhouders die hun aanvaarding registreren bij een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, moeten navraag doen naar bijkomende kosten die aangerekend kunnen worden door dergelijke partijen en zij staan zelf in voor de betaling van dergelijke bijkomende kosten.

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

Aandeelhouders die Aandelen in gedematerialiseerde vorm aanhouden en die in het Bod wensen aan te bieden, geven de financiële tussenpersoon waar die gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden opdracht om de aangeboden Aandelen onmiddellijk van hun effectenrekening aan (de Loketinstelling ten voordele van) de Bieder over te dragen.

Aandeelhouders die Aandelen op naam aanhouden, zullen van de Doelvennootschap een brief ontvangen die de procedure uiteenzet die de Aandeelhouders dienen te volgen om hun Aandelen op naam in het Bod aan te bieden.

De Aandeelhouders die zowel Aandelen op naam als gedematerialiseerde Aandelen aanhouden dienen twee afzonderlijke Aanvaardingsformulieren in te vullen: (i) één formulier voor de Aandelen op naam die in het Bod worden ingebracht en dat bij de Doelvennootschap dient te worden ingediend, en (ii) één formulier voor de gedematerialiseerde Aandelen die in het Bod worden ingebracht en dat bij de financiële tussenpersoon waar die gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden, dient te worden ingediend.

8.10.2 EIGENDOM VAN DE AANDELEN

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

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

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

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

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

Het risico verbonden aan en de eigendom van de Aandelen die geldig werden aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode of enige daaropvolgende Aanvaardingsperiode gaan over op de Bieder op de Initiële Betaaldatum of de desbetreffende daaropvolgende Betaaldatum op het ogenblik dat de betaling van de Biedprijs geschiedt door de Loketinstelling in naam van de Bieder (d.i. het ogenblik dat de rekening van de Bieder gedebiteerd wordt voor deze doeleinden) (zie Hoofdstuk 8.12 van dit Prospectus).

8.11 BEKENDMAKING VAN DE RESULTATEN VAN HET BOD

Overeenkomstig artikelen 32 en 33 van het OBA-KB, zal de Bieder binnen de vijf Werkdagen volgend op het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode (i) de resultaten van het Bod tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode bekendmaken en (ii) meedelen of de voorwaarden van het Bod vervuld zijn, en, indien niet, of hij afstand doet van dergelijke voorwaarden.

Als de Bieder het Bod heropent, zoals beschreven in Hoofdstuk 8.5 van dit Prospectus, dan zal hij binnen de vijf Werkdagen volgend op het einde van elke Aanvaardingsperiode de resultaten van de heropening bekendmaken, evenals het aantal Aandelen dat hij aanhoudt als gevolg van de aanvaarding van het Bod tijdens die heropening.

Zulke bekendmakingen worden gedaan via een persbericht dat tevens ter beschikking zal worden gesteld op de volgende websites: www.kbc.be/zenitel, www.bolero.be/nl/zenitel, www.bolero.be/fr/zenitel en op de websites van 3D NV (www.3d-investors.be) en de Doelvennootschap (www.zenitel.be).

8.12 DATUM EN WIJZE VAN BETALING VAN DE BIEDPRIJS

De Bieder betaalt de Biedprijs aan de Aandeelhouders die geldig hun Aandelen hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode uiterlijk op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Bod tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode.

De Biedprijs voor de Aandelen die in het kader van eventuele latere Aanvaardingsperiode(s) worden aangeboden, zal worden betaald uiterlijk op de tiende Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Bod tijdens die Aanvaardingsperiode(s).

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

De Bieder draagt de taks op de beursverrichtingen. De Loketinstelling zal de Aandeelhouders geen commissie, vergoeding of enige andere kost in het kader van het Bod aanrekenen.

Aandeelhouders die hun aanvaarding registreren bij een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, moeten navraag doen naar bijkomende kosten die aangerekend kunnen worden door dergelijke instellingen en zij staan zelf in voor de betaling van dergelijke bijkomende kosten.

8.13 TEGENBOD EN HOGER BOD

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

In geval van een geldig en gunstiger tegenbod en/of hoger bod, zijn alle Aandeelhouders die hun Aandelen al hadden aangeboden in het kader van het Bod gerechtigd om hun intrekingsrecht te gebruiken overeenkomstig artikel 25 van het OBA-KB en de procedure beschreven in Hoofdstuk 8.9 van dit Prospectus.

Mocht de Bieder een hoger bod doen als reactie op een tegenbod, dan komt deze verhoogde prijs ten goede aan alle Aandeelhouders die het Bod aanvaard hebben.

8.14 FINANCIERING VAN HET BOD

8.14.1 BESCHIKBAARHEID VAN DE NODIGE FONDSEN

Overeenkomstig artikel 3 van het OBA-KB zijn de fondsen noodzakelijk voor de betaling van alle Aandelen in het kader van het Bod beschikbaar, deels in de vorm van een onherroepelijk en onvoorwaardelijk krediet toegekend door KBC Bank NV en deels op een geblokkeerde rekening geopend bij KBC Bank NV (bevestigd in een zogenaamd "*certainty of funds certificate*").

8.14.2 DETAILS VAN DE FINANCIERING VAN HET BOD EN IMPACT OF OP HET VERMOGEN, DE RESULTATEN EN DE ACTIVITEITEN VAN DE BIEDER

Het Bod zal worden gefinancierd door de aandeelhouders van de Bieder en door trekking op in plaats gestelde kredietlijnen die worden verstrekt door KBC Bank NV.

De Bieder zal voor de eerste maal trekken onder deze kredietlijnen in de dagen onmiddellijk voorafgaand aan de Initiële Betaaldatum (en uiterlijk op de laatste daaraan voorafgaande Werkdag), en dit op voorwaarde dat de Bieder naar aanleiding van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode heeft bevestigd dat alle voorwaarden van het Bod vervuld zijn of dat hij er afstand van doet en bijgevolg dat het Bod geslaagd is. Het totale bedrag dat op dat moment wordt getrokken, zal gelijk zijn aan de vergoeding die verschuldigd zal zijn aan alle Aandeelhouders die hun Aandelen hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, verminderd met (een deel van) de beschikbare eigen middelen. Dit procedé zal worden herhaald telkenmale wanneer het Bod wordt heropend, in de dagen onmiddellijk voorafgaand aan de Betaaldatum die volgt op de betreffende heropening.

Deze trekkingen onder de kredietlijnen zullen leiden tot een verhoging van de lange termijn verplichtingen van de Bieder. De enige significante impact op de resultaten van de Bieder vormt de betaling van de rentekosten van de kredietlijnen. De financiering van het Bod zou geen nadelige gevolgen hebben voor de activiteiten of de ontwikkeling van de Bieder.

8.15 ANDERE ASPECTEN VAN HET BOD

8.15.1 BEOORDELING VAN HET BOD DOOR DE ONAFHANKELIJKE EXPERT

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

De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het OBA-KB, dat als Bijlage 10.2 aan dit Prospectus is gehecht.

Een Nederlandse vertaling van dit verslag wordt ter beschikking gesteld in elektronische vorm op de volgende websites: www.kbc.be/zenitel, www.bolero.be/nl/zenitel, www.bolero.be/fr/zenitel en op de websites van 3D NV (www.3d-investors.be) en de Doelvennootschap (www.zenitel.be). In geval van enige onverenigbaarheid tussen de Nederlandse vertaling enerzijds en de officiële Engelstalige versie anderzijds, heeft de Engelstalige versie voorrang.

9 FISCALE BEHANDELING VAN HET BOD

Dit Hoofdstuk bevat een samenvatting van bepaalde fiscale overwegingen die, op de datum van het Prospectus, krachtens het Belgische fiscaal recht van toepassing zijn op de overdracht van de Aandelen in het Bod en is niet bedoeld als een uitgebreide beschrijving van alle fiscale overwegingen die van belang kunnen zijn voor een beslissing om de Aandelen in het Bod aan te bieden.

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

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

Aandeelhouders die meer informatie wensen over de fiscale gevolgen, zowel in België als in het buitenland, met betrekking tot de overdracht van de Aandelen in het Bod worden verzocht hun gebruikelijke financiële en fiscale raadgevers te raadplegen.

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

9.1 BELASTING BIJ OVERDRACHT VAN AANDELEN

9.1.1 BELGISCHE NATUURLIJKE PERSONEN

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

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

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

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

9.1.2 BELGISCHE RECHTSPERSONEN

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

9.1.3 BELGISCHE VENNOOTSCHAPPEN

Ingevolge artikel 192 Wetboek van de Inkomstenbelastingen 1992 (“**WIB92**”) kunnen vennootschappen m.b.t. meerwaarden verwezenlijkt op Aandelen genieten van een vrijstelling van de Belgische

vennootschapsbelasting, indien en in de mate waarin voldaan is aan de voorwaarden voor de aftrek voor definitief belaste inkomsten (“**DBI-aftrek**”) op basis van de artikelen 202 en 203 WIB92:

- de taxatievoorwaarde: de Doelvennootschap moet onderworpen zijn aan de Belgische vennootschapsbelasting of een gelijkaardige buitenlandse belasting zoals uiteengezet in artikel 203 WIB92;
- de participatievoorwaarde: de Belgische inwoner vennootschap moet een minimumdeelneming in de Doelvennootschap hebben van ten minste 10% of met een aanschaffingswaarde van ten minste EUR 2.500.000;
- de permanentievoorwaarde: de Aandelen moeten in volle eigendom voor een ononderbroken periode van ten minste 1 jaar zijn bijgehouden.

Indien één of meer van de voorwaarden voor de DBI-aftrek niet zijn vervuld, zijn de meerwaarden op de Aandelen, vanaf aanslagjaar 2021 (voor belastbare tijdperken die ten vroegste aanvangen op 1 januari 2020), onderworpen aan het standaardtarief van de Belgische vennootschapsbelasting (25%), tenzij het verlaagde tarief van 20% (op de eerste schijf van EUR 100.000 aan belastbare inkomsten) van toepassing is.

De minderwaarden op Aandelen geleden door Belgische vennootschappen zijn in principe niet fiscaal aftrekbaar.

Aandelen aangehouden in handelsportefeuilles van Belgische kwalificerende kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging worden aan een afwijkend regime onderworpen. De meerwaarden op dergelijke Aandelen worden belast aan het standaardtarief van de Belgische vennootschapsbelasting en de minderwaarden op dergelijke Aandelen zijn fiscaal aftrekbaar. Interne overdrachten van aandelen van of naar de handelsportefeuille worden gelijkgesteld met een vervreemding.

9.1.4 NIET-INWONERS

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

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

Zelfs indien de niet-inwoners op basis van bovenstaande belastbaar zouden zijn in België op basis van het WIB92 (zie hoger), dan nog heeft België mogelijk niet de bevoegdheid om belastingen te heffen. België heeft immers met talrijke landen dubbelbelastingverdragen afgesloten op basis waarvan België mogelijk niet de bevoegdheid heeft om belasting te heffen met betrekking tot de meerwaarde op Aandelen gerealiseerd door een Aandeelhouder die inwoner is van de andere overeenkomstsluitende staat.

9.2 TAKS OP DE BEURSVERRICHTINGEN

Op de aankoop en verkoop en op elke andere verwerving en vervreemding onder bezwarende titel in België via een professionele tussenpersoon, van Aandelen (secundaire markt), is een taks op de beursverrichtingen verschuldigd die 0,35% bedraagt van de prijs van de transactie. De verrichtingen worden ook geacht in België te zijn aangegaan of uitgevoerd wanneer het order daartoe rechtstreeks of onrechtstreeks aan een in het buitenland gevestigde tussenpersoon wordt gegeven, hetzij door een natuurlijke persoon met gewone verblijfplaats in België, hetzij door een rechtspersoon voor rekening van een zetel of een vestiging ervan in België. Het bedrag van de taks op de beursverrichtingen is beperkt tot EUR 1.600 per transactie en per partij.

De volgende personen zijn in alle gevallen vrijgesteld van de taks op de beursverrichtingen indien zij voor eigen rekening handelen: (i) de professionele tussenpersonen vermeld in artikel 2, 9° en 10° van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten; (ii) de verzekeringsondernemingen vermeld in artikel 2, §1, van de wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen; (iii) de instellingen voor bedrijfspensioenvoorzieningen vermeld in artikel 2, 1°, van de wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorzieningen; (iv) instellingen voor collectieve belegging; (v) gereguleerde vastgoedvennootschappen; en (vi) de niet-inwoners (voor zover zij een attest overleggen dat bewijst dat zij niet-inwoner zijn van België).

De Bieder draagt de taks op de beursverrichtingen.

- 10 LIJST VAN BIJLAGEN BIJ HET PROSPECTUS**
- 10.1 AANVAARDINGSFORMULIEREN**
- 10.2 VERSLAG VAN DE ONAFHANKELIJKE EXPERT**
- 10.3 MEMORIE VAN ANTWOORD**
- 10.4 JAARREKENING VAN 3D NV PER 31 DECEMBER 2019**
- 10.5 LIJST VAN KRUISVERWIJZINGEN**
- 10.6 HALFJAARLIJKS FINANCIEEL VERSLAG VAN DE DOELVENNOOTSCHAP OVER DE RESULTATEN PER 30 JUNI 2020**
- 10.7 JAARLIJKS COMMUNIQUÉ VAN DE DOELVENNOOTSCHAP OVER DE RESULTATEN PER 31 DECEMBER 2020**

Bijlage 10.1 – Aanvaardingsformulieren

**AANVAARDINGSFORMULIER VOOR DE INITIËLE AANVAARDINGSPERIODE OF, IN
VOORKOMEND GEVAL, DAAROPVOLGENDE AANVAARDINGSPERIODE**

GEDEMATRIALISEERDE AANDELEN

VOOR HET VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN
DOOR HOUSE OF THOR BV OP ALLE AANDELEN DIE NIET REEDS RECHTSTREEKS OF
ONRECHTSTREEKS IN HET BEZIT ZIJN VAN HOUSE OF THOR BV OF DE MET HAAR
VERBONDEN PERSONEN UITGEGEVEN DOOR ZENITEL NV

**TE VERVOLLEDIGEN EN IN TE DIENEN IN TWEEVOLD BIJ DE LOKETINSTELLING (KBC
SECURITIES NV IN SAMENWERKING MET KBC BANK NV) OF EEN ANDERE FINANCIËLE
TUSSENPERSOON TEN LAATSTE OP DE LAATSTE DAG VAN DE INITIËLE
AANVAARDINGSPERIODE (1 APRIL 2021) OF, IN VOORKOMEND GEVAL, VAN DE
DAAROPVOLGENDE AANVAARDINGSPERIODE OM 16:00 UUR (BELGISCHE TIJD), OF OP
ELKE LATERE DATUM ZOALS AANGEKONDIGD IN HET GEVAL VAN EEN VERLENGING, OF
BINNEN ELKE VROEGERE DEADLINE BEPAALD DOOR DE ANDERE FINANCIËLE
TUSSENPERSOON**

**Indien u vragen hebt met betrekking tot dit aanvaardingsformulier, gelieve
dan contact op te nemen met de 'Middle Office' bij KBC SECURITIES NV
via e-mail: ECM.Middleoffice@kbcsecurities.be of via telefoon: +32 2 429**

37 12

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

vertegenwoordigd door (*voornaam en familienaam, functie*) (enkel in te vullen indien de ondergetekende
een rechtspersoon is):

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

met ondernemingsnummer (*enkel in te vullen indien de ondergetekende een rechtspersoon is*):

na de mogelijkheid te hebben gehad om het prospectus (het "**Prospectus**") te lezen gepubliceerd door House of Thor BV (de "**Bieder**") met betrekking tot haar vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten (het "**Bod**") op alle aandelen (de "**Aandelen**") die niet reeds rechtstreeks of onrechtstreeks in het bezit zijn van de Bieder of de met hem verbonden personen uitgegeven door Zenitel NV (de "**Doelvennootschap**"), verklaar dat:

- (i) ik de modaliteiten van het Bod beschreven in het Prospectus aanvaard;
- (ii) ik ermee instem om de Aandelen geïdentificeerd in dit Aanvaardingsformulier, die ik in volle eigendom aanhoud, aan de Bieder over te dragen overeenkomstig de modaliteiten beschreven in het Prospectus, voor een biedprijs die EUR 23,25 per Aandeel bedraagt;
- (iii) ik deze Aandelen overdraag in overeenstemming met de aanvaardingsprocedure beschreven in het Prospectus; en
- (iv) ik erken dat alle waarborgen, garanties, verklaringen en verbintenissen die ik overeenkomstig het Prospectus word verondersteld te geven, te doen of te maken met betrekking tot (de overdracht van) deze Aandelen, in dit Aanvaardingsformulier zijn inbegrepen.

Aandelen		
Aantal	Vorm	Instructies
.....	Gedematerialiseerd	Deze Aandelen zijn beschikbaar op mijn effectenrekening met de volgende details: <i>Naam bank:</i> <i>Nummer:</i> Ik geef opdracht aan mijn financiële tussenpersoon waar ik deze gedematerialiseerde Aandelen aanhoud en machtig elke bestuurder van de Doelvennootschap en van de Bieder, elk individueel handelend en met recht van indeplaatsstelling, om deze Aandelen onmiddellijk van mijn effectenrekening aan (de Loketinstelling ten voordele van) de Bieder over te dragen.

De Aandeelhouders die zowel Aandelen op naam als gedematerialiseerde Aandelen aanhouden dienen twee afzonderlijke Aanvaardingsformulieren in te vullen: (i) één formulier voor de Aandelen op naam die in het Bod worden ingebracht en dat per post of per e-mail aan de Doelvennootschap moet worden bezorgd, en (ii) één formulier voor de gedematerialiseerde Aandelen die in het Bod worden ingebracht

en dat bij de financiële tussenpersoon waar die gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden, dient te worden ingediend.

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

Naam bank:

IBAN:

BIC/SWIFT:

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

- (1) om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier in tweevoud dient te worden ingediend overeenkomstig de toepasselijke aanvaardingsprocedure zoals uiteengezet in het Prospectus (Hoofdstuk 8.10), bij de Loketinstelling (KBC Securities NV in samenwerking met KBC Bank NV) of een andere financiële tussenpersoon ten laatste op de laatste dag van de Initiële Aanvaardingsperiode (1 april 2021) of, in voorkomend geval, van de daaropvolgende Aanvaardingsperiode om 16:00 uur (Belgische tijd), of op elke latere datum zoals aangekondigd in het geval van een verlenging, of binnen elke vroegere deadline bepaald door de andere financiële tussenpersoon;
- (2) ik de eigenaar ben van de Aandelen; ik de bevoegdheid en de bekwaamheid heb om het Bod te aanvaarden; de aangeboden Aandelen vrij zijn van enige last, vordering, zekerheid of belang;
- (3) ik mijn aanvaarding steeds kan intrekken tijdens de Aanvaardingsperiode waarin ik het Bod heb aanvaard. Om een aanvaarding op geldige wijze in te trekken, moet deze rechtstreeks aan de financiële tussenpersoon bij wie ik mijn Aanvaardingsformulier heb ingediend schriftelijk ter kennis worden gebracht, met verwijzing naar het aantal Aandelen waarvoor de aanvaarding wordt ingetrokken. In de mate waarin ik ook Aandelen op naam bezit, zal de Doelvennootschap mij informeren over de procedure die moet worden gevolgd om mijn aanvaarding in te trekken. In het geval dat ik mijn intrekking ter kennis breng van een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, is het de verplichting en verantwoordelijkheid van die financiële tussenpersoon om de Loketinstelling tijdig in kennis te stellen van de intrekking. Zulke kennisgeving aan een Loketinstelling moet plaatsvinden uiterlijk op de laatste dag van de betrokken Aanvaardingsperiode vóór 16:00 uur (Belgische tijd), of, indien van toepassing, op de datum die zal worden bepaald in de desbetreffende kennisgeving en/of het persbericht.
- (4) (a) indien Aandelen aan twee of meer personen toebehoren, al deze personen het Aanvaardingsformulier gezamenlijk moeten ondertekenen;
(b) indien Aandelen met een vruchtgebruik zijn bezwaard, de vruchtgebruiker en de eigenaar van de blote eigendom het Aanvaardingsformulier gezamenlijk moeten ondertekenen;
(c) indien Aandelen in pand zijn gegeven, de pandnemer en de pandgever het Aanvaardingsformulier gezamenlijk moeten ondertekenen, waarbij de pandgever uitdrukkelijk de onherroepelijke en onvoorwaardelijke vrijgave van het pandrecht op die Aandelen bevestigt;
(d) indien Aandelen op enige andere manier bezwaard zijn of onderworpen zijn aan enige last, vordering, zekerheid of belang, de Aandeelhouder en alle begunstigden van een dergelijke last, vordering, zekerheid of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier moeten ondertekenen, waarbij al deze begunstigden uitdrukkelijk onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doen van elke last, vordering, zekerheid of belang met betrekking tot die Aandelen;

- (5) de Bieder de taks op de beursverrichtingen zal dragen; de Loketinstelling mij geen commissie, vergoeding of enige andere kost in het kader van het Bod zal aanrekenen; indien ik mijn aanvaarding registreer bij een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, ik navraag moet doen naar bijkomende kosten die door dergelijke instellingen kunnen worden aangerekend en ik zelf instaat voor de betaling van dergelijke bijkomende kosten; en
- (6) ik alle informatie heb ontvangen die noodzakelijk is om met volledige kennis van zaken een beslissing te nemen over het Bod, en dat ik mij bewust ben van de risico's die hiermee gepaard gaan, en ik navraag heb gedaan over de belastingen die ik in het kader van de overdracht van mijn Aandelen aan de Bieder zou verschuldigd zijn, en die ik, indien nodig, volledig zal dragen.

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

Opgemaakt in **tweevoud** te (*plaats*): _____

Op (*datum*): _____

De Aandeelhouder,

**De Loketinstelling / andere financiële
tussenpersoon,**

(*handtekening*) _____

(*handtekening*) _____

(*voornaam en familienaam, of
vennootschapsnaam, voornaam en
familienaam en functie*)

(*naam loketinstelling / financiële
tussenpersoon*)

**AANVAARDINGSFORMULIER VOOR DE INITIËLE AANVAARDINGSPERIODE OF, IN
VOORKOMEND GEVAL, DAAROPVOLGENDE AANVAARDINGSPERIODE**

AANDELEN OP NAAM

VOOR HET VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN
DOOR HOUSE OF THOR BV OP ALLE AANDELEN DIE NIET REEDS RECHTSTREEKS OF
ONRECHTSTREEKS IN HET BEZIT ZIJN VAN HOUSE OF THOR BV OF DE MET HAAR
VERBONDEN PERSONEN, UITGEGEVEN DOOR ZENITEL NV

**TE VERVOLLEDIGEN EN PER POST OF PER E-MAIL TE BEZORGEN AAN ZENITEL NV TEN
LAATSTE OP DE LAATSTE DAG VAN DE INITIËLE AANVAARDINGSPERIODE (1 APRIL 2021)
OF, IN VOORKOMEND GEVAL, VAN DE DAAROPVOLGENDE AANVAARDINGSPERIODE OM
16:00 UUR (BELGISCHE TIJD), OF OP ELKE LATERE DATUM ZOALS AANGEKONDIGD IN HET
GEVAL VAN EEN VERLENGING**

PER POST

Zenitel NV
t.a.v. Charlotte Callens
Z. 1 Researchpark 110
1731 Asse

PER E-MAIL

Charlotte.Callens@Zenitel.com

<p>Indien u vragen hebt met betrekking tot dit aanvaardingsformulier, gelieve dan contact op te nemen met Zenitel NV via e-mail: Charlotte.Callens@Zenitel.com of via telefoon: +32 2 895 22 22</p>
--

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

vertegenwoordigd door (*voornaam en familienaam, functie*) (enkel in te vullen indien de ondergetekende
een rechtspersoon is):

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

met ondernemingsnummer (enkel in te vullen indien de ondergetekende een rechtspersoon is):

na de mogelijkheid te hebben gehad om het prospectus (het "**Prospectus**") te lezen gepubliceerd door House of Thor BV (de "**Bieder**") met betrekking tot haar vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten (het "**Bod**") op alle aandelen (de "**Aandelen**") die niet reeds rechtstreeks of onrechtstreeks in het bezit zijn van de Bieder of de met hem verbonden personen uitgegeven door Zenitel NV (de "**Doelvennootschap**"), verklaar dat:

- (i) ik de modaliteiten van het Bod beschreven in het Prospectus aanvaard;
- (ii) ik ermee instem om de Aandelen geïdentificeerd in dit Aanvaardingsformulier, die ik in volle eigendom aanhoud, aan de Bieder over te dragen overeenkomstig de modaliteiten beschreven in het Prospectus, voor een biedprijs die EUR 23,25 per Aandeel bedraagt;
- (iii) ik deze Aandelen overdraag in overeenstemming met de aanvaardingsprocedure beschreven in het Prospectus; en
- (iv) ik erken dat alle waarborgen, garanties, verklaringen en verbintenissen die ik overeenkomstig het Prospectus word verondersteld te geven, te doen of te maken met betrekking tot (de overdracht van) deze Aandelen, in dit Aanvaardingsformulier zijn inbegrepen.

Aandelen		
Aantal	Vorm	Instructies
.....	Op naam	Als bijlage bij dit formulier gaan: <ul style="list-style-type: none">- bewijs van inschrijving in het aandelenregister van de Doelvennootschap; en- <i>voor natuurlijke personen</i>: een kopie van mijn identiteitskaart of paspoort met een specimen van handtekening; of- <i>voor rechtspersonen</i>: een gewaarmerkt afschrift van de statuten van de Aandeelhouder, bewijs van wie rechtsgeldig de Aandeelhouder kan vertegenwoordigen, volmacht indien van toepassing, en een kopie van de identiteitskaart of paspoort met een specimen van handtekening van de

		<p>perso(n)en die bevoegd zijn de Aandeelhouder te vertegenwoordigen die het Aanvaardingsformulier heeft (hebben) ondertekend.</p> <p>Ik verzoek hierbij dat (i) deze Aandelen aan de Bieder worden overgedragen, (ii) de overdracht van deze Aandelen rechtsgeldig in het aandelenregister van de Doelvennootschap wordt ingeschreven, en hiervoor machtig ik elke bestuurder van de Doelvennootschap en van de Bieder, elk individueel handelend en met recht van indeplaatsstelling, om het aandelenregister in mijn naam en voor mijn rekening te ondertekenen en alles te doen wat hiervoor nodig of nuttig is.</p>
--	--	--

De Aandeelhouders die zowel Aandelen op naam als gedematerialiseerde Aandelen aanhouden dienen twee afzonderlijke Aanvaardingsformulieren in te vullen: (i) één formulier voor de Aandelen op naam die in het Bod worden ingebracht en dat per post of per e-mail aan de Doelvennootschap moet worden bezorgd, en (ii) één formulier voor de gedematerialiseerde Aandelen die in het Bod worden ingebracht en dat bij de financiële tussenpersoon waar die gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden, dient te worden ingediend.

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

Naam bank:

IBAN:

BIC/SWIFT:

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

- (1) om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier per post of per e-mail aan Zenitel NV moet worden bezorgd overeenkomstig de toepasselijke aanvaardingsprocedure zoals uiteengezet in het Prospectus (Hoofdstuk 8.10), ten laatste op de laatste dag van de Initiële Aanvaardingsperiode (1 april 2021) of, in voorkomend geval, van de daaropvolgende Aanvaardingsperiode om 16:00 uur (Belgische tijd), of op elke latere datum zoals aangekondigd in het geval van een verlenging;
- (2) ik de eigenaar ben van de Aandelen; ik de bevoegdheid en de bekwaamheid heb om het Bod te aanvaarden; de aangeboden Aandelen vrij zijn van enige last, vordering, zekerheid of belang;
- (3) ik mijn aanvaarding steeds kan intrekken tijdens de Aanvaardingsperiode waarin ik het Bod heb aanvaard. De Doelvennootschap zal mij informeren over de procedure die moet worden gevolgd om mijn aanvaarding in te trekken. In de mate waarin ik ook gedematerialiseerde Aandelen bezit, moet deze intrekking van de aanvaarding rechtstreeks aan de financiële tussenpersoon bij wie ik mijn Aanvaardingsformulier heb ingediend schriftelijk ter kennis worden gebracht, met verwijzing naar het aantal Aandelen waarvoor de aanvaarding wordt ingetrokken. In het geval dat ik mijn intrekking ter kennis breng van een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, is het de verplichting en verantwoordelijkheid van die financiële tussenpersoon om de

Loketinstelling tijdig in kennis te stellen van de intrekking. Zulke kennisgeving aan een Loketinstelling moet plaatsvinden uiterlijk op de laatste dag van de betrokken Aanvaardingsperiode vóór 16:00 uur (Belgische tijd), of, indien van toepassing, op de datum die zal worden bepaald in de desbetreffende kennisgeving en/of het persbericht.

- (4) (a) indien Aandelen aan twee of meer personen toebehoren, al deze personen het Aanvaardingsformulier gezamenlijk moeten ondertekenen;
- (b) indien Aandelen met een vruchtgebruik zijn bezwaard, de vruchtgebruiker en de eigenaar van de blote eigendom het Aanvaardingsformulier gezamenlijk moeten ondertekenen;
- (c) indien Aandelen in pand zijn gegeven, de pandnemer en de pandgever het Aanvaardingsformulier gezamenlijk moeten ondertekenen, waarbij de pandgever uitdrukkelijk de onherroepelijke en onvoorwaardelijke vrijgave van het pandrecht op die Aandelen bevestigt;
- (d) indien Aandelen op enige andere manier bezwaard zijn of onderworpen zijn aan enige last, vordering, zekerheid of belang, de Aandeelhouder en alle begunstigden van een dergelijke last, vordering, zekerheid of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier moeten ondertekenen, waarbij al deze begunstigden uitdrukkelijk onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doen van elke last, vordering, zekerheid of belang met betrekking tot die Aandelen;
- (5) de Bieder de taks op de beursverrichtingen zal dragen; de Loketinstelling mij geen commissie, vergoeding of enige andere kost in het kader van het Bod zal aanrekenen; indien ik mijn aanvaarding registreer bij een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, ik navraag moet doen naar bijkomende kosten die door dergelijke instellingen kunnen worden aangerekend en ik zelf instaat voor de betaling van dergelijke bijkomende kosten; en
- (6) ik alle informatie heb ontvangen die noodzakelijk is om met volledige kennis van zaken een beslissing te nemen over het Bod, en dat ik mij bewust ben van de risico's die hiermee gepaard gaan, en ik navraag heb gedaan over de belastingen die ik in het kader van de overdracht van mijn Aandelen aan de Bieder zou verschuldigd zijn, en die ik, indien nodig, volledig zal dragen.

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

Opgemaakt te (*plaats*): _____

Op (*datum*): _____

De Aandeelhouder,

De Doelvennootschap,

(*handtekening*) _____

(*handtekening*) _____

(*voornaam en familienaam, of
vennootschapsnaam, voornaam en
familienaam en functie*)

Bijlage 10.2 – Verslag van de Onafhankelijke Expert

Zenitel

Report of the independent financial expert

Strictly confidential

22 February 2021



1. Introduction



Introduction

- 3D NV, a public limited company incorporated under Belgian law with its registered office at Onafhankelijkheidslaan 17-18, 9000 Gent (Belgium) and registered at the Crossroad Bank for Enterprises under the number RCS 0448.341.027 (hereafter “3D” or the “Bidder”), has informed the Board of Directors of Zenitel NV, a public limited company incorporated under Belgian law with its registered office at Z1 Research Park Zellik 110, 1731 Zellik (Belgium) and registered at the Crossroad Bank for Enterprises under the number 0403.150.608 (hereafter “Zenitel” or the “Company”), about its intention to launch, via its subsidiary House of Thor BV, a voluntary conditional public take-over bid procedure to acquire the remaining shares issued by Zenitel which are held by the public (hereafter the “Transaction”)
- 3D (directly and indirectly) holds 1,584,776 shares of Zenitel, representing 47.87% of the outstanding share capital. Other important shareholders are QuaeroQ CVBE holding and De Wilg GCV holding respectively 496,230 shares (14.99%) and 400,000 shares (12.08%). The 829,878 remaining shares, representing 25,06% of the share capital, are being traded on the Euronext Brussels
- The price offered by 3D (“Offer Price”) amounts to €23.25 per share
- As the Bidder is a controlling shareholder at the time of the submission of its Offer Price, the Transaction falls within the scope of articles 20 to 23 of the Royal Decree of 27 April 2007 (as amended) on “public takeover bids” (the “Royal Decree”)
- In light thereof, Zenitel has appointed Degroof Petercam Corporate Finance NV/SA, having its registered office at Guimardstraat 18,1040 Brussels (Belgium) and registered at the Crossroad Bank for Enterprises under the number 0864.424.606 (hereafter “DPCF”), as an independent financial expert and requested DPCF to prepare a report in accordance with article 21 of the Royal Decree (hereafter the “Report”)
- DPCF has a vast experience in financial expert assignments and has in that capacity provided numerous company valuations as well as fairness opinions for companies as illustrated in Appendix 2
- The Report includes:
 - A statement of independence
 - A description of the scope and tasks performed
 - An overview of the resources allocated to prepare this Report and DPCF’s remuneration
 - A description of the main factual information regarding the Company and the Transaction
 - A valuation analysis regarding the Company, including an overview of the valuation methodologies applied
 - Our conclusions
 - An analysis of the valuation performed and proposed by the Bidder
- This Report will be attached to the prospectus which will be submitted by 3D to the FSMA in accordance with article 23 of the Royal Decree





2. Independence



Independence of Degroof Petercam Corporate Finance

- DPCF and Bank Degroof Petercam declare and warrant to be in an independent position towards the Bidder, the Company and any affiliated company, as per article 22 of the Royal Decree. More particularly, DPCF declares not to be in any of the situations described in article 22 of the Royal Decree
- Bank Degroof Petercam was founded in 1871. It is a global and integrated bank active in wealth and asset management and in investment banking through, amongst others, its 100% subsidiary DPCF. It is therefore actively involved in a large number of financial transactions for the account of its clients and for its own account
- Neither DPCF nor Bank Degroof Petercam have been mandated to advise or to assist in any manner any of the parties involved in the Transaction, with the exception of this assignment. In addition, DPCF has not been involved in any advice with regard to the terms of the Transaction
- Neither DPCF nor Bank Degroof Petercam have a financial interest in the Transaction other than the fixed remuneration⁽¹⁾ that DPCF will receive for the issuance of this Report
- There is no legal or shareholding link between the Bidder, the Company or their affiliated companies and any entity of the Bank Degroof Petercam group. No member of the group Bank Degroof Petercam serves as director of the Bidder, the Company or their affiliated companies
- In the two years prior to the Announcement date of the Transaction (16 November 2020), neither DPCF nor Bank Degroof Petercam did perform any other assignment on behalf of the Bidder, the Company or the companies related to them
- DPCF confirms to have the requisite skills and experience to act as an independent expert and that its structure and organisation are adapted to execute such role as per article 22 §4 of the Royal Decree
- Finally, neither DPCF nor Bank Degroof Petercam are holding a receivable or debt towards the Bidder, the Company or any of their affiliated companies to the extent that such receivable or debt is creating or likely to create a situation of economical dependency

Note: (1) 12.5% of our fee is dependent upon the approval of the prospectus (see p.8 for more details)





3. Assignment scope

Assignment scope (1/2)

- The purpose of the Report is solely to comply with articles 20 to 23 of the Royal Decree
- We have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the historic financial, accounting, legal and fiscal information in respect of the Company or the Bidder, as the case may be, provided to DPCF by or on behalf of the Company or the Bidder, as the case may be, as requested by DPCF, and therefore we do not bear any responsibility relating to the accuracy or completeness of this information
- In addition, we have selected information from independent external sources of quality that we believe are relevant to the valuation of the securities subject to the Transaction (e.g. market research, comparable company information, valuation multiples of listed comparable companies and valuation multiples of transactions on comparable companies). DPCF assumes that information on market research, comparable companies, valuation multiples of listed comparable companies and valuation multiples of transactions on comparable companies provided by these external sources are in any respect, accurate, precise and complete. DPCF can not be held liable for the erroneous, inaccurate or incomplete nature of the above information
- The preparation of this Report has been completed as at 20 January 2021 and is based on market information as at 13 November 2020 and Company information as available on the date of this Report. Subsequent events may have had an impact on the Company's estimated value. DPCF is under no obligation to amend this report or to confirm it beyond the aforementioned date. DPCF has not been informed of any events or new information that have arisen and which would have had a significant impact on the valuation between the date of the valuation (13 November 2020) and the date of the report (20 January 2021)
- On 22 February 2021 we updated our Report of 20 January 2021 only to include (ex post) (i) the FY2020 financials which were published on 12 February 2021, only for information purposes and (ii) the increased Offer Price of €23.25 which was announced on 22 February 2021
- This Report may not be used for any other purpose, or reproduced, disseminated or quoted at any time and in any manner without prior written consent other than possibly in or as an attachment of the prospectus regarding the Transaction



Assignment scope (2/2)

- DPCF has allocated 4 resources to prepare this Report, consisting of: Patrick Moermans, Managing Director; Julien Thys van den Audenaeren, Vice President; Alexander Aerts, Associate and Edward Lecomte, Analyst. The team was able to draw upon additional resources of DPCF when required
- During our assignment carried out between 23 October 2020 and 20 January 2021, we have performed the following tasks:
 - ✓ Analysed in detail the Transaction and its conditions;
 - ✓ Analysed publicly available documents (e.g. annual reports, etc) regarding the historical financial performance of the Company as at 31 December 2017, 2018, 2019, 30 June 2020 and 30 September 2020, as well as other Company information and external information such as available market survey reports
 - ✓ Analysed the Business Plan 2020-2025 provided by the management of Zenitel;
 - ✓ Held conversations and several meetings with (i) the Company management (ii) the independent directors together and (iii) the advisor of the Bidder. More specifically, we interacted with the following individuals from the Company:
 - Jo Van Gorp (Blanco Blad BV) – Chairman of the Board of directors and independent director of Zenitel
 - Koen Claerbout – CEO and President of Zenitel
 - Mark Küpers – CFO of Zenitel
 - The independent directors¹
 - ✓ Performed an independent analysis regarding the valuation of Zenitel
- DPCF confirms that the assumptions made and methods withheld in the Report are reasonable and relevant
- There are no equity analysts following the Company and, hence, no research reports are available
- Appendix 1 lists the documents we have received from the Bidder and its advisor
- In accordance with the engagement letter signed on 23 October 2020 between DPCF and 3D, DPCF will have received a fixed fee of €200,000 (excluding VAT) for the preparation of this Report whereof €25,000 dependent on the approval of the prospectus

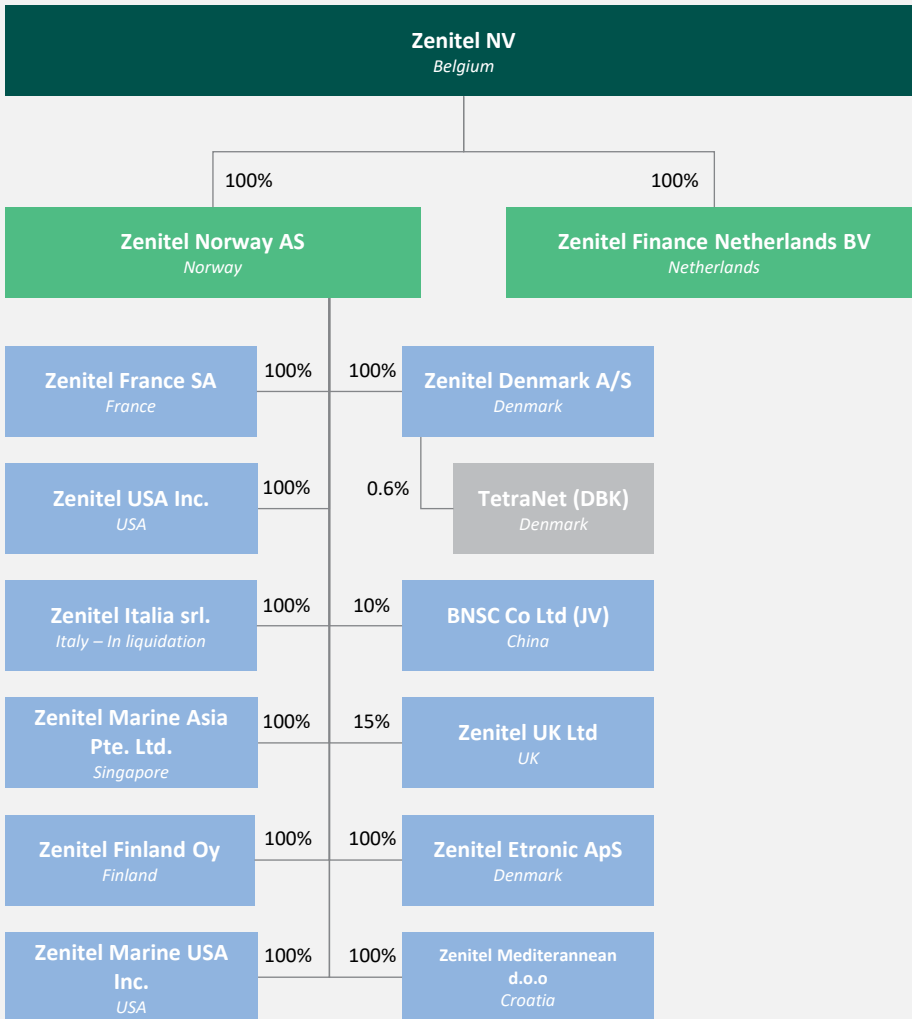




4. Zenitel overview

Zenitel overview (1/3)

Organisational structure



Important changes to the organizational structure

1. On 28 April 2017, Zenitel announced a 1-for-10 reverse stock split, with the purpose of rationalising the number of shares outstanding, which became effective on 10 May 2017
2. On 12 October 2018, Zenitel announced the acquisition of Jotron's intercom and public address business Phontech in an asset deal
3. On 6 August 2019, Koen Claerbout was appointed as new CEO of the company

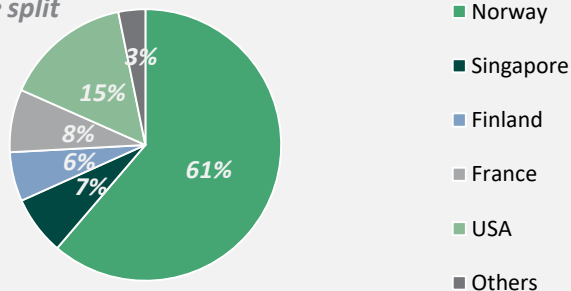


Zenitel overview (2/3)

Key business characteristics

- Zenitel is a Belgian listed company active as a leading provider in critical communications over IP, with strategic HQ in Belgium but operational HQ in Norway
- It provides audio and data communication solutions for environments that require the protection of human life, property, assets and/or the management of critical activities. It develops its own IP, but combines it with other technologies and products
- Its onshore activities accounted for 48% of revenues in 2019. These revenues stem from the safety and security market. In this segment, Zenitel offers own developed products only
- Its offshore activities accounted for 52% of revenues in 2019. These revenues stem from the maritime and energy market. In this segment, in which it historically has a strong market share, Zenitel offers integrated solutions, combining own and third-party products
- Manufacturing activities are outsourced to electronic component manufacturers (mainly in Poland)
- Even though Zenitel is a listed company with an offering for (large) international clients, it is active in a niche market and has a relatively small size (turnover in a €70m area, market capitalisation of c. €55m). It is therefore limited in its financial means to set up a strong own commercial structure covering its various markets worldwide
 - Zenitel has an own commercial footprint in some countries: Norway, Finland, Denmark, France, Singapore and the US. These are typically centers of excellence with own sales people, providing training in the local market
 - For many other markets, Zenitel is dependent on external partners/intermediaries having a sales organisation integrating Zenitel products/solutions in their larger offering. Its focus is on building partnerships with a number of integrators. In that perspective, part of R&D efforts are also on building/maintaining knowledge about third party products as well as on designing own products with strong integration features
- Zenitel employs around 300 people, of which 50% are located in Norway

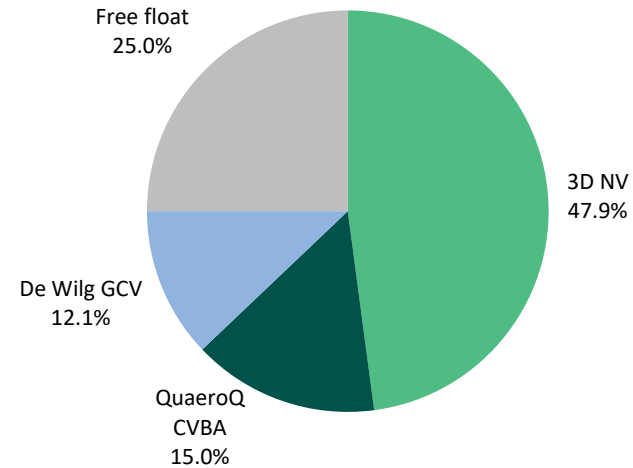
2019 revenue split



Zenitel overview (3/3)

Overview of shareholding structure

Market	Euronext Brussels
Instrument type	Ordinary shares
Quotation currency	EUR
Shares outstanding	3,310,884
Quotation frequency	Double call auction
ISIN	BE0003806230
Incorporation	Belgium



Governance structure

Board members

- Dependent directors
 - Yves De Backer BV, represented by Yves De Backer;
 - Equity @ Work BV, represented by Hans Swinnen;
 - K-CL BV, represented by Koen Claerbout, Managing Director;
- Independent directors
 - Blanco Blad BV, represented by Jo Van Gorp, Chairman;
 - Wenche Holen;
 - Liesbet Van der Perre, and;
 - Cascade Dynamics BV, represented by Gail Smith

Executive team

- Koen Claerbout, CEO and Managing Director, and;
- Mark Küpers, CFO





5. Valuation methods and considerations



Valuation methods and considerations (1/4)

Approach (1/2)

VALUATION SCOPE

- The purpose of this Report is to value Zenitel on a consolidated and going concern basis
- We have received information from the Management as at 30 September 2020 and hence performed the valuation as of this date
- We have received a Business Plan from Zenitel over the period FY20F-FY25E (the “Business Plan”)
- We have based our valuation analysis on this Business Plan

PRIMARY VALUATION METHOD

Discounted cash flow (“DCF”) analysis

- We selected the DCF analysis as the leading valuation method for Zenitel as (i) the DCF approach allows to clearly consider the Company’s future perspectives and (ii) we lack support for the other valuation methodologies to be appropriate for Zenitel (cf. infra)
- We have assessed the assumptions underlying the projections in the Business Plan based on discussions with Management and on the historical performance of the Group

SECONDARY VALUATION METHOD

The comparable company analysis (“CCA”) has not been retained as leading valuation method considering:

- The lack of directly comparable listed companies (less than a handful peers including only one European company which is only partly comparable)
- Moreover, peers are reporting under local GAAP or IFRS (incl. new IFRS 16 rule) which is not in line with the Business Plan provided by the Company that is based on Management reporting (local GAAP)
- Therefore, this method is only used as reference point and sanity check



Valuation methods and considerations (2/4)

Approach (2/2)

ADDITIONAL VALUATION CONSIDERATIONS

- In addition to the primary and secondary valuation methods, we have considered additional valuation approaches to value Zenitel, consisting of the:
 - ✓ **Share performance analysis of Zenitel;** and the
 - ✓ **Public bid premiums analysis**
- Similar to the CCA approach, both valuation considerations are used as reference points and sanity checks for our primary valuation method, the DCF analysis, mainly due to the limited liquidity of the Zenitel share

EXCLUDED VALUATION METHODS

Comparable transaction analysis (“CTA”)

- We have not retained the CTA methodology due to limited availability of transaction-specific information for comparable transactions






Net asset value method (“NAV”)

- We have not retained the NAV methodology for the following reasons:
 1. The NAV method is based on a backward looking approach and is more adequate for companies with significant tangible assets (e.g. holding and real estate companies);
 2. This method does not assume a going concern and is thus rather used in case of liquidation scenarios



Valuation methods and considerations (3/4)

Overview

PRIMARY	SECONDARY	ADDITIONAL VALUATION CONSIDERATIONS		EXCLUDED
DCF	CCA	Share price performance analysis	Public bids premium analysis	CTA
<ul style="list-style-type: none"> Calculating the present value of the Company's unlevered free cash flow over a projection period and the terminal value, discounted at the expected rate of return <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Preliminary cash flow analysis based on the Business Plan Relies on several assumptions concerning valuation parameters (e.g. WACC, perpetual growth) <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Captures the company's future growth prospects but difficulty of accurately predicting medium to long term cash flows Highly dependable on several assumptions (e.g. sales growth, costs evolution) 	<ul style="list-style-type: none"> Analysis based on market valuations of "comparable" publicly traded companies with similar activities <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Equity market multiples analysis applied to the Company's operating results The valuations obtained represent what the market is ready to pay for a liquid stake <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Valuation is relative rather than absolute Do not include any control or synergies premium Assume that similar companies share key business and financial characteristics, business drivers and risks 	<ul style="list-style-type: none"> Analysis of the share price of the Company before announcement date vs. an index benchmark over 5 years Volumes and share liquidity analysis Analysis of the premium offered 	<ul style="list-style-type: none"> Analysis of voluntary and mandatory public takeover bids for companies listed on Euronext Brussels (excluding real estate certificates) Only successful takeover bids from controlling shareholders are considered <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Differences between sectors may exist 	<ul style="list-style-type: none"> Analysis based on comparable precedent M&A transaction valuations Gives a flavour of valuations in transaction-related context <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Multiples derived from comparable transactions (may reflect change of control and potential synergies premium) Multiples paid for similar businesses are applied to historic operating results <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Limited info available makes objective comparison difficult Difficult to assess any transaction-specific features such as synergies or restructuring costs included in price paid
DPCF valuation focus 				



Valuation methods and considerations (4/4)

From Enterprise Value to Share Value

Valuation methods

1. **Primary valuation method: DCF analysis**
2. Secondary valuation method used as cross-check: CCA
3. Additional valuation considerations: share price performance and public bids premium analysis leading to equity value

Enterprise Value

Net financial debt, as per 30 September 2020 (in €k)

Financial debt	2,574
Cash & cash equivalents	(22,710)
Net financial debt / (cash)	(20,136)

Net financial debt adjustments

1 Retirement benefit obligations	423
2 Provisions	4,185
3 Tax provisions Zenitel Norway AS	1,763
Preferred shares	-
Treasury shares	-
Minority interests	-
4 NWC adjustment	(835)
Total adjustments	5,535

Adjusted net financial debt / (cash)	(14,601)
---	-----------------

Equity Value

Divided by
the number of fully diluted Zenitel shares: 3,310,884

Equity Value per Share or Share Value

- Based on the valuation methods aforementioned, we obtain an estimation of the Enterprise Value ("EV") of Zenitel
- Management provided the most recent financials as of 30 September 2020
- By correcting the EV for adjusted net financial debt ("NFD") as at 30 September 2020, we obtain the Equity Value

- Net financial debt adjustments include:

- 1 Retirement benefit obligations of €423k which constitute a debt-like item
- 2 Provisions relating to legal and other provisions taken by the company
- 3 Tax provisions relating to special tax regime in Norway. During the year, provision levels are built up in each legal entity where Management sees a need for it. At year-end these provisions are finetuned together with tax consultants
- 4 Net Working Capital ("NWC") adjustment of (€835k)

We note the presence of deferred tax assets ("DTA") on the balance sheet. The DTA relate, amongst others, to net operating losses "NOLs" accumulated mostly in the Belgian entity (Zenitel NV Belgium). Zenitel generates very limited income and hence makes the value of NOLs very uncertain according to the Management. For the latter reason, the value of the NOLs are not taken into account in the equity bridge.

- By dividing the Equity Value by the fully diluted number of shares, we obtain the Equity Value per Share or Share Value





6. Valuation of Zenitel

6.1	Business Plan	19
6.2	Discounted Cash Flow model (DCF)	25
6.3	Comparable Company Analysis (CCA)	32
6.4	Comparable Transactions Analysis (CTA)	40
6.5	Additional valuation considerations	43



6. Valuation of Zenitel

6.1	Business Plan	19
6.2	Discounted Cash Flow model (DCF)	25
6.3	Comparable Company Analysis (CCA)	32
6.4	Comparable Transactions Analysis (CTA)	40
6.5	Additional valuation considerations	43

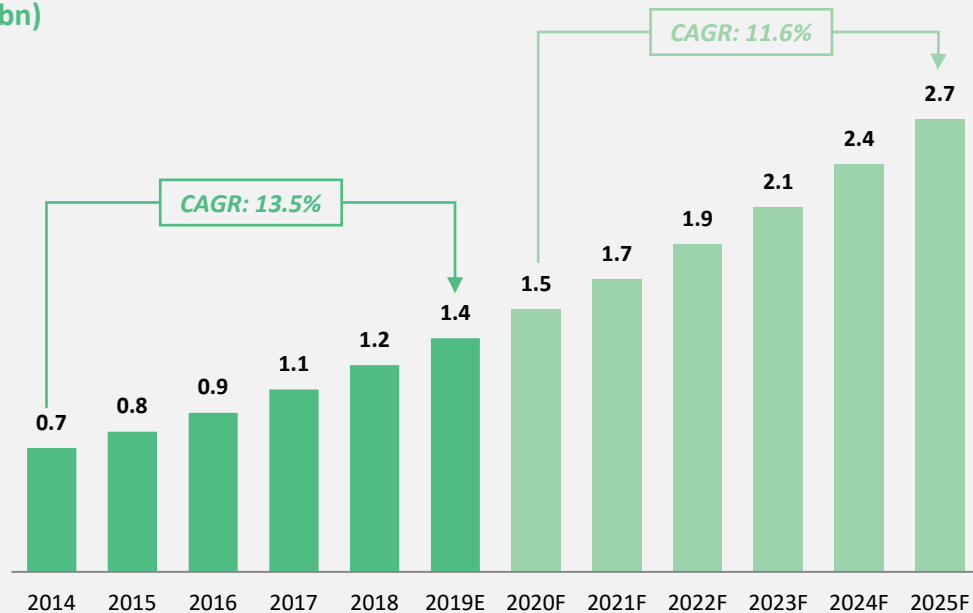


Market dynamics

Global IP Intercom market (1/2)

Global IP Intercom market

Revenue (\$bn)

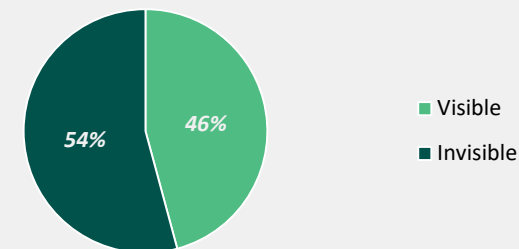


Units (k) 3,111 3,589 4,147 4,832 5,557 6,386 7,284 8,258 9,397 10,640 12,086 13,648

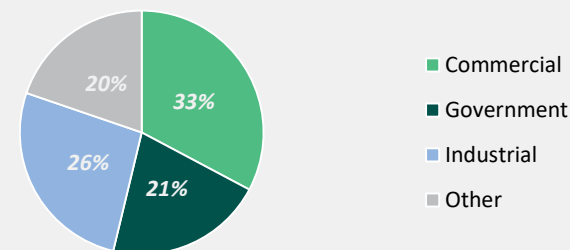
YoY revenue growth n.a. 13.2% 13.5% 14.7% 13.2% 13.1% 12.3% 11.5% 11.8% 11.3% 11.9% 11.0%

Split as of 2019

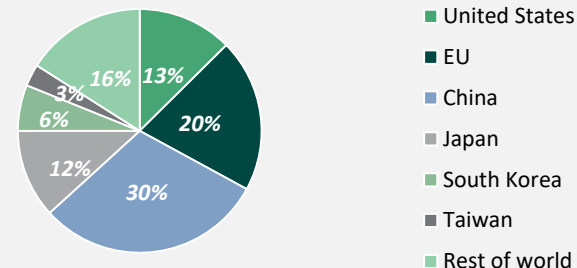
Type



Application



Region



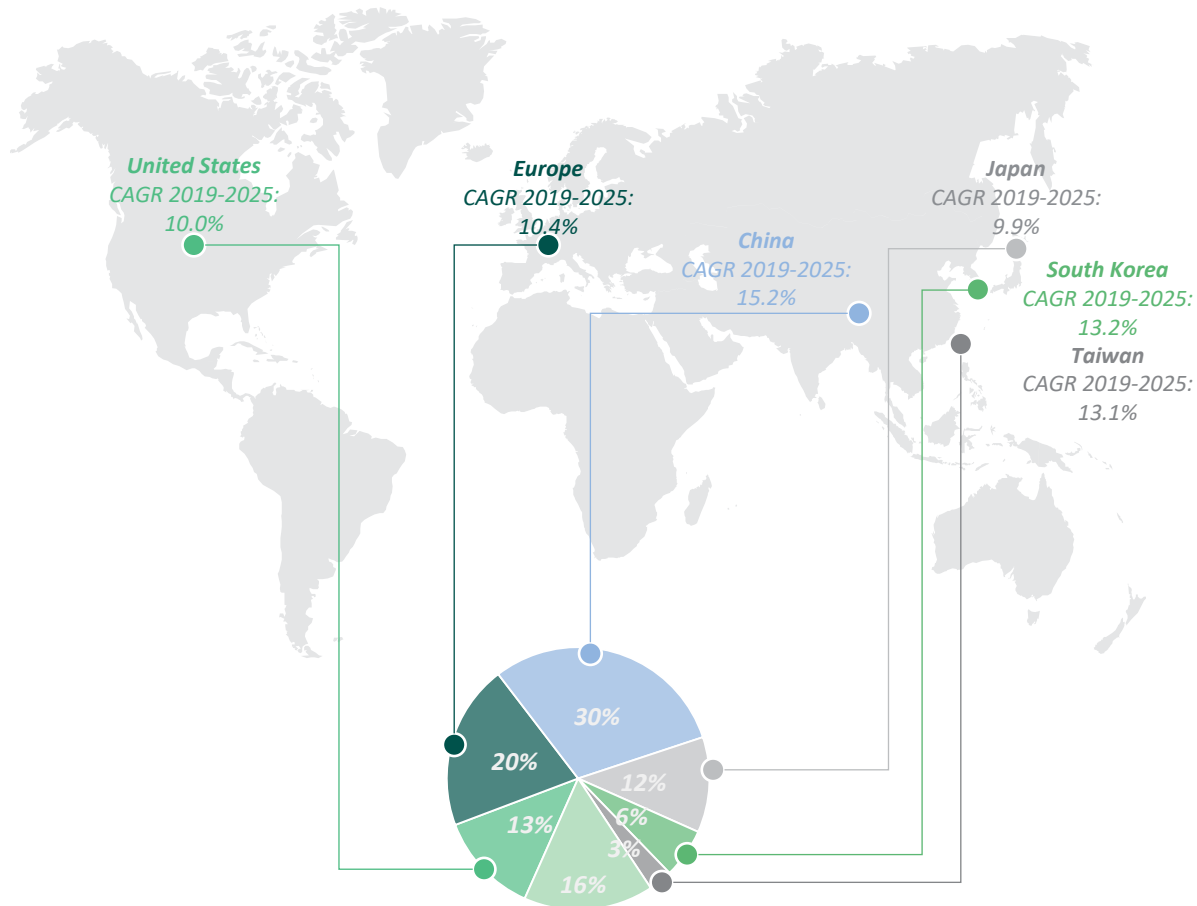
▶ According to the Global IP Intercom Market Research Report by QYResearch (2019), the market is expected to grow annually (CAGR) over the period 2019-2025 with 11.7%. Yet, Maritime & Energy, which according to Zenitel's management is a rather stable market, only represents 15% of the universe covered by this market survey, whereas it represents almost 50% of Zenitel's turnover. Therefore, and also because of the Company's own historical performance, the lower growth rate reflected in Zenitel's Business Plan (CAGR of 6.6%) seems appropriate to us



Market dynamics

Global IP Intercom market (2/2)

Global IP Intercom market growth per region



Selected players in IP Intercom market

United States



Europe



China



Japan



Rest of world



- ▶ China is the largest market for IP Intercom solutions, accounting for nearly a third of global value
- ▶ After China, Europe is the largest market of IP intercom equipment, with a very fragmented landscape



Business Plan (1/3)

Historicals and Business Plan (1/2)

P&L (in k EUR) Management Reporting, non-IFRS	FY16A	FY17A	FY18A	FY19A	2020 YTD	FY20F	FY20A	FY21E
Revenues	63,473	60,585	61,161	76,257	54,455	71,913	72,955	75,513
COGS	(29,285)	(25,743)	(26,313)	(35,160)	(15,544)	(29,974)	(31,805)	(31,919)
Gross margin	34,188	34,841	34,848	41,097	31,425	41,939	41,149	43,594
<i>As a % of revenues</i>	53.9%	57.5%	57.0%	53.9%	57.7%	58.3%	56.4%	57.7%
<i>Revenues growth</i>	-	(4.6%)	1.0%	24.7%		(5.7%)	(4.3%)	5.0%
Opex	(29,876)	(29,364)	(30,864)	(36,437)	(24,696)	(32,139)	(31,839)	(37,400)
EBITDA	4,312	5,478	3,984	4,660	6,730	9,800	9,311	6,193
<i>As a % of revenues</i>	6.8%	9.0%	6.5%	6.1%	12.4%	13.6%	12.8%	8.2%
<i>EBITDA growth</i>	-	27.0%	(27.3%)	17.0%		110.3%	99.8%	(36.8%)
Depreciation	(1,830)	(1,666)	(1,076)	(747)	(554)	(1,365)	(742)	(1,452)
EBIT	2,483	3,812	2,908	3,913	6,175	8,436	8,568	4,741
<i>As a % of revenues</i>	3.9%	6.3%	4.8%	5.1%	11.3%	11.7%	11.7%	6.3%
<i>Depreciation as a % of revenues</i>	(2.9%)	(2.8%)	(1.8%)	(1.0%)	(1.0%)	(1.9%)	(1.0%)	(1.9%)

FINANCIAL ITEM	ASSUMPTIONS
Revenues	<ul style="list-style-type: none"> Zenitel has not shown a convincing growth path over the previous years (period FY16A-FY18A), as it has been struggling amongst others with the commercial roll-out in some regions. In 2019 turnover increased significantly, partly due to the acquisition of Phontech (approximately €7.3m turnover) With the new CEO on board since mid-2019, focused efforts are being made to strengthen the strategic partnerships, which is expected to gradually translate as from 2020 on in an increase of the top line. The Company is also working on a number of important (product) innovations in support of maintaining/strengthening its market position, but it typically takes about 3 years to have the effects of those innovations on cruising speed All together the Company's management tables on a 6.6% CAGR of the top line over the Business Plan period (FY20F-FY25E), reaching a revenue level of around €100m by FY25E. This growth target is 100% organic and compares to a historical CAGR of 6.3% (FY16A-FY19A) which however includes external growth (acquisition of Phontech at the end of FY18A). Excluding external growth, the historical CAGR is only 2.8%⁽¹⁾

Note: FY20A management reporting figures have been added for information purposes only considering our valuation has been performed prior to publication of FY20A figures

(1) Based on Phontech FY17 revenue of €7.3m

Source: Management, Global IP intercom Market Research Report (QYResearch 2019)



Business Plan (2/3)

Historicals and Business Plan (2/2)

P&L (in k EUR) Management Reporting, non-IFRS	FY16A	FY17A	FY18A	FY19A	2020 YTD	FY20F	FY20A	FY21E
Revenues	63,473	60,585	61,161	76,257	54,455	71,913	72,955	75,513
COGS	(29,285)	(25,743)	(26,313)	(35,160)	(15,544)	(29,974)	(31,805)	(31,919)
Gross margin	34,188	34,841	34,848	41,097	31,425	41,939	41,149	43,594
<i>As a % of revenues</i>	53.9%	57.5%	57.0%	53.9%	57.7%	58.3%	56.4%	57.7%
<i>Revenues growth</i>	-	(4.6%)	1.0%	24.7%		(5.7%)	(4.3%)	5.0%
Opex	(29,876)	(29,364)	(30,864)	(36,437)	(24,696)	(32,139)	(31,839)	(37,400)
EBITDA	4,312	5,478	3,984	4,660	6,730	9,800	9,311	6,193
<i>As a % of revenues</i>	6.8%	9.0%	6.5%	6.1%	12.4%	13.6%	12.8%	8.2%
<i>EBITDA growth</i>	-	27.0%	(27.3%)	17.0%		110.3%	99.8%	(36.8%)
Depreciation	(1,830)	(1,666)	(1,076)	(747)	(554)	(1,365)	(742)	(1,452)
EBIT	2,483	3,812	2,908	3,913	6,175	8,436	8,568	4,741
<i>As a % of revenues</i>	3.9%	6.3%	4.8%	5.1%	11.3%	11.7%	11.7%	6.3%
<i>Depreciation as a % of revenues</i>	(2.9%)	(2.8%)	(1.8%)	(1.0%)	(1.0%)	(1.9%)	(1.0%)	(1.9%)

FINANCIAL ITEM	ASSUMPTIONS
Operational profitability	<ul style="list-style-type: none"> Gross margin percentage is expected to remain stable over the course of the Business Plan, in line with historical margins, reaching a FY25E gross margin of €56.6m, equivalent to 57.3% of revenues FY20F is to be considered as a transition year with historic high EBITDA and EBIT margin percentages due to a downfall of revenues resulting from the Covid-19 crises in combination with significant temporary efforts on controlling operating expenses (less travelling, trade fairs, etc.) in a context of prudent management. Yet, as from 2021 on, management plans a pick-up of operational expenses in support of achieving the business plan : increase of R&D budget (in view of accelerating and strengthening innovation so as to achieve/maintain technology leadership), of M&S expenses (so as to broaden market reach) and of expenses to strengthen the organization for operational excellence. The company will further invest in systems and tools. The further integration of the Phontec acquisition positively influenced the 2020 results and is considered by management as a factor of structural improvement in the business plan After transition year 2020, the Business Plan targets an EBITDA margin in FY21E of 8.2%, which is slightly above the normalised margin of 7.7% recorded in FY19A (see p.24). Over the next years of the Business Plan, the EBITDA margin is expected to gradually increase up to a level of 9.6% in FY25E, resulting in a FY25E EBITDA of €9.5m After transition year 2020, the Business Plan targets an EBIT margin in FY21E of 6.3%. Over the next years of the Business Plan, the EBIT margin is expected to gradually increase up to a level of 7.7% in FY25E, resulting in a FY25E EBIT of €7.6m

Note: FY20A management reporting figures have been added for information purposes only considering our valuation has been performed prior to publication of FY20A figures
Source: Management, Global IP intercom Market Research Report (QYResearch 2019)



Business Plan (3/3)

2019 and 2020 EBITDA normalizations

- ▶ The DCF method (cf.infra) will be based on the Business Plan assumptions described in the two previous pages and which is management reporting based, i.e. on a non- IFRS basis. Even though the DCF approach only considers future cash flows, we analysed the FY19A and FY20F figures (non-IFRS version) so as to have a view on the company's normalised operational performance, as a benchmark for the future performance. Yet, the year FY20F is to be considered as a transition year due to the effects of the Covid-19 crisis on the general business environment and the Company's associated cost reduction measures
- ▶ The CCA method will apply market valuation parameters (i.e. multiples) which are derived from listed peers which report in local GAAP or IFRS. If peers accounting principles differ from Zenitel's, multiples should be adjusted to account for the difference. The table below shows the impact of the IFRS 16 reclass on the FY19A EBITDA, but for FY20F we do not have the input to do such reclass

EBITDA 2019 Normalizations (in kEUR)	<i>As % of sales</i>	
EBITDA 2019 - Management reporting	4,660	6.1%
EBIT 2019 - Management reporting	3,913	5.1%
Normalisation 1 - 2018 revenues	(970)	
Normalisation 2 - Acquisition impairment	1,200	
Normalisation 3 - Provision	1,000	
EBITDA 2019 - Normalized	5,890	7.7%
EBIT 2019 - Normalized	5,143	6.7%
IFRS 16 reclass	1,800	
EBITDA 2019 - Normalized after IFRS 16 reclass	7,690	
EBIT 2019 - Normalized after IFRS 16 reclass	6,943	

Comments
Revenue of €1.8m which would have normally been in 2018, but moved into early 2019 Impairment inventory of €1.4m, compared to normally €200k hence a net effect of €1.2m Provision in 2019 for restructuring costs (expected in 2020) : €1m
Impact of leases treatment under IFRS 16

EBITDA 2020 Normalizations (in kEUR)		
EBITDA 2020 - Management reporting	9,800	13.6%
EBIT 2020 - Management reporting	8,436	11.7%
Normalisation 1 - Provision	(650)	
Normalisation 2 - Covid support	(340)	
Normalisation 3 - Reduced costs	(2,250)	
EBITDA 2020 - Normalized	6,560	8.7%
EBIT 2020 - Normalized	5,196	6.9%
IFRS 16 reclass	-	
EBITDA 2020 - Normalized after IFRS 16 reclass	6,560	
EBIT 2020 - Normalized after IFRS 16 reclass	5,196	

Comments
Reverse part of provision (as restructuring cost was lower than €1m in 2020) COVID support granted by government Lower travel and marketing costs due to lockdown
Not quantified yet



6. Valuation of Zenitel

6.1	Business Plan	19
6.2	Discounted Cash Flow model (DCF)	25
6.3	Comparable Company Analysis (CCA)	32
6.4	Comparable Transactions Analysis (CTA)	40
6.5	Additional valuation considerations	43



DCF method (1/6)

Approach (1/2)

DCF definition

- The DCF method is an intrinsic valuation methodology, which is based on:
 - Free Cash Flows to the Firm (“FCFF”) projections over a period of between 5 and 10 years, calculated from the forecasted financials of the Business Plan; and
 - A discount rate: the Weighted Average Cost of Capital (“WACC”)

$$EV = \sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{Terminal\ Value}{(1 + WACC)^N}$$

Where:

- t = the specific year
- N = the number of projection years

FCFF

- The FCFF has been computed as follows:
 - **EBITDA**: based on the Business Plan prepared by management (management reporting)
 - **Taxes**: based on the Norwegian corporate tax rate of 22% for FY20F onwards
 - **Capex**: based on management estimates as presented in the Business Plan section
 - **(Change) in NWC** has been estimated by the management, based on its analysis of net working capital as a percentage of sales over the historical period FY16A-FY19A and taking into account the growth inherent to the Business Plan

WACC

- The WACC has been estimated based on management information, our selection of listed peers, Damodaran database and Degroof Petercam estimates
- See page [28](#)



DCF method (2/6)

Approach (2/2)

Terminal Value

- The Terminal Value has been estimated based on the following Gordon-Shapiro formula, assuming a perpetual growth of 1.5% based on the 15Y historical average GDP growth rate in Europe and consistent with our WACC calculation:

$$\frac{\text{Terminal free cash flow to the firm}}{\text{WACC} - \text{perpetual growth}}$$

Present value & sensitivity analysis

- We made the assumption that cash flows are evenly distributed over the year and used the mid-year convention which means that the cash flows will be discounted on the following years: 0.5, 1.5, 2.5 etc.
- The DCF method is sensitive to the assumptions made. Consequently, we applied a sensitive analysis on market parameters as well as on company specific parameters

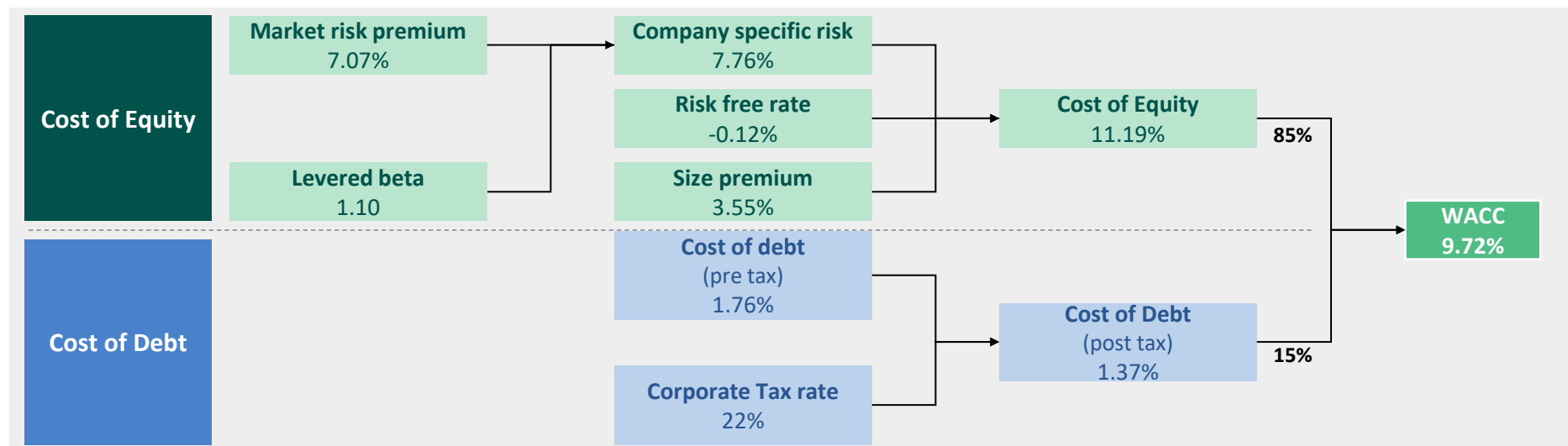


DCF method (3/6)

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

DPCF has discounted the FCFF of Zenitel using a WACC of 9.72% calculated as at 28 October 2020 as follows:

- The cost of equity is based on the Capital Asset Pricing Model ("CAPM") formula :
 - Risk-free rate ("RFR") of -0.12%, based on last twelve months (LTM) average of 10y French Government Bonds. 10Y French government bonds have been selected as they are deemed to reflect an average level of RFR in Europe
 - Unlevered beta of 0.96, based on weighted average of different sectors beta from Damodaran database and cross-checked with betas of comparable listed companies (same peer group used as for the CCA method hereafter). The different sectors have been selected based on Zenitel's exposure to each of them (see appendix 3)
 - Market risk premium ("MRP") of 7.07% based on the LTM average of MRP estimated by Degroof Petercam Corporate Finance
 - Company size premium of 3.55% based on Duff & Phelps research (see appendix 4)
- The pre tax cost of debt (1.76%) is composed of 2.25% average spread (based on BB+ estimated rating) and -0.49% which is the European swap rate of 5 years on 28.10.2020. The pre tax cost of debt combined with the corporate tax rate of Norway (22%) gives a post tax cost of debt of 1.37%
- Capital structure of 15%/85% (Financial debt / Enterprise Value) based on (ii) average capital structure of relevant sector in Damodaran database (ii) comparable listed peers (same peer group as the one used in the CCA method hereafter) and (iii) discussion with the Management



DCF method (4/6)

Outcome

DCF output – Zenitel as of 30 September 2020

Enterprise value	49,792
Net financial cash / (debt) – 30.09.2020	14,601

Equity value

Fully diluted number of shares	3,311
--------------------------------	-------

Value per share (EUR)

Main assumptions

LT growth	1.5%
WACC	9.7%
Tax rate Norway	22.0%
Valuation date	30/09/2020

Other ratios

TV as % of EV	76.0%
FY19A implied EV/EBITDA normalised	8.5x
FY21E implied EV/EBITDA	8.0x
EBITDA mult. TV	5.7x

Comments

- Management provided financial statements as of September⁽¹⁾, the valuation is hence performed accordingly as of 30 September 2020, making use of the most recent year-to-date financials
- The value of the Company using the DCF method is based on : (i) the cash flows to the firm generated over the five year Business Plan (FY20F-FY25E) as well as (ii) the additional value derived from the terminal value (TV)
- Considering the valuation date, only three months of cash flows are taken into account for the year FY20F. The cash flow taken into consideration for FY20F is therefore based on the difference between the actual financial results as of 30 September 2020 and the Management forecast for FY20. Given that there is no seasonality in the cash flows, we assumed a mid year convention in the discount factor
- The terminal value is based on the last year of the Business Plan to which we applied a perpetual growth rate of 1.5%, aligned with the 15Y historical GDP growth in Europe
- The depreciation has been set equal to capex in terminal value to reflect that the company has no more growth capex and that top line has reached a "steady state"
- The DCF method results in an estimated EV of €49.8m implying a FY19A EV/EBITDA multiple of 8.5x (after normalizations) and a FY21E EV/EBITDA multiple of 8.0x
- After correcting the EV for the adjusted net financial debt, we obtain an estimated Equity Value of Zenitel of €64.4m and an estimated Equity Value per Share of €19.45



DCF method (5/6)

Sensitivities

Sensitivity - Market parameters (share value)

		WACC					
		-	8.72%	9.22%	9.72%	10.22%	10.72%
Terminal growth	0.50%	19.9	19.0	18.2	17.5	16.8	
	0.75%	20.3	19.3	18.5	17.7	17.1	
	1.50%	21.5	20.4	19.4	18.6	17.8	
	1.75%	22.0	20.8	19.8	18.9	18.1	
	2.00%	22.6	21.3	20.2	19.2	18.4	

Sensitivity - Company specifics (share value)

		Variation of capex					
		-	90%	95%	100%	105%	110%
Change in EBIT %	(1.0%)	17.4	17.1	16.8	16.4	16.1	
	(0.5%)	18.8	18.4	18.1	17.8	17.5	
	0.0%	20.1	19.8	19.4	19.1	18.8	
	0.5%	21.4	21.1	20.8	20.5	20.1	
	1.0%	22.8	22.5	22.1	21.8	21.5	

Sensitivity in TV - Company specifics (share value)

		Capex in TV (% of Revenue)					
		-	1.50%	1.75%	1.89%	2.00%	2.25%
Change in EBIT % in TV	(1.0%)	18.4	17.8	17.4	17.2	16.5	
	(0.5%)	19.4	18.8	18.4	18.2	17.5	
	0.0%	20.4	19.8	19.4	19.2	18.5	
	0.5%	21.4	20.8	20.4	20.2	19.5	
	1.0%	22.4	21.8	21.4	21.2	20.5	

Comments

- Sensitivities on key parameters of the DCF-based valuation have been ran
- The first table outlines the impact of a change in market parameters on the equity value. Horizontally, the change in the WACC impacts the whole Business Plan period as well as the terminal value. Vertically, the change in terminal value growth only impacts the long term growth. The Equity value of Zenitel is sensitive to both parameters
- The second table presents the impact on equity value should the capex or the EBIT margin change in the course of the Business Plan. Both parameters impact the whole Business Plan period as well as the terminal value. We note that a slight decrease / increase in the profitability would impact significantly the equity value
- The third table depicts the impact at equity value on TV parameters only

- ▶ The equity value obtained is very sensitive to the forecast margins in the Business Plan. As an illustration, a 1% decrease of the EBIT margin over the Business Plan would lead to a decrease of c. 14% of the share value (€16.8 vs. €19.4). Likewise, a 1% increase of the EBIT margin would lead to a c.14% higher share value or (€22.1 vs. €19.4)
- ▶ The DCF range of €17.8 – €21.5 is calculated as the range of share values for a WACC varying from 8.72% to 10.72%



DCF method (6/6)

NWC and capex assumptions

Net Working Capital (Management forecasts) in EURk	2020 - 30 sept	LTM	FY20F	FY21E
Inventories	15,800			
Contracts in progress	-			
Trade and other trade receivables	12,508			
Trade and other trade payables	(13,767)			
TWC	14,541			
Deferred charges and accrued income	1,320			
NWC	15,861	15,026	15,115	15,971
Δ NWC	(3,669)		(89)	(856)
<i>As % of revenues</i>	21.9%	20.8%	20.9%	21.1%

- Management provided the average last twelve months ("LTM") net working capital ("NWC") which amounts to €15,026k or 20.8% of the FY20F sales. We used the LTM average as a proxy for the normalised working capital for our DCF-based valuation
- Based on the figures provided, we also calculated a NWC position as of 30 September 2020 as presented in the table above. Note that our calculations exclude the provisions which are considered as debt-like items in the NFD (see p.17 for further details). We then compute the difference between the average LTM NWC and the 30 September 2020 (€835k), which is added to the EV-Equity bridge
- We note that the NWC as of 30 September 2020 is higher than the NWC LTM as well as the expected 2020 year-end level. According to the Management, this difference is explained by a higher inventory foreseen in order to avoid any stock shortage during the Covid-19 crisis
- Management has provided a NWC projection over the Business Plan period. As from FY21E onwards, the Management anticipates an increase in working capital through the Business Plan to finance (i) the increase in customer credit as a result of serving larger customers and projects and (ii) the increase in inventory provision as a result of the intended geographic expansion and increasing delivery times for electronic components. It results in a target NWC of 22.2% of sales by FY25E (compared to an LTM average of 20.8% and of 15.8% over the last three years)

Capex (Management forecasts) - in EURk	FY16A	FY17A	FY18A	FY19A	2020HY	FY20F	FY20A	FY21E
Depreciation	(1,830)	(1,666)	(1,076)	(747)	(682)	(1,365)	(742)	(1,452)
<i>As % of revenues</i>	-2.88%	-2.75%	-1.76%	-0.98%	-1.25%	-1.90%	-1.02%	-1.92%
Capex	220	224	314	1,101	685	1,369	901	1,457
<i>As % of revenues</i>	0.35%	0.37%	0.51%	1.44%	1.26%	1.90%	1.24%	1.93%

- Management expects an increase of capex level over the Business Plan towards 2% to support the growth of the Company (as a cross-check identified peers show a level of capex around 2% as well)
- In the terminal value, depreciation has been set equal to capex to reflect that no more expansion capex is made
- Management foresees a relatively higher investment budget throughout the Business Plan to finance (i) additional R&D and (ii) the development and implementation of a new ERP system



6. Valuation of Zenitel

6.1	Business Plan	19
6.2	Discounted Cash Flow model (DCF)	25
6.3	Comparable Company Analysis (CCA)	32
6.4	Comparable Transactions Analysis (CTA)	40
6.5	Additional valuation considerations	43



CCA method (1/7)

Approach (1/2)

Selection

- We have selected a sample of listed comparable companies by focusing on (global) peers that are:
 - Mainly providing audio and data communication solutions through public address systems, intercom systems, two-way radio and IT/IP solutions;
 - Providing products and services to the following sectors: building security, maritime, energy, transportation, education, healthcare;
 - Having a market capitalization of at least €100m; and
 - Followed by at least 1 equity analyst
- Given the niche sector Zenitel operates in, there are only a limited number of comparable listed peers. We could only identify 2 comparable companies (Aiphone Co. Ltd. and TOA Corporation) and 1 less comparable (TKH Group NV) but still relevant
- TKH Group is less comparable on product/service offering but we still include the company for the following reasons:
 - Its business model is still comparable given it works on a project and tender basis;
 - It is active in the same markets as Zenitel, only with a different product offering; and
 - Commend AG, a 100% subsidiary of TKH, is a direct competitor of Zenitel with a comparable product offering
- Although Aiphone is comparable to Zenitel in terms of product offering, we did not include it in our final analysis for the following reasons:
 - Limited equity research available;
 - Annual reports only available in Japanese; and
 - Unusual trends in its valuation and forecasted financials which we could not figure out or understand given the first 2 arguments above
- Although the selected companies in our peer group show some similarities with Zenitel, it should be emphasized that these companies are not fully comparable to Zenitel, in particular because of differences in geography, size, maturity, operating margin, financial structure and/or business activities



CCA method (2/7)

Approach (2/2)







Calculation of multiples

- Based on the share price of these companies on 3 November 2020, we derived their market capitalization and, subsequently, their EV by adding their latest available net financial debt which we adjusted for (if any):
 - Minority interests;
 - Preferred stock;
 - Pension & healthcare liabilities;
 - Other debt-like items / cash-like items;
 - Investment in associates & other non-operating assets; and
 - Subsequent announced events (shares buyback, dividend payment, etc.)
- We estimated the trading multiples based on the FY19A actual figures, for FY20F and FY21E we used EBITDA and EBIT estimates sourced from equity analysts. We hereby note the following:
 - The EBITDA and EBIT for FY20F and FY21E were estimated by equity analysts taking into account the adjustments they have historically applied to the companies in order to create the best possible comparable basis between companies as well as for each company individually
 - In addition, all financial figures (turnover, EBITDA, EBIT, etc.) required for the analysis have been annualized on 31/12 to make figures comparable between companies
- As the CCA method applies market valuation parameters (i.e. multiples) which are derived from listed peers which in principle report in local GAAP or IFRS, we should apply these multiples in principle on figures of Zenitel which are IFRS based. Yet, we do not have the information to adjust the figures in Zenitel's Business Plan for the IFRS16 reclass



CCA method (3/7)

Company description of selected listed peers

Company	Country	Description	Market Cap (€m)	Adj. NFD (€m)	EV (€m)	Sales 2019 (€m)	EBITDA 2019 (€m)	Employees
 Aiphone Co. Ltd.		<ul style="list-style-type: none"> Manufactures and sells communication and security systems under the AIPHONE brand name to homes, hospitals, nursing facilities, office buildings, and others worldwide Products include general intercom devices, door intercoms, electronic security systems, information transmission devices, display panels etc. 	197	(144)	53	384	32	1,986
 TOA Corporation		<ul style="list-style-type: none"> Manufactures and sells sound and video equipment worldwide Products include public address systems, including microphones, amplifiers, speakers, megaphones, public address/emergency broadcast systems, automatic announcement systems, conference systems, and railway car PA systems and many more 	223	(64)	159	370	40	3,312
 TKH Group NV		<ul style="list-style-type: none"> Develops and delivers telecom, building, and industrial solutions in Europe, Asia, North America, and internationally Commend AG, a producer of security and communication systems is part of the TKH Group. Its product offering includes intercom terminals, unified PA systems, intercom control systems and software 	1,182	418	1,601	1,490	196 ⁽¹⁾	5,980

Source: S&P Capital IQ (03/11/2020), Company websites, financial research reports

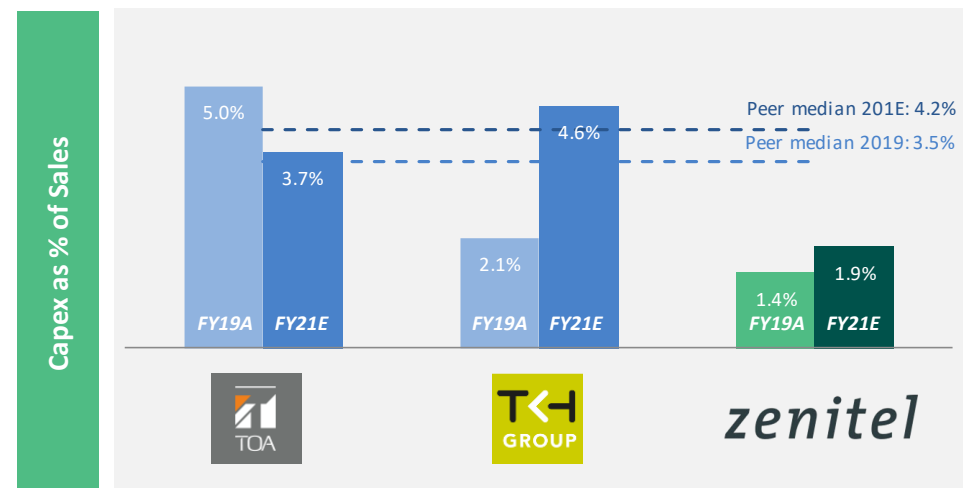
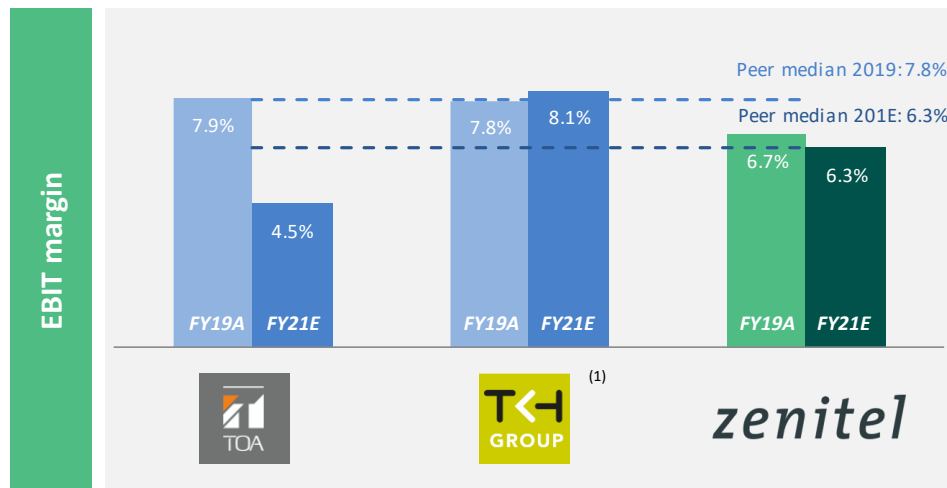
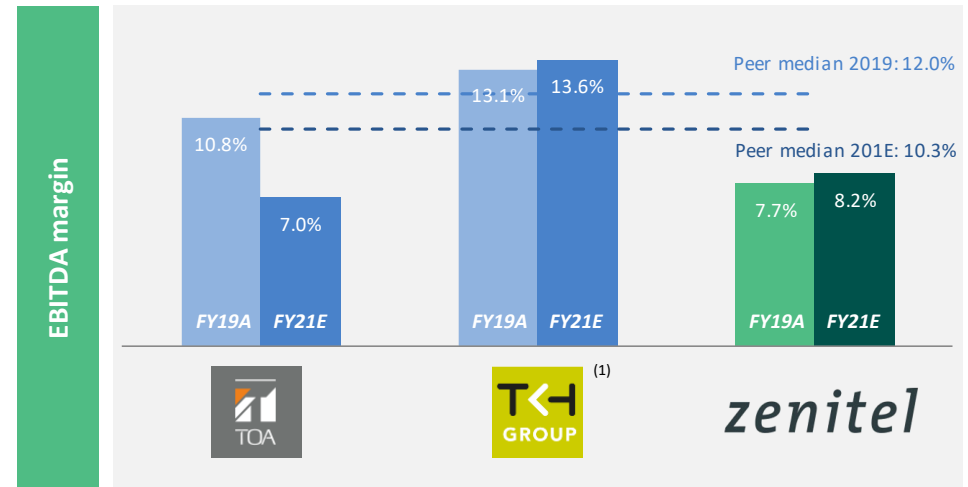
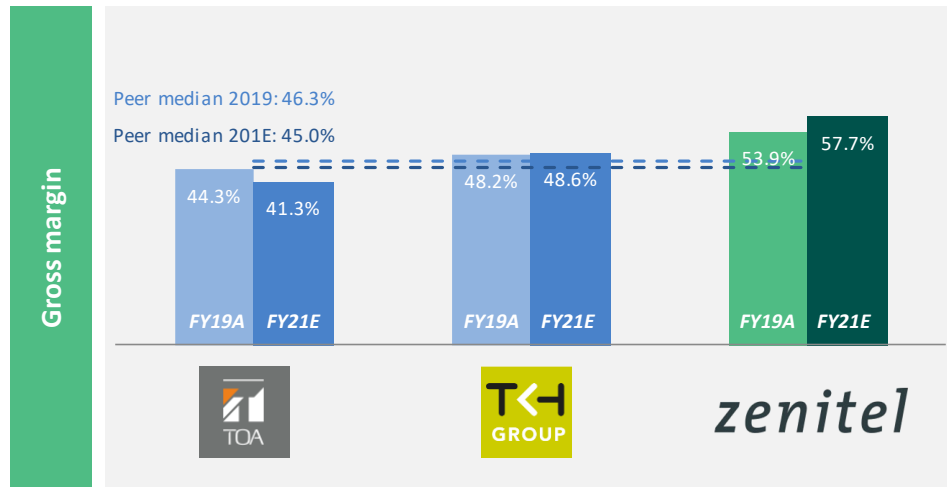
Note: Figures are annualized on 31/12; net financial debt adjustments include minority interests, preferred stock, pension & healthcare liabilities, other debt-like items, investment in associates & other non-operating assets and subsequent announced events (shares buyback, dividend payment, etc.); ⁽¹⁾ EBITDA adjusted for €17.9m to exclude IFRS16 accounting rule



CCA method (4/7)

Operational benchmarking

► For Zenitel's 2021E EBIT(DA), we used management figures which are pre-IFRS16 as the information to calculate the IFRS16 reclass for 2021 is not available. For 2019A we used Zenitel's normalized EBIT(DA) figures which are before the IFRS16 reclass



Sources: S&P Capital IQ (03/11/2020), company websites

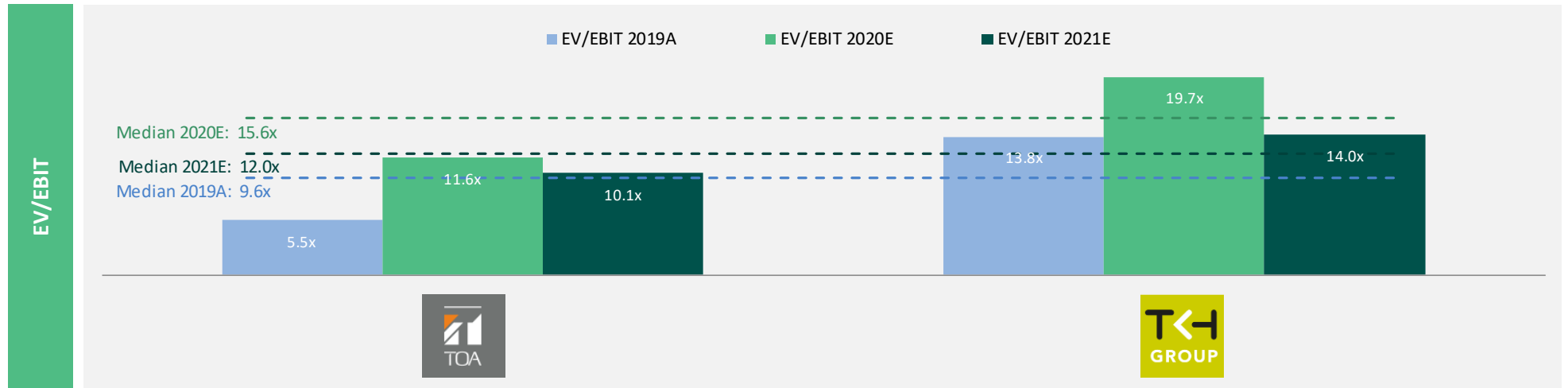
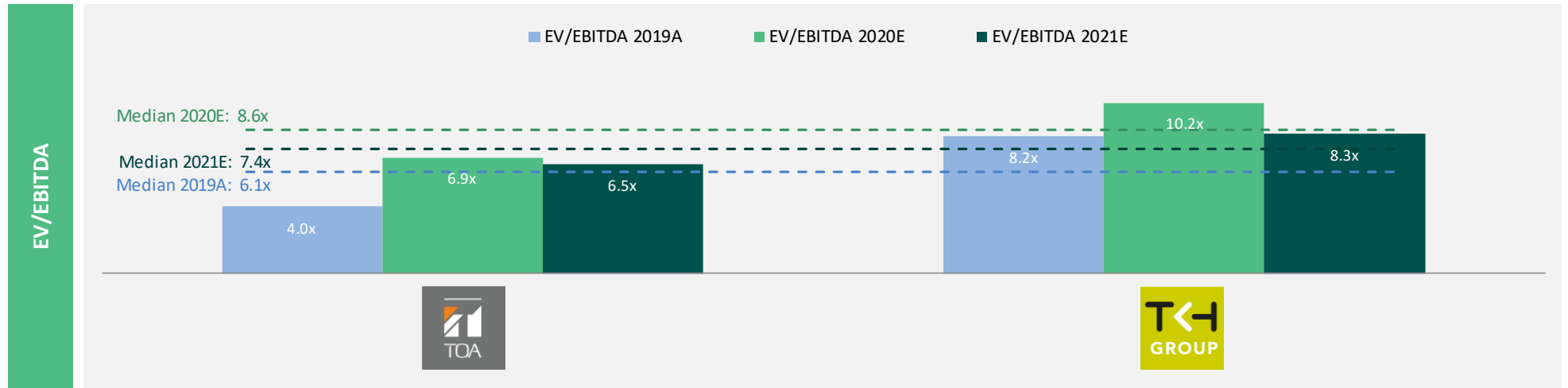
Note: (1) TKH Group EBITDA and EBIT have been adjusted for the IFRS16 reclass to be in line with Zenitel's pre-IFRS16 figures



CCA method (5/7)

EV/EBIT(DA) multiples

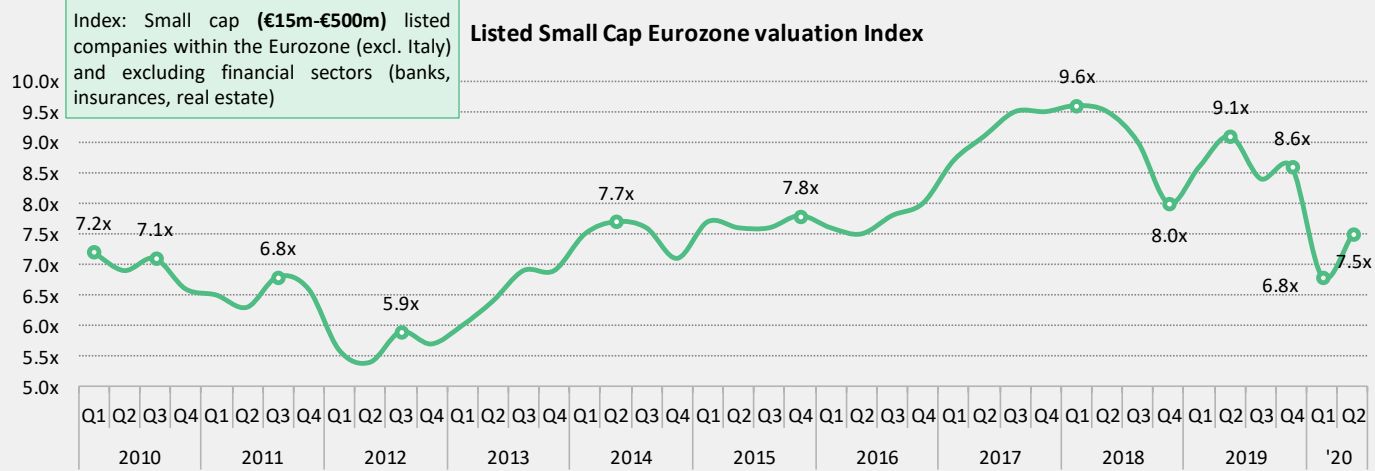
▶ The multiples of 2019, 2020 and 2021 for TKH Group have been adjusted to exclude the IFRS16 reclass, whereas the financials of TOA Corporation are according to Japanese GAAP (comparable with pre-IFRS16)



CCA method (6/7)

Valuation indices of European listed and unlisted small caps

Eurozone small cap valuation index (listed companies)



Comments

The Eurozone small cap valuation index for listed companies shows a **median EV/EBITDA level of 7.5x for Q2-2020** which is in line with the valuation outcome of the CCA method (7.9x in FY20F and 7.0 in FY21E)

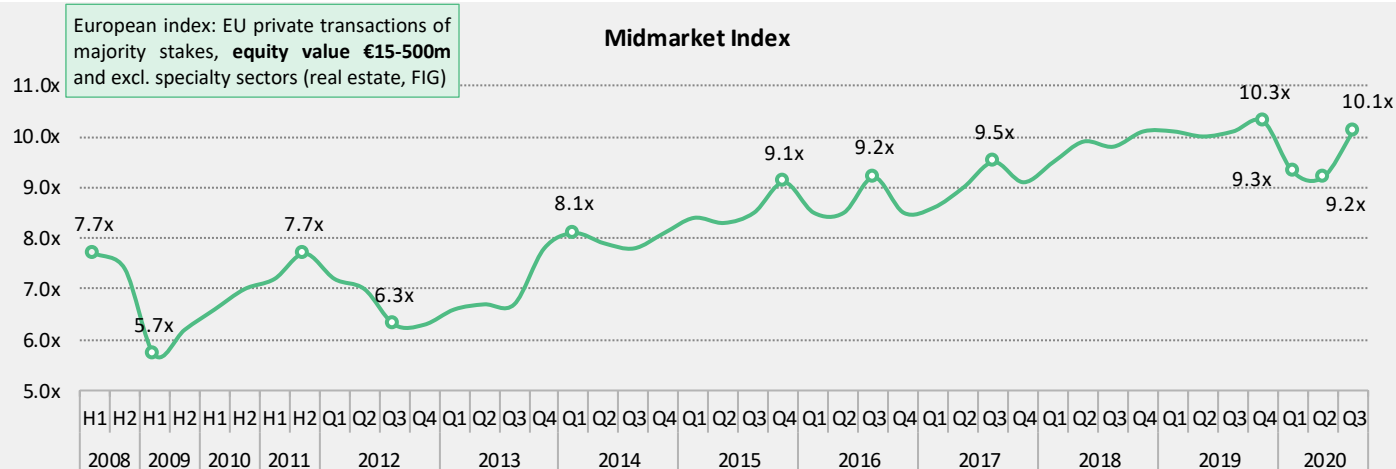
Stock market valuations crashed in Q1-2020 due to the Covid-19 crisis. In Q2 markets recovered and the index even increased by 10% compared to end of March 2020

The European mid-market valuation index for private M&A transactions shows a **median EV/EBITDA of 10.1x for Q3-2020**

Due to COVID-19 and decreasing revenue (since 3rd quarter 2019), transaction multiples were under pressure in the beginning of 2020 but have recovered in the 2nd half

The large gap between the listed and unlisted company valuation can be partially explained by the fact that for listed companies the valuation is based on a minority stake while for the private companies, only majority stakes are taken into account, thus reflecting a control premium

European mid-market valuation index (private companies)



Source: Epsilon Research; Infront Research
 Note: The indexes have been based on the financial published accounts which means for 2019 and onwards these include IFRS16



CCA method (7/7)

Conclusion

(In €m) Before IFRS 16 adjustment	FY19A			FY20F			FY21E		
	P25	Median	P75	P25	Median	P75	P25	Median	P75
Key financials Zenitel (Normalized)									
EBITDA	5.9	5.9	5.9	6.6	6.6	6.6	6.2	6.2	6.2
EBIT	5.1	5.1	5.1	5.2	5.2	5.2	4.7	4.7	4.7
Multiples									
EV/EBITDA	5.0x	6.1x	7.1x	7.7x	8.6x	9.4x	7.0x	7.4x	7.9x
EV/EBIT	7.5x	9.6x	11.7x	13.6x	15.6x	17.7x	11.1x	12.0x	13.0x
Enterprise Value – EV/EBITDA	29.6	35.8	42.0	50.8	56.1	61.5	43.1	45.9	48.8
Enterprise Value – EV/EBIT	38.7	49.4	60.1	70.9	81.3	91.7	52.6	57.1	61.6
Adjusted net financial debt	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6
Equity Value – EV/EBITDA	44.2	50.4	56.6	65.4	70.7	76.1	57.7	60.5	63.4
Equity Value – EV/EBIT	53.3	64.0	74.7	85.5	95.9	106.3	67.2	71.7	76.2
Fully diluted number of shares (m)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
Equity Value per Share (€) – EV/EBITDA	13.3	15.2	17.1	19.7	21.4	23.0	17.4	18.3	19.1
Equity Value per Share (€) – EV/EBIT	16.1	19.3	22.6	25.8	29.0	32.1	20.3	21.7	23.0
Size discount	20%								
Control premium	20%								
Equity Value per Share (€) – EV/EBITDA after size discount and control premium	12.8	14.6	16.4	19.0	20.5	22.1	16.7	17.6	18.4
Equity Value per Share (€) – EV/EBIT after size discount and control premium	15.5	18.6	21.7	24.8	27.8	30.8	19.5	20.8	22.1

Comments

- The Business Plan provided by Zenitel is based on management reporting and is pre-IFRS, as such we used these financials and the “pre-IFRS” multiples of the selected peers to compute the equity value per share range of Zenitel
- A size discount of 20% is applied to Zenitel’s equity value to account for the Company’s limited size compared to its listed peers
- A control premium of 20% is applied to Zenitel’s equity value to account for the fact that trading multiples reflect minority share positions on the stock exchange
- FY20 being a transition year and FY21 being largely in line with FY19 (normalised), we retained the FY21E in order to capture the growth curve of the Company in the future. As such we selected an equity share price range for Zenitel consisting of a combination of the FY21E EV/EBIT and EV/EBITDA multiples
 - Equity share price ranging between €16.7⁽¹⁾ and €22.1⁽²⁾ with a midpoint of €19.2 (average of FY21E median EV/EBIT(DA) multiples)
- As stated earlier, we do not retain the CCA method as our leading methodology due to the lack of directly comparable listed companies to Zenitel in terms of activities, geographical presence, size, financial performance and maturity and, therefore, we use the FY21E EV/EBIT(DA) multiples merely as a reference point and sanity check for our DCF analysis

Sources: S&P Capital IQ (03/11/2020), company websites

Note: ⁽¹⁾ Based on the lowest value of the EV/EBIT(DA) multiples for the 25th percentile of FY21E; ⁽²⁾ Based on the highest value of the EV/EBIT(DA) multiples for the 75th percentile of FY21E



6. Valuation of Zenitel

6.1	Business Plan	19
6.2	Discounted Cash Flow model (DCF)	25
6.3	Comparable Company Analysis (CCA)	32
6.4	Comparable Transactions Analysis (CTA)	40
6.5	Additional valuation considerations	43



CTA method (1/2)

Approach



Selection procedure

- We have analyzed a wide sample of transactions by focusing on acquired targets that are:
 - Mainly providing audio and data communication solutions through public address systems, intercom systems, two-way radio and IT/IP solutions;
 - Providing products and services to the following sectors: building security, maritime, energy, transportation, education, healthcare; and
- We have only identified 2 transactions since 2015 for which sufficient financial information was available to determine the valuation multiples (based on the latest historical financial figures at the time of the transaction). The sample is rather limited as the relevant transaction information is typically more difficult to source as it is often not publicly disclosed
- Furthermore, it should be emphasized that most of the transaction multiples are not directly applicable to Zenitel as they could be influenced by a series of factors such as:
 - Potential control premium, if the transaction implies a controlling stake;
 - Financial performance, risk & growth profile of the target;
 - The business characteristics of the target such as its business activity, product & service mix, geographical presence, etc.;
 - Potential synergies (partially) included in the price paid by the acquirer; and
 - The timing of the transaction
- Consequently, the transaction multiples in this Report are not retained as a valuation method
- EVs are calculated for 100.0% of the acquired companies and when the financial information is provided in a non-euro currency, it was translated in euro using exchanges rates as per the Announcement date



CTA method (2/2)

Overview of relevant transactions

Date	Buyer	Target	Country	Target description	Stake (%)	EV (€m)	EV/ Revenue	EV/ EBITDA	EV/ EBIT
22/10/2018	Canon	Axis Communications		Develops and sells video surveillance and access control solutions	13.4%	2,282	2.46x	16.2x	17.6x
10/02/2015	Canon	Axis Communications		Develops and sells video surveillance and access control solutions	84%	2,431	4.06x	26.0x	29.2x
						<i>25th percentile</i>	<i>2.86x</i>	<i>18.6x</i>	<i>20.5x</i>
						Median	3.26x	21.1x	23.4x
						Average	3.26x	21.1x	23.4x
						<i>75th percentile</i>	<i>3.66x</i>	<i>23.6x</i>	<i>26.3x</i>

Comments

- The method is excluded from our valuation approach, considering the following:
 1. The lack of companies comparable to Zenitel in terms of activities, size, geographical presence and maturity;
 2. The limited availability of transaction-specific information; and
 3. The fact that the only 2 relevant transactions are for the same company and for which the most recent is a minority transaction
- We therefore consider it hazardous to present valuation levels based upon the application of non-representative multiples



6. Valuation of Zenitel

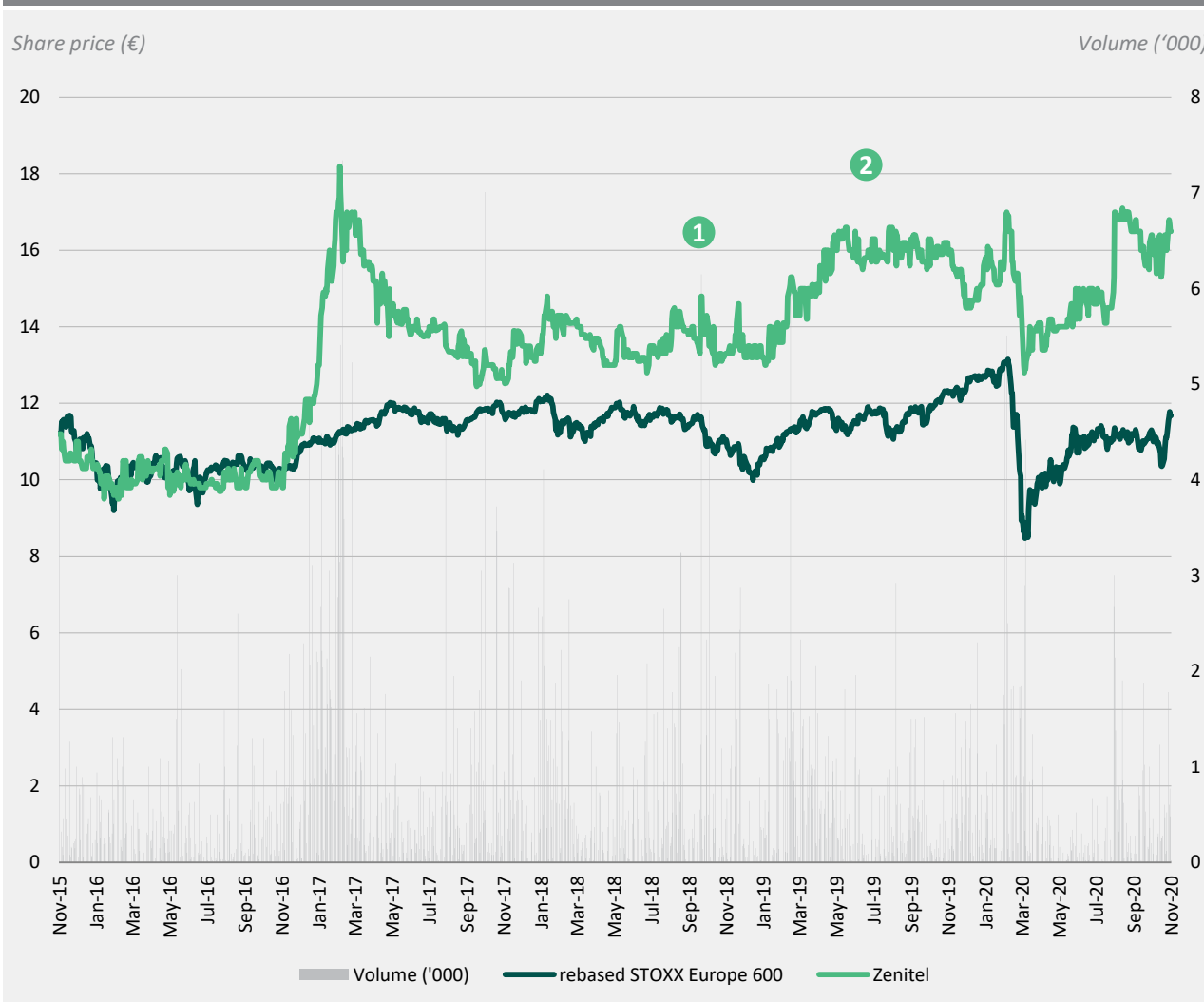
6.1	Business Plan	19
6.2	Discounted Cash Flow model (DCF)	25
6.3	Comparable Company Analysis (CCA)	32
6.4	Comparable Transactions Analysis (CTA)	40
6.5	Additional valuation considerations	43



Additional valuation considerations (1/4)

Share performance analysis (1/3)

5-year share performance evolution (pre-Announcement)



- Zenitel is listed on Euronext Brussels since 1965. Zenitel shares are quoted with a double call auction due to its low liquidity
- The graph shows the evolution of the stock market price of Zenitel as well as the volumes exchanged in the five years preceding the Announcement on 16 November 2020 to launch a take-over bid on all remaining Zenitel floating shares
- Over a 5-year period, Zenitel shares outperformed the STOXX Europe 600, increasing by 47%, or 8.1% yearly on a compound basis
- Some key events to highlight are:

1 12 October 2018:

Zenitel announces the acquisition of Phontech operations from Jotron AS. The deal involves the Intercom and Public Address business from Jotron AS. Revenue of Phontech was at €7.3m in 2017. Zenitel expects the Phontech business to be contributing to operating cash flow as of 2020.

2 8 August 2019:

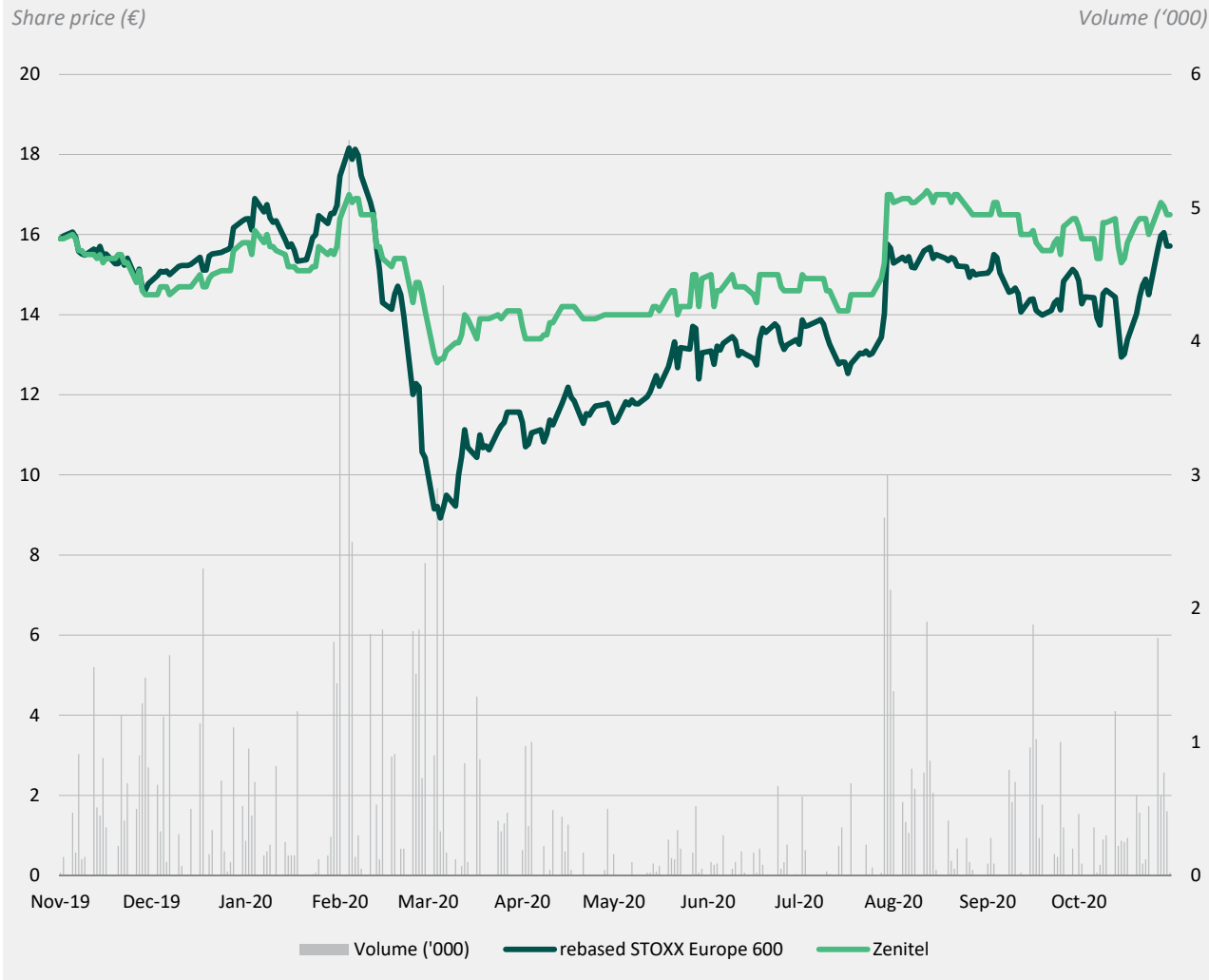
Zenitel announces the appointment of new CEO Koen Claerbout. Koen Claerbout took over from Norwegian Kenneth Dastol. Claerbout had gained extensive experience in the sector as CEO of Audioprof.



Additional valuation considerations (2/4)

Share performance analysis (2/3)

1-year share performance evolution (pre-Announcement)



- Over the last year preceding the Announcement, Zenitel share price outperformed the STOXX Europe 600 index, increasing by 3%
- On 13 November 2020, Zenitel share price reached €16.50, representing a market capitalisation of c. €55m
- On 16 November 2020, it was announced that the preliminary offer price was set at €22.75. On 22 February 2021, the Bidder announced a final offer price of €23.25 (the "Offer Price")

	Avg share price	High	Low
Last 6 months	15.5	17.1	14.0
LTM	15.2	17.1	12.8
L3Y	14.6	17.1	12.5



Additional valuation considerations (3/4)

Share performance analysis (3/3)

Premium and liquidity analysis

	Average	Max	Min	VWAP
Share price (€)				
before the Announcement				
Last trading day before the Announcement	16.5	16.5	16.5	16.5
1 month	16.1	16.8	15.3	16.3
3 months	16.4	17.1	15.3	16.5
6 months	15.5	17.1	14.0	16.1
12 months	15.2	17.1	12.8	15.4

Premium (%) on offered price (€23.25)

Last trading day before the Announcement	41%	41%	41%	41%
1 month	44%	38%	52%	42%
3 months	42%	36%	52%	41%
6 months	50%	36%	66%	44%
12 months	53%	36%	82%	51%

Daily volumes ('000)

1 month	0.4	1.8	0.0	-
3 months	0.4	2.1	0.0	-
6 months	0.3	3.0	0.0	-
12 months	0.5	5.5	0.0	-

- The table on the left shows a detailed analysis of the evolution of Zenitel's price over the selected periods before the Announcement. For each period, the following elements were observed:
 - The average share price;
 - The highest share price;
 - The lowest share price; and
 - The volume weighted average share price ("VWAP")
- The Offer Price was then compared to the different share prices aforementioned
 - Compared to the closing share price the day before the Announcement, the Offer Price represents a premium of 41%
 - Compared to the average 3-month share price before the Announcement, the Offer Price represents a premium of 42%
 - Compared to the average 12-month share price before the Announcement, the Offer Price represents a premium of 53%
- Over the last year preceding the Announcement, 124,340 shares were traded, representing 3.8% of the 3,308,380 outstanding shares
- These observation indicates that the market for Zenitel shares is quite illiquid



Additional valuation considerations (4/4)

Public bid premiums analysis

Belgian public bid premiums from controlling shareholders

Announcement Date	Target Company	Acquirer	Prior to announcement	1 month average	3 months average	
3/10/2018	Connect Group	IPTE Factory Automation	40%	36%	43%	
19/10/2017	PCB	OCP	50%	50%	45%	
19/06/2017	Saptec	Soclinpar	84%	81%	67%	
4/09/2015	CMB	Saverco	20%	15%	19%	
16/01/2014	Cimescaut	Interbeton	21%	21%	21%	
21/10/2013	Henex	UFB	26%	26%	26%	
12/10/2012	Duvel Moortgat	Fibemi	9%	12%	19%	
30/08/2012	VPK Packaging	Auriga Finance	17%	18%	17%	
27/05/2011	Omega Pharma	Couckinvest	13%	10%	7%	
3/03/2011	CNP	Fingen	22%	19%	24%	
3/06/2010	EPIQ	Elex	22%	33%	38%	
Public bids from controlling shareholders			<i>Percentile 25th</i>	18.7%	16.6%	19.0%
			Median	22.0%	21.4%	24.5%
			Average	29.6%	29.2%	29.8%
			<i>Percentile 75th</i>	33.4%	34.4%	40.7%
Implied Zenitel take-over share price			<i>Percentile 25th</i>	19.6	19.2	19.6
			Median	20.1	20.0	20.5
			<i>Percentile 75th</i>	22.0	22.2	23.2

- The table aside shows voluntary public takeover bids from controlling shareholders for companies listed on the main market of Euronext Brussels (excluding real estate certificates) since 2010
- Only successful takeover bids were considered
- The historical average and median premium paid by controlling shareholders over the last 10 years in Belgium compared to the pre-announcement share price amounts to 22.0% and 29.6% respectively
- As mentioned on page 46, the Offer Price represents a premium of 41% compared to the pre-Announcement share price of Zenitel and a premium of 42% compared to the 3-month average Zenitel share price
- Due to the limited liquidity of the Zenitel share, this valuation consideration served merely as a reference point
- Since 3D and De Wilg have been acting in concert over the last years, representing together 60% of the share capital, we consider Zenitel to be already in a position of controlling shareholder
- Based on the 25th and 75th percentile of premiums (compared to latest share price prior to announcement) on public bids from controlling shareholders, an implied take-over share price range of €19.6 – €22.0 is obtained





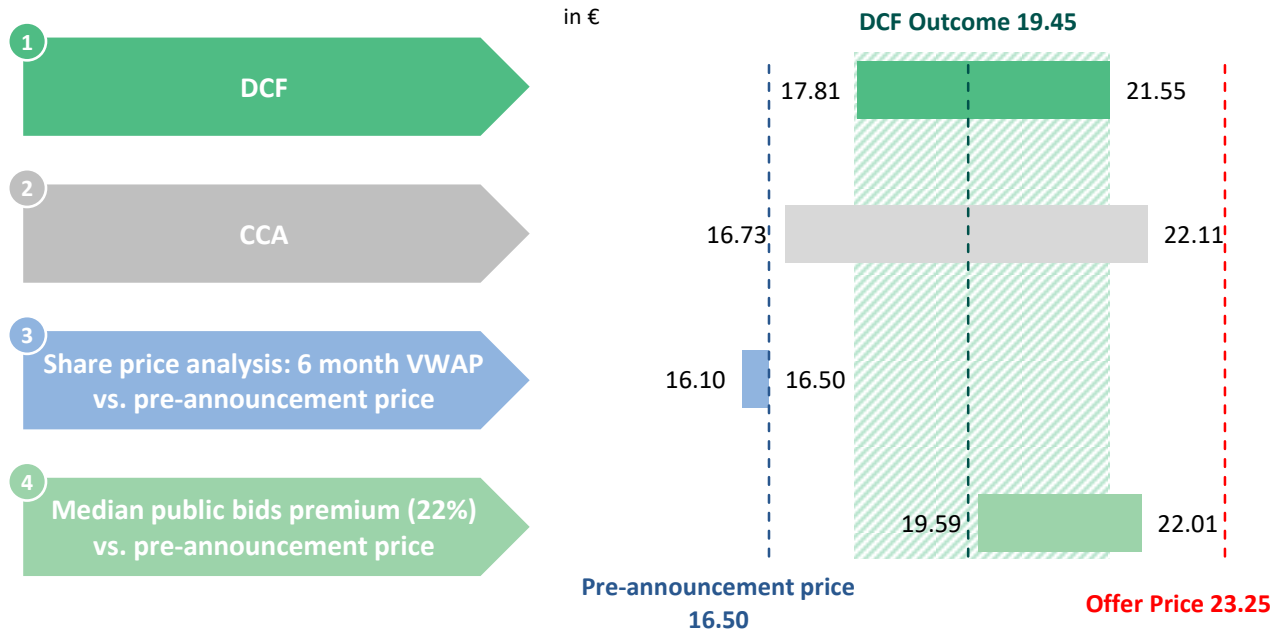
7. Conclusion



Conclusion (1/2)

Conclusion on Zenitel's share valuation

Estimated Zenitel share value (€)



- ▶ As previously mentioned, the DCF is the preferred method for our valuation exercise considering that (i) it gives an intrinsic value of Zenitel and also captures its own growth pattern as shown in the Business Plan prepared by management (ii) limited relevant and/or representative information identified for the use of other valuation methods
- ▶ In the perspective of the voluntary conditional public take-over bid intended by 3D for the acquisition of the remaining Zenitel shares, we have estimated the value of one Zenitel share in a range of €17.8 and €21.5 with the DCF outcome at €19.4 as further detailed on page [29](#)
- ▶ The CCA method, share price performance analysis and historical public bids premium analysis are only used as a cross check and as such have no impact on our valuation range shown above. The outcome of these three additional methods only supports the valuation range established with the DCF method

Note: the upper and lower range of the DCF were calculated based on a +/- 1% change in the WACC output; The range for the CCA method was derived as mentioned on page [39](#); The range for the public bids premium is determined based on the 25th and 75th percentile for the pre-announcement date as mentioned on page [47](#)



Conclusion (2/2)

- ▶ 3D has announced its intention to launch a voluntary conditional public take-over bid on the shares of Zenitel it does not own for a consideration of €23.25 per share, representing a 41% premium compared to the closing share price the day prior to the Announcement date
- ▶ On the basis of the valuation range established on the previous page, the Offer Price of 3D lies above the high-end of our valuation range
- ▶ Considering the latter observation, we are of the opinion that the Offer Price is fair and respects the interests of the minority shareholders





8. Analysis of the valuation performed by the Bidder



Analysis of the valuation performed by the Bidder (1/5)

- This section includes DPCF's view on the valuation performed by the Bidder together with its advisor, KBC Securities ("KBC"), in support of their Offer Price
- We received the valuation from the Bidder and its advisor, KBC, on 10 November 2020. Furthermore, DPCF had several conference calls (on 29 October and on 4 and 10 November) with KBC to discuss (i) their approach, (ii) the underlying assumptions and (iii) the different valuation methods they applied to determine the Offer Price
- The valuation methods used by the Bidder/KBC to determine the Offer Price are the following:
 - DCF analysis;
 - Zenitel share price performance; and
 - Bid premiums for Belgian public takeover transactions
- As such, the Bidder/KBC has used the same valuation methods/approaches as DPCF, but they did not retain the CCA method. The Bidder/KBC also considered the DCF approach to be the leading valuation method while the other methods/approaches are merely used as reference points and sanity checks

1	WACC calculation	Bidder/KBC	DPCF
DCF	Unlevered beta	0.84 <i>Damodaran (Telecom Equipment)</i>	0.96 <i>Damodaran (weighted avg of Telecom Equipment, Engineering/construction and Shipbuilding & Marine)</i>
	Market risk premium	6.1% <i>Damodaran (Risk premium for mature markets (5.23%) + Country-specific risk premium (0.89%))</i>	7.07% <i>Degroof Petercam estimate of LTM avg of market risk premium</i>
	Size premium	3.70% <i>Ibbotson</i>	3.55% <i>Duff & Phelps</i>
	Cost of debt	2.4% <i>Current interest on interest-bearing instruments (excluding operational leasing)</i>	1.76% <i>Average spread of BB+ rated bonds (based on synthetic rating estimation for Zenitel)</i>
	Risk-free rate	2.2% <i>Long-term avg interest rate on 10y Belgian government bonds since 2007</i>	-0.12% <i>LTM average of 10y French government bonds</i>
	Target capital structure	5% - 95% <i>Current capital structure</i>	15% - 85% <i>(i) Damodaran target gearing ratios for Telecom Equipment, (ii) management discussions and (iii) peers benchmarking</i>
	Tax rate	22.8% <i>Weighted avg of tax rates in countries where revenue is generated</i>	22.0% <i>Norwegian tax rate</i>
	WACC	10.80%	9.72%



Analysis of the valuation performed by the Bidder (2/5)

1

DCF

- **Business Plan:** Bidder/KBC and DPCF use the same Business Plan provided by the Management (without adjustment) and both use a mid-year discounting convention
- **Valuation Date:** Bidder/KBC values the Company as of 31.12 based on FY20A figures. We elected to value the Company as of 30.09 considering that: (i) 30.09 financials were the latest available as of the Announcement date (ii) 30.09 financials have been provided under Management reporting format which is consistent with the format of the Business Plan also provided by the Management. DPCF takes into account 3 months of remaining cash flows for 2020 considering the valuation date. The valuation date has however negligible impact on the valuation.
- **Risk-free rate:** Bidder/KBC uses a higher risk-free rate of 2.2% compared to a RFR of -0.12% for DPCF. Bidder/KBC uses a historical long-term average, whereas we prefer to use LTM average rates as they reflect current market conditions. Both approaches make sense as long as they are consistent with the overall methodology used and other components of the WACC calculation. As such, the RFR should be considered together with the market risk premium and a change in the RFR should lead to a change in the MRP.
- **Unlevered Beta:** Bidder/KBC only considers Zenitel's own industry, whereas we also include to a certain extent the two industries to which Zenitel has the most important business exposure
- **Market risk premium:** Bidder/KBC uses Damodaran risk premium for mature markets and add a country-specific risk premium. Damodaran is recognized among valuation experts. We however note that the risk-free rate implied in Damodaran's market risk premium may differ from KBC's selected RFR (historical long-term average). DPCF is taking a LTM market risk premium which is consistent with the risk-free rate we selected
- **Size Premium:** Bidder/KBC uses the same reasoning as we but a different source which results in a slightly higher size premium for the Bidder/KBC. The impact of this difference on the share price is negligible
- **Cost of debt:** Bidder/KBC uses the current interest on interest-bearing instruments (hence based on historical view) while we calculated an estimated cost of debt for the company at current markets conditions. Given the strong equity-dependent capital structure of Zenitel, the impact of a change in the cost of debt on the WACC and the equity value is negligible
- **Target capital structure:** Bidder/KBC uses the current capital structure of Zenitel, whereas we have opted for a target capital structure taking into account (i) Damodaran's target gearing ratios for Telecom Equipment, (ii) discussions with Management and current capital structure (iii) peers benchmarking
- **Tax rate:** Bidder/KBC takes into account the weighted average of tax rates in countries where revenue is generated, whereas we have taken the tax rate where most company profit is taxed (i.e. Norway). This results in only a minor difference in tax rate and as can be expected, the effect on the WACC, equity value and share price is negligible



Analysis of the valuation performed by the Bidder (3/5)

2

Share price performance analysis

- We analysed the evolution of the historical share price of Zenitel over different periods of time taking into consideration the traded volumes in a similar manner as the Bidder/KBC. We observed two minor differences in the approach of the Bidder/KBC vs. our own, i.e.:
 - The duration of the analyzed period, i.e. 5 years compared to 10 years by the Bidder/KBC; and
 - The benchmarking of the share price with the STOXX Europe 600 while the Bidder/KBC did not provide a benchmarking
- The results of the premium and liquidity analysis of 12 months prior to the Announcement date are identical to those of the Bidder/KBC. We agree with the results of the analysis performed by the Bidder/KBC and with the Bidder/KBC's statement that the historical share price analysis is considered to be not more than a reference point given the lack of liquidity of the Zenitel share

3

Bid premium analysis

- Like DPCF, the Bidder/KBC did not consider the bid premiums for Belgian voluntary public takeover transactions as a primary valuation method given the very limited liquidity of the Zenitel share but used the method as a cross-check for the DCF outcome. DPCF listed the bid premiums paid for Belgian public takeover transactions during the period 2010-2020 by controlling bidders
- We can confirm that this list is complete and that the Bidder/KBC have included the same transactions as in our selection

4

CCA

- We agree with the Bidder/KBC that the CCA method is not a preferred valuation method; nevertheless we did include this method as a reference point while the Bidder/KBC did not and only showed the outcome on a purely informative basis. The Bidder/KBC mentions the following reasons for not including the valuation method:
 - Only a limited number of peers available; and
 - Significant differences of these peers compared to Zenitel on:
 - Product/service offering;
 - Geographical focus; and
 - Growth and financial profile



Analysis of the valuation performed by the Bidder (4/5)

4

CCA

- Like us, the Bidder/KBC has selected 2 comparable companies, however this selection differs from ours. Unlike the Bidder/KBC, we have not withheld:
 - Aiphone Co.
- Although Aiphone is comparable to Zenitel in terms of product offering, we did not include it in our final analysis for the following reasons:
 - Limited equity research available;
 - Annual reports only available in Japanese; and
 - Unusual trends in its valuation and forecasted financials which we could not figure out or understand given the first 2 arguments above
- Unlike the Bidder/KBC, we also selected the following company:
 - TKH Group
- Although TKH Group is less comparable on product/service offering, we still included the company in our analysis for the following reasons:
 - Its business model is still comparable given it works on a project and tender basis;
 - It is active in the same markets as Zenitel, only with a different product offering; and
 - Commend AG, a 100% subsidiary of TKH, is a direct competitor of Zenitel with a comparable product offering
- We note that the presented multiples for TOA Corporation slightly differ with those included in the Bidder/KBC's analysis. We believe this is due to the following:
 - **Exchange rate:** A different exchange rate (JPY/EUR) of 0.00815 vs. 0.0082785 of the Bidder/KBC. It leads to differences in EV, Equity value and all the financial figures (Sales, EBIT(DA), etc.); and
 - **EBIT(DA):** Unlike the Bidder/KBC, we annualized the financial figures (Sales, EBIT and EBITDA) which means that we recalculated the figures on a calendar year basis (31 December) in order to be as comparable as possible with Zenitel who reports on 31 December. (TOA Corporation's reporting period ends on 31 March)



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

5

CTA

- The Bidder/KBC has excluded the CTA method from its analysis and has mentioned the following reason:
 - i) Only a limited amount of data points available;
 - ii) Significant differences in target markets and operating segments between Zenitel and the target of the selected comparable transactions;
 - iii) The fact that precedent transactions are subject to company-specific factors affecting the valuation; and
 - iv) The fact that multiples of comparable transactions are based on historical financial data
- We agree with the Bidder/KBC on all of the above points for not including the valuation method. Yet, whereas the Bidder/KBC still presents the outcome of this method on a purely informative basis, we do not. We only present our primary data findings and explain why it is in our view hazardous to derive valuation levels on such poor basis
- Nevertheless, the Bidder/KBC has identified one additional relevant comparable transaction based on similar selection criteria as we use
 - The acquisition of IndigoVision Group Plc by Motorola Solutions Inc. (17/03/2020)
- As mentioned by the Bidder/KBC, IndigoVision is only active in the market of end-to-end video surveillance (CCTV) market which is only a small part of Zenitel's business. For this reason, we did not include the transaction in our overview. Although Axis Communications (transactions we selected) is also active in the same market as IndigoVision, we think Axis Communications is slightly more comparable to Zenitel as they also offer IP intercoms and public address communication systems such as Zenitel. For this reason we choose to present the transactions of Axis Communications and not the transaction of IndigoVision



9. Appendices



Appendix 1

List of information received

- As part of our valuation, we received the following information:
 1. Market information:
 - Global IP Intercom Market Research Report (QYResearch)
 2. Financial information:
 - Historical management reporting
 - Current trading update as of 30 Sep-20 (Management reporting)
 - Business Plan (Management reporting) drawn up by the Company for the period FY2020 - FY2025 (last updated on 12/11/2020)
 - LTM Net Working Capital
 3. Valuation carried out by the Bidder and his advisor:
 - Version as of 10 Nov-20



Appendix 2

Past experience in fairness opinion assignments (1/2)



Appendix 2

Past experience in fairness opinion assignments (2/2)

<p>Financial Services %</p> <p>Union Financière Boël acquired Henex Fairness opinion regarding the public takeover bid</p> <p>Financial Expert December 2013 </p>	<p>Energy & Utilities %</p> <p>nostrum Oil & Gas Fairness opinion</p> <p>Financial Expert October 2013 </p>	<p>Industrials %</p> <p>bencis capital partners acquired XEIKON Fairness opinion regarding the public takeover bid</p> <p>Financial Expert August 2013 </p>	<p>Financial Services %</p> <p>GBL Fairness opinion regarding the subscription by GBL to the Sagard III fund promoted by Power Corporation of Canada</p> <p>Financial Expert February 2013 </p>	<p>Financial Services %</p> <p>GBL Fairness opinion regarding promotion and subscription of/to Alladin Credit Fund by GBL in partnership with Sagard III fund</p> <p>Financial Expert February 2013 </p>	<p>Technology %</p> <p>Canon acquired IRIS Document to Knowledge Fairness opinion regarding the public takeover bid</p> <p>Financial Expert September 2012 </p>
<p>Materials & Chemicals %</p> <p>Auriga Finance SA acquired VPK Packaging Group Fairness opinion regarding the public takeover bid</p> <p>Financial Expert September 2012 </p>	<p>Technology %</p> <p> Fairness opinion regarding share buy-back through self offer, change of capital structure and incurrence of additional financing debt</p> <p>Financial Expert August 2012 </p>	<p>Financial Services %</p> <p>Fingen acquired CNP Fairness opinion regarding the public takeover bid</p> <p>Financial Expert March 2011 </p>	<p>Energy & Utilities %</p> <p>Electrabel GDF SUEZ Fairness opinion regarding financial conditions proposed to Electrabel concerning combination of Intl. Power and GDF SUEZ</p> <p>Financial Expert September 2010 </p>	<p>Materials & Chemicals %</p> <p> Squeeze-out bid Fairness opinion</p> <p>Financial Expert August 2010 </p>	<p>Energy & Utilities %</p> <p>FLUXYS Fairness opinion regarding the sale of Fluxys' non-regulated businesses</p> <p>Financial Expert June 2010 </p>



Appendix 3

Beta calculation

- Beta used in the WACC calculation is based on a weighted average of selected Damodaran beta's of industries to which Zenitel is exposed :

<i>Sector</i>	<i>Weight</i>	<i>Beta</i>
Telecom Equipment	60%	1.09
Engineering & Construction	20%	0.70
Shipbuilding & Marine	20%	0.84
<i>Weighted average</i>		<i>0.96</i>



Appendix 4

Duff & Phelps

- Size discount is determined using the Duff & Phelps international Guide to Cost of Capital (2018)





Equity value	Size discount
€ 1m - € 7m	13.72%
€ 7m - € 15m	9.28%
€ 15m - € 27m	6.75%
€ 27m - € 41m	5.30%
€ 41m - € 63m	4.32%
€ 63m - € 99m	3.55%
€ 99m - € 153m	2.95%
€ 153m - € 227m	2.53%
€ 227m - € 341m	2.25%
€ 341m - € 543m	2.05%
€ 543m - € 835m	1.93%
€ 835m - € 1,411m	1.86%
€ 1,411m - € 2,423m	1.80%
€ 2,423m - € 4,589m	1.70%
€ 4,589m - € 10,525m	1.44%
€ 10,525m - € 69,863m	(0.49%)

Equity value between €63m to €99m leads to a size discount of 3.55%



Appendix 5





Overview of the peer group multiples

Company	Country	Mkt cap	Adj. NFD	EV	EV/Sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			Debt/ EBITDA	Adj. NFD/ EBITDA
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	LTM	LTM
		223	(64)	159	0.43x	0.47x	0.46x	4.0x	6.9x	6.5x	5.5x	11.6x	10.1x	0.7x	-1.6x
		1,182	418	1,601	1.07x	1.20x	1.13x	8.2x	10.2x	8.3x	13.8x	19.7x	14.0x	2.5x	2.0x
				P75	0.59x	0.65x	0.63x	5.0x	7.7x	7.0x	7.5x	13.6x	11.1x	1.2x	(0.7x)
				Median	0.75x	0.83x	0.79x	6.1x	8.6x	7.4x	9.6x	15.6x	12.0x	1.6x	0.2x
				P25	0.91x	1.02x	0.96x	7.1x	9.4x	7.9x	11.7x	17.7x	13.0x	2.0x	1.1x

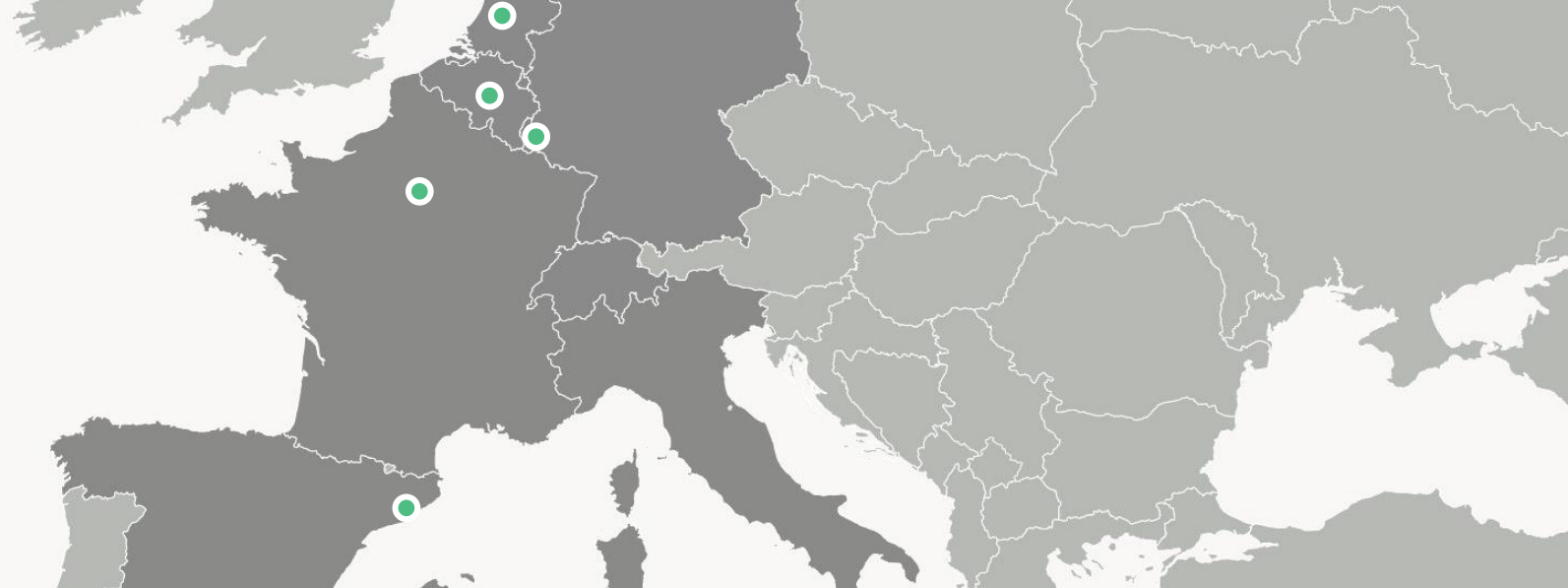


Appendix 6

Overview of the peer group KPIs

Company	Country	Sales CAGR		EBITDA margin			EBIT margin			Capex as % of Sales		
		'16A-'19A	'19A-'21E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
		0.3%	(3.1%)	10.8%	6.7%	7.0%	7.9%	4.0%	4.5%	5.0%	7.3%	3.7%
		3.6%	(2.5%)	13.1%	11.8%	13.6%	7.8%	6.1%	8.1%	2.1%	3.8%	4.6%
	P75	1.1%	(3.0%)	11.4%	8.0%	8.7%	7.8%	4.5%	5.4%	2.8%	5.5%	4.2%
	Median	2.0%	(2.8%)	12.0%	9.3%	10.3%	7.8%	5.1%	6.3%	3.5%	3.8%	3.7%
	P25	2.8%	(2.7%)	12.6%	10.5%	11.9%	7.9%	5.6%	7.2%	4.3%	1.9%	1.9%





BE

Nijverheidsstraat 44
1040 Brussels
+32 2 287 91 11

NL

De Entree 238 A, 7th Floor
1101 EE Amsterdam
+31 20 573 54 05

FR

Rue de Lisbonne 44
F-75008 Paris
+33 1 73 44 56 50

SP

Avgda. Diagonal, 464
08006 Barcelona
+34 934 458 500

LU

Zone d'activité La Cloche d'Or
Rue Eugène Ruppert 12
2453 Luxembourg
+35 2 45 35 45 1



Bijlage 10.3 – Memorie van antwoord

ZENITEL NV

Naamloze vennootschap naar Belgisch recht
Z.1 Research Park 110, 1731 Zellik
RPR (Brussel) 0403.150.608

zenitel

MEMORIE VAN ANTWOORD

van de raad van bestuur van Zenitel NV

26 februari 2021

in verband met het

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN

eventueel gevolgd door een vereenvoudigd uitkoopbod

door House of Thor BV, een besloten vennootschap naar Belgisch recht, op alle aandelen uitgegeven door Zenitel NV die niet reeds in het bezit zijn van de bieder of met de bieder verbonden personen

INHOUDSTAFEL

1	INLEIDING	3
1.1	ACHTERGROND.....	3
1.2	Definities.....	4
2	SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR	5
3	OPMERKINGEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR BIJ HET PROSPECTUS	5
4	BEOORDELING VAN HET BOD.....	5
4.1	Gevolgen van het Bod voor de Doelvennootschap	5
4.2	Gevolgen van het Bod voor aandeelhouders	6
4.3	Gevolgen van het Bod voor schuldeisers.....	9
4.4	Gevolgen van het Bod voor werknemers	10
4.5	Visie van de Raad van Bestuur op de strategische plannen van de Bieder	10
4.6	Algemene aanbeveling	10
5	AANDELEN IN HET BEZIT VAN BESTUURDERS OF PERSONEN DIE ZIJ IN FEITE VERTEGENWOORDIGEN	10
6	GOEDKEURINGSCLAUSULES EN RECHTEN VAN VOORKOOP	11
7	VOORLICHTING VAN WERKNEMERS.....	11
8	ALGEMENE BEPALINGEN	11
8.1	Verantwoordelijke personen.....	11
8.2	Goedkeuring door de FSMA	11
8.3	Praktische informatie	12
8.4	Aanvullingen	12

1 INLEIDING

1.1 ACHTERGROND

Op 12 oktober 2020 heeft de raad van bestuur van Zenitel NV (de "**Doelvennootschap**") kennis genomen van het feit dat 3D NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht met zetel te Onafhankelijkheidslaan 17-18, 9000 Gent, België, ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder ondernemingsnummer 0448.341.027 (RPR Gent, afdeling Gent) ("**3D**") de mogelijkheid overwoog om (rechtstreeks dan wel via een dochtervennootschap of een nog op te richten vennootschap) een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten uit te brengen op alle aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap die niet reeds in het bezit zijn van 3D of met 3D verbonden personen (de "**Aandelen**") (het (potentieel) "**Bod**").

Op 19 oktober 2020 hebben 3D en de Doelvennootschap een formele vertrouwelijkheidsovereenkomst afgesloten, die naast de gebruikelijke vertrouwelijkheidsbepalingen tevens een *standstill* verplichting voor 3D bevat. Krachtens deze *standstill* bepaling, was het 3D onder andere verboden om stemrecht verlenende effecten in de Doelvennootschap te verwerven of een overnamebod met betrekking tot de Doelvennootschap (of enige gelijkaardige transactie) uit te brengen of aan te kondigen gedurende een periode van drie maanden vanaf de datum van de vertrouwelijkheidsovereenkomst, anders dan krachtens een Bod waarvan de raad van bestuur van de Doelvennootschap (de "**Raad van Bestuur**") zich verbonden heeft om het aan te bevelen.

Op 19 oktober 2020 hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap Degroof Petercam Corporate Finance NV aangesteld als onafhankelijke expert (de "**Onafhankelijke Expert**"), overeenkomstig artikel 21 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, zoals gewijzigd (het "**OBA-KB**"), aangezien 3D controle over de Doelvennootschap uitoefent in de zin van artikelen 1:14 tot 1:18 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.

Op 14 november 2020 heeft 3D aan de Raad van Bestuur gemeld dat het potentieel Bod zou worden uitgebracht door een dochtervennootschap van 3D, House of Thor BV, een besloten vennootschap naar Belgisch recht met zetel te Onafhankelijkheidslaan 17-18, 9000 Gent, België, ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder ondernemingsnummer 0757.880.103 (RPR Gent, afdeling Gent) (de "**Bieder**"), tegen een (toenmalige) prijs van EUR 22.75 per aandeel.

Op 15 november 2020 hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap unaniem besloten om het potentieel Bod te steunen op basis van de door 3D meegepaste voorwaarden van het potentieel Bod (inclusief de (toenmalige) biedprijs) en de voorlopige bevindingen van de Onafhankelijke Expert, onder voorbehoud van nazicht van het finale prospectus en het finale verslag van de Onafhankelijke Expert. De Raad van Bestuur heeft deze beslissing vervolgens op dezelfde datum overgenomen.

Op 16 november 2020 (de "**Aankondigingsdatum**") hebben de Bieder en de Doelvennootschap elk een persbericht gepubliceerd met betrekking tot het potentieel Bod, overeenkomstig artikel 8, §1 van het OBA-KB.

Op 18 november 2020 heeft de Bieder zijn (vaste) voornemen om het Bod uit te brengen aan de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (de "**FSMA**") ter kennis gebracht, overeenkomstig artikel 5 van het OBA-KB.

Op 19 november 2020 heeft de FSMA de Doelvennootschap overeenkomstig artikel 7 van het OBA-KB gemeld dat zij een kennisgeving heeft ontvangen van het (vaste) voornemen van de Bieder om het Bod

uit te brengen. Daarbij heeft de FSMA aan de Doelvennootschap het ontwerp prospectus bezorgd dat door de Bieder werd opgemaakt (het "**Prospectus**").

De Raad van Bestuur heeft het ontwerp Prospectus alsook het ontwerp verslag van de Onafhankelijke Expert (het "**Verslag van de Onafhankelijke Expert**") onderzocht en vervolgens een ontwerp van memorie van antwoord (de "**Memorie van Antwoord**") opgesteld, overeenkomstig artikelen 22 en verder van de Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, zoals gewijzigd (de "**OBA-Wet**") en de artikelen 26en verder van het OBA-KB. Op 22 januari 2021 hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap de Memorie van Antwoord unaniem goedgekeurd. De Raad van Bestuur heeft deze beslissing vervolgens op dezelfde datum overgenomen.

Op 1 februari 2021 heeft 3D aan de Doelvennootschap meegedeeld dat 3D en Abacus Group NV (de moedervernootschap van QuaeroQ NV) een akkoord hebben gesloten met betrekking tot het aandeelhouderschap van de Bieder, in het kader waarvan (i) QuaeroQ NV haar 496.230 aandelen (14,99%) in de Doelvennootschap zal verkopen aan de Bieder buiten het Bod, aan de (finale) biedprijs, en (ii) Abacus Group NV 331.088 aandelen (10%) in de Bieder zal kopen van 3D, aan een prijs per aandeel die gelijk is aan de impliciete (finale) biedprijs.* Ook de Bieder en QuaeroQ NV zijn partij bij dit akkoord. Dit akkoord resulteert in een onderling overleg in het kader van het Bod met het oog op het welslagen van het Bod en het behoud van de controle over de Doelvennootschap, waarbij Abacus Group NV deel zal uitmaken van de bidstructuur. Zowel de Doelvennootschap als 3D hebben hierover een persbericht gepubliceerd op 1 februari 2021.

Op 18 februari 2021 heeft de Raad van Bestuur een nieuw ontwerp van het Prospectus ontvangen, waaruit een verhoogde biedprijs van EUR 23,25 in contanten per Aandeel blijkt (de "**Biedprijs**"). De Biedprijs omvat een verhoging van EUR 0,50 per Aandeel ten opzichte van de biedprijs die initieel werd meegedeeld bij de bekendmaking van het Bod op 16 november 2020. Deze verhoging gebeurde in overeenstemming met artikel 15, §1 van het OBA-KB en werd mede mogelijk gemaakt door de wijziging van de bidstructuur, overeenkomstig het hogervermelde akkoord tussen 3D en Abacus Group NV van 1 februari 2021, zoals in meer detail omschreven in deel 7.1.2 van het Prospectus.

Op 19 februari 2021 heeft de Raad van Bestuur een bijgewerkte versie van het Verslag van de Onafhankelijke Expert ontvangen, waarin rekening wordt gehouden met de verhoogde Biedprijs en waarin de resultaten van de Doelvennootschap voor boekjaar 2020, zoals bekendgemaakt door middel van een persbericht op 12 februari 2021, louter ter informatieve titel worden meegegeven.

De Raad van Bestuur heeft het ontwerp van het Prospectus en de bijgewerkte versie van het Verslag van de Onafhankelijke Expert onderzocht en vervolgens deze finale versie van de Memorie van Antwoord opgesteld. Op 21 februari 2021 heeft de Raad van Bestuur de Memorie van Antwoord unaniem goedgekeurd.

1.2 Definities

Behalve wanneer anders aangegeven in deze Memorie van Antwoord, hebben de met een hoofdletter geschreven woorden en uitdrukkingen dezelfde betekenis als diegene die er in het Prospectus aan wordt gegeven.

* De prijs zal gelijk zijn aan de pro rata eigen vermogenswaarde van de Bieder (rekening houdend met de door de Bieder reeds betaalde transactiekosten). De eigen vermogenswaarde wordt bepaald als het verschil tussen (i) de activa, die zullen bestaan uit de aandelen in de Doelvennootschap verworven van 3D en QuaeroQ NV (aan de (verhoogde) Biedprijs) en de beschikbare liquiditeiten (inbrengen in geld vanwege 3D en eventueel reeds opgenomen financiering), en (ii) het vreemd vermogen, dat zal bestaan uit de opgenomen financiering. De prijs voor de aandelen in de Bieder wordt verhoogd met het pro rata aandeel in de transactiekosten die de Bieder reeds heeft gedragen.

2 SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR

Op de datum van deze Memorie van Antwoord, is de Raad van Bestuur als volgt samengesteld:

Naam	Einde mandaat	Functie(s)
Blanco Blad BV, met als vaste vertegenwoordiger Jo Van Gorp	Jaarvergadering 2022	Onafhankelijk bestuurder / voorzitter Raad van Bestuur
Wenche Holen	Jaarvergadering 2021	Onafhankelijk bestuurder
Liesbet Van der Perre	Jaarvergadering 2021	Onafhankelijk bestuurder
Cascade Dynamics BV, met als vaste vertegenwoordiger Gail Smith	Jaarvergadering 2022	Onafhankelijk bestuurder
Yves De Backer BV, met als vaste vertegenwoordiger Yves De Backer ⁽¹⁾	Jaarvergadering 2023	Niet-uitvoerend bestuurder
Equity @ Work BV, met als vaste vertegenwoordiger Hans Swinnen ⁽²⁾	Jaarvergadering 2021	Niet-uitvoerend bestuurder
K-CL BV, met als vaste vertegenwoordiger Koen Claerbout	Jaarvergadering 2021	Uitvoerend bestuurder / CEO

(1) Bestuurder van de Bieder en *Associate Partner* bij 3D.

(2) Bestuurder van de Bieder en *Partner* bij 3D.

3 OPMERKINGEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR BIJ HET PROSPECTUS

De Raad van Bestuur is van oordeel dat het Prospectus geen leemten vertoont en geen gegevens bevat die de aandeelhouders van de Doelvennootschap kunnen misleiden. Bijgevolg werd er geen enkele melding aan de FSMA en de Bieder overgemaakt overeenkomstig artikel 26, 2^e lid van het OBA-KB.

4 BEOORDELING VAN HET BOD

Op 21 februari 2021 heeft de Raad van Bestuur de Memorie van Antwoord unaniem goedgekeurd.

De Raad van Bestuur kwam daarbij tot de volgende beoordeling van het Bod:

4.1 Gevolgen van het Bod voor de Doelvennootschap

Overeenkomstig artikel 28, §1, 1^o van het OBA-KB, heeft de Raad van Bestuur de gevolgen onderzocht van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de Doelvennootschap.

De Bieder is een dochtervennootschap van 3D, de huidige controlerende aandeelhouder van de Target. 3D is een investeringsvennootschap die investeert op lange termijn in ondernemingen in nichemarkten, met sterke producten of unieke diensten. Het onmiddellijke doel van het Bod is de verwerving van alle aandelen in de Doelvennootschap en de daaropvolgende schrapping van de notering op Euronext Brussels (deel 7.1.1 van het Prospectus).

De Raad van Bestuur verwacht dat een verdere versteviging van de controle van 3D over de Doelvennootschap de implementatie van een groeistrategie op lange termijn kan faciliteren, met mogelijk positieve gevolgen voor de Doelvennootschap. De Raad van Bestuur begrijpt dat de Bieder van plan is om deze strategie in de praktijk te brengen aan de hand van substantiële investeringen op korte termijn. Het zou moeilijk zijn om zulke lange termijn strategie uit te voeren in een beurscontext, die naar de mening van de Raad van Bestuur gekenmerkt wordt door lineaire, korte termijn verwachtingen.

Daarnaast is het regelgevend kader dat momenteel van toepassing is op de Doelvennootschap als genoteerde vennootschap complex en belastend. Een schrapping van de notering op Euronext Brussels zou dan ook een kostenbesparing en belangrijke tijdsparing voor de Doelvennootschap inhouden. Bovendien zou de Doelvennootschap, als private vennootschap, een vereenvoudigde *corporate governance* structuur kunnen aannemen, zonder hierbij onderworpen te zijn aan de wettelijke beperkingen en verplichtingen van toepassing op genoteerde vennootschappen.

Daarenboven meent de Raad van Bestuur dat de toegevoegde waarde van de notering van de Doelvennootschap in functie van haar financieringsnoden in de huidige omstandigheden eerder beperkt is. Dit is hoofdzakelijk te wijten aan de beperkte liquiditeit van het aandeel van de Doelvennootschap (zie ook deel 4.2.2 van deze Memorie van Antwoord). De Doelvennootschap zou, indien nodig, ook toegang kunnen hebben tot alternatieve financieringswijzen, zoals bankfinanciering. De toegang tot de kapitaalmarkten die de beursnotering van de Doelvennootschap biedt, weegt niet langer op tegen de kosten en wettelijke vereisten die ermee verband houden.

Tenslotte bevestigt de Raad van Bestuur dat de uitvoering van het Bod geen substantieel nadelig effect zal hebben op de continuïteit van de lopende materiële overeenkomsten van de Doelvennootschap.

4.2 Gevolgen van het Bod voor aandeelhouders

Overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het OBA-KB, heeft de Raad van Bestuur de gevolgen onderzocht van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de aandeelhouders van de Doelvennootschap.

4.2.1 Verantwoording van de Biedprijs

De Biedprijs bedraagt EUR 23,25 per Aandeel, in contanten.

De Biedprijs omvat een verhoging van EUR 0,50 per Aandeel ten opzichte van de biedprijs die initieel werd meegedeeld bij de bekendmaking van het Bod op 16 november 2020. Deze verhoging gebeurde in overeenstemming met artikel 15, §1 van het OBA-KB en werd mede mogelijk gemaakt door de wijziging van de biedstructuur, overeenkomstig het akkoord tussen 3D en Abacus Group NV van 1 februari 2021 zoals omschreven in deel 7.1.2 van het Prospectus.

De Raad van Bestuur stelt vast dat de Biedprijs een premie vertegenwoordigt van 40,9% ten aanzien van de slotkoers van het aandeel van de Doelvennootschap op Euronext Brussels op 13 november 2020 (de laatste beursdag voor de Aankondigingsdatum), of een premie van 78,5% ten aanzien van de slotkoers per 13 november 2020 indien de premie wordt berekend op de prijs per aandeel exclusief kas en kasequivalenten per 31 december 2020. De Biedprijs impliceert tevens een premie van respectievelijk 42,8%, 41,1%, 44,4% en 51,1% ten aanzien van de naar volume gewogen gemiddelde beurskoersen over een periode van één, drie, zes en 12 maanden voorafgaand aan 13 november 2020.

Daarnaast heeft de Raad van Bestuur de verantwoording van de Biedprijs zoals uiteengezet in deel 8.2 van het Prospectus bestudeerd, alsook de waardering opgenomen in het Verslag van de Onafhankelijke Expert. Zowel de Bieder als de Onafhankelijke Expert beschouwen de

actualisering van de toekomstige vrije kasstroom (*discounted cash flow* – DCF) als de meest geschikte waarderingmethode voor de Doelvennootschap. De Raad van Bestuur treedt deze visie bij.

De Raad van Bestuur stelt vast dat, voor zover deze waarderingmethode toekomstgerichte informatie in verband met de Doelvennootschap vereist, de Bieder en de Onafhankelijke Expert zich onder meer hebben gebaseerd op een business plan opgesteld door het management van de Doelvennootschap (het “**Business Plan**”). Het Business Plan bevat een inschatting van de toekomstige resultaten van de Doelvennootschap voor de boekjaren 2020 tot en met 2025 per 23 oktober 2020 (met een bijwerking van de prognose voor boekjaar 2020 per 12 november 2020). Toekomstgerichte inschattingen bevatten steeds een grote mate van onzekerheid. Met betrekking tot het Business Plan is deze mate van onzekerheid bovendien groter dan gewoonlijk gezien de COVID-19 pandemie en de onzekere economische gevolgen daarvan. Het Business Plan houdt rekening met het korte termijn effect van de COVID-19 pandemie, meer bepaald op de prognose voor boekjaar 2020. Het Business Plan houdt echter geen rekening met het lange termijn effect van de COVID-19 pandemie (boekjaar 2021 en verder) aangezien de mate van onzekerheid hierover te groot is. De Raad van Bestuur stelt vast dat dit potentieel een negatief effect kan hebben, maar dat het momenteel niet mogelijk is om dit in te schatten. De integratie van Phontech werd in 2020 volledig gerealiseerd en de positieve impact hiervan op de kostenstructuur is verwerkt in het Business Plan.

Op 12 februari 2021 heeft de Doelvennootschap haar resultaten voor boekjaar 2020 bekendgemaakt door middel van een persbericht. Op basis van deze resultaten, heeft de Bieder in het kader van zijn waarderingwerkzaamheden de vrije operationele kasstromen van de Doelvennootschap geactualiseerd met als waarderingsdatum 31 december 2020 en aldus de in het Business Plan opgenomen inschatting van de vrije operationele kasstroom voor boekjaar 2020 niet in rekening gebracht bij haar DCF analyse, zoals weergegeven in deel 8.2.1 van het Prospectus. De Onafhankelijke Expert hanteert als waarderingsdatum 30 september 2020. De resultaten van de Doelvennootschap voor boekjaar 2020 zoals bekendgemaakt door de Doelvennootschap op 12 februari 2021 worden louter ter informatieve titel vermeld in het Verslag van de Onafhankelijke Expert.

Verder heeft de Raad van Bestuur geen substantiële bemerkingen bij de waarderingwerkzaamheden door de Bieder en door de Onafhankelijke Expert, zoals die blijken uit het Prospectus respectievelijk het Verslag van de Onafhankelijke Expert.

De onderstaande tabel toont aan hoe de Biedprijs zich verhoudt tot de resultaten van de verschillende waarderingmethodes die door de Onafhankelijke Expert werden gehanteerd.

Synthesetabel van de waarderingsresultaten van de Onafhankelijke Expert en vergelijking met de Biedprijs

Onafhankelijke Expert (in € per Aandeel)			Vergelijking met de Biedprijs (in € per Aandeel)	
Waarderingsmethode	Min.	Max.	Vs. Min. Waardering	Vs. Max. Waardering
<i>Discounted cash flow</i> ⁽¹⁾ (verdisconteerde kasstroom)	17,81	21,55	+5,44	+1,70
<i>Comparable company</i> ⁽²⁾ (vergelijkbare onderneming)	16,73	22,11	+6,52	+1,14
<i>Share performance</i> ⁽³⁾ (prijevolutie aandeel)	16,10	16,50	+7,15	+6,75
<i>Public bid premiums</i> ⁽⁴⁾ (premies overnamebiedingen)	19,59	22,01	+3,66	+1,24

- (1) Primaire waarderingsmethode.
- (2) Secundaire waarderingsmethode, gebruikt als referentiepunt en bijkomende toetsing voor de primaire waarderingsmethode.
- (3) Bijkomende waarderingsoverweging, gebruikt als referentiepunt en bijkomende toetsing voor de primaire waarderingsmethode.
- (4) Bijkomende waarderingsoverweging, gebruikt als referentiepunt voor de primaire waarderingsmethode en opgenomen op louter informatieve basis.

De Raad van Bestuur stelt vast dat de Biedprijs elk van de prijsvorken die resulteren uit de door de Onafhankelijke Expert gehanteerde waarderingsmethodes overstijgt.

4.2.2 Liquiditeit

Bij de analyse van de gevolgen van het Bod voor de aandeelhouders van de Doelvennootschap, heeft de Raad van Bestuur verder ook rekening gehouden met de beperkte liquiditeit van het aandeel van de Doelvennootschap op Euronext Brussels en de lage *free float*.

Gedurende het jaar voorafgaand aan de Aankondigingsdatum werden er in totaal 124.145 aandelen in de Doelvennootschap verhandeld, hetgeen 3,7% vertegenwoordigt van het totale aantal uitstaande aandelen in de Doelvennootschap. Gebaseerd op dit jaarlijks volume van verhandelde aandelen, zou het ongeveer 13,9 jaren duren alvorens alle Aandelen die het voorwerp uitmaken van het Bod zouden kunnen worden verhandeld. Bovendien kan de beperkte liquiditeit van het aandeel van de Doelvennootschap op Euronext Brussels zorgen voor aanzienlijke prijschommelingen in geval van substantiële aan- of verkopen.

Rekening houdend met de beperkte liquiditeit van het aandeel van de Doelvennootschap, houdt het Bod voor aandeelhouders een opportuniteit in om hun Aandelen te verkopen tegen een vaste prijs, zonder enige beperking wat de liquiditeit van hun Aandelen betreft.

4.2.3 Risico's voor aandeelhouders die het Bod niet aanvaarden

De Raad van Bestuur begrijpt dat het onmiddellijke doel van het Bod de verwerving is van alle aandelen in de Doelvennootschap en de daaropvolgende schrapping van de notering op Euronext Brussels (deel 7.1.1 van het Prospectus).

De Bieder is met het oog daarop van plan om een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen overeenkomstig artikel 7:82, §1 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en de artikelen 42 en 43 van het OBA-KB indien de voorwaarden daartoe zijn vervuld. Hiertoe is vereist

dat de Bieder (samen met de met hem in onderling overleg handelende personen) naar aanleiding van het Bod ten minste 96,29% van alle uitstaande aandelen in de Doelvennootschap bezit ("**96,29% Drempel**" – deel 7.1.4 van het Prospectus). Het Bod is bovendien voorwaardelijk gemaakt aan het houden door de Bieder (samen met de met hem verbonden personen) van minstens 95% van de aandelen in de Doelvennootschap ten gevolge van het Bod ("**95% Drempel**" – deel 8.1.4 van het Prospectus).

Indien aandeelhouders het Bod niet aanvaarden, kan dit leiden tot het niet behalen van de 95% Drempel en/of de 96,29% Drempel:

- (i) Indien de 95% Drempel niet wordt behaald, zal de Bieder kunnen besluiten om niet door te gaan met het Bod. In dat geval blijven de aandelen van de Doelvennootschap genoteerd op Euronext Brussels en blijven de aandeelhouders onderworpen aan de beperkte liquiditeit van het aandeel van de Doelvennootschap zoals omschreven in deel 4.2.2 van deze Memorie van Antwoord.
- (ii) Indien de 96,29% Drempel niet wordt behaald, zijn de voorwaarden voor een vereenvoudigd uitkoopbod niet vervuld. In dat geval is het onwaarschijnlijk dat de Bieder er in zal slagen om de schrapping van de notering van de aandelen te bekomen, waardoor de liquiditeit van het aandeel van de Doelvennootschap en de *free float* nog verder zouden afnemen en aandeelhouders dreigen ingesloten te worden in de Doelvennootschap.

4.2.4 Conclusie

Op basis van het voorgaande, besluit de Raad van Bestuur dat het Bod een aantrekkelijke opportuniteit biedt voor aandeelhouders om hun Aandelen te gelde te maken, tegen een vaste prijs die bovendien een aanzienlijke premie inhoudt – zowel tegenover de prijs van het aandeel van de Doelvennootschap op Euronext Brussels als tegenover de waardering door de Onafhankelijke Expert – en zonder enige beperking op het gebied van liquiditeit.

De COVID-19 pandemie heeft geen bijzondere impact gehad op de beoordeling van het Bod door de Raad van Bestuur. De beoordeling van het Bod door de Raad van Bestuur zoals uiteengezet in deze Memorie van Antwoord geldt dan ook ongeacht de COVID-19 pandemie.

De Raad van Bestuur heeft tenslotte kennisgenomen van de wijzigingen aan de biedstructuur naar aanleiding van het akkoord tussen 3D en Abacus Group NV van 1 februari 2021 en de verhoging van de Biedprijs in overeenstemming met artikel 15, §1 van het OBA-KB die mede daardoor wordt mogelijk gemaakt, en is van mening dat deze gewijzigde biedstructuur, zoals omschreven in deel 7.1.2 van het Prospectus, de gelijke behandeling van de aandeelhouders in het kader van het Bod niet in het gedrang brengt.

4.3 Gevolgen van het Bod voor schuldeisers

Overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het OBA-KB, heeft de Raad van Bestuur de gevolgen onderzocht van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de schuldeisers van de Doelvennootschap.

Op basis van het nazicht van de Prospectus, ziet de Raad van Bestuur geen elementen die aangeven dat het Bod een substantieel nadelig effect zou hebben op de belangen van de financiële of andere schuldeisers van de Doelvennootschap. De Raad van Bestuur stelt in het bijzonder vast dat de Bieder momenteel geen plannen heeft om de activiteiten van de Doelvennootschap te wijzigen of te herstructureren (deel 7.1.7 van het Prospectus).

4.4 Gevolgen van het Bod voor werknemers

Overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het OBA-KB, heeft de Raad van Bestuur de gevolgen onderzocht van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de werknemers van de Doelvennootschap.

In dit verband verwijst de Raad van Bestuur naar deel 7.1.7 van het Prospectus, dat het volgende stelt:

“De Bieder heeft thans geen plannen om de activiteiten van de Doelvennootschap te wijzigen of te herstructureren. Meer bepaald heeft de Bieder geen concrete plannen om bestaande divisies te verkopen of te herstructureren. De focus ligt op de verdere autonome groei. In dat verband zal het Bod geen invloed hebben op de belangen van de werknemers en de leiders van de Doelvennootschap, de arbeidsvoorwaarden of de werkgelegenheid binnen de verschillende vestigingseenheden als zodanig.”

Op basis van het nazicht van de Prospectus, ziet de Raad van Bestuur geen elementen die aangeven dat het Bod een substantieel nadelig effect zou hebben op de belangen van de werknemers (inclusief de werkgelegenheid) van de Doelvennootschap

4.5 Visie van de Raad van Bestuur op de strategische plannen van de Bieder

Overeenkomstig artikel 28, §1, 2° van het OBA-KB, heeft de Raad van Bestuur de strategische plannen van de Bieder voor de Doelvennootschap zoals omschreven in het Prospectus onderzocht, alsook de vermoedelijke gevolgen daarvan voor de resultaten, de werkgelegenheid en de vestigingsplaatsen van de Doelvennootschap.

In dit verband verwijst de Raad van Bestuur naar de plannen van de Bieder voor de toepassing van een lange termijn groeistrategie, gebaseerd op substantiële investeringen op korte termijn in R&D, organisatieontwikkeling inclusief de versterking van de internationale verkooporganisatie en de IT-infrastructuur, zoals uiteengezet in deel 7.1.1 a. van het Prospectus.

De Raad van Bestuur is van mening dat deze groeistrategie op lange termijn voordelig kan zijn voor de Doelvennootschap. De investeringen die de Bieder wenst te verrichten zouden echter een negatieve impact kunnen hebben op de korte termijn resultaten van de Doelvennootschap. De Raad van Bestuur erkent dan ook dat deze strategie mogelijk moeilijk uit te voeren is in een beurscontext, die naar de mening van de Raad van Bestuur gekenmerkt wordt door lineaire, korte termijn verwachtingen.

De Raad van Bestuur stelt verder vast dat de Bieder momenteel geen plannen heeft om de activiteiten van de Doelvennootschap te wijzigen of te herstructureren (zie ook deel 4.4 van deze Memorie van Antwoord). Op basis van het Prospectus en anders dan hierboven uiteengezet, ziet de Raad van Bestuur dan ook geen vermoedelijke gevolgen van de strategische plannen van de Bieder voor de resultaten, de werkgelegenheid en de vestigingsplaatsen van de Doelvennootschap.

4.6 Algemene aanbeveling

Op basis van het voorgaande, beveelt de Raad van Bestuur unaniem aan dat de aandeelhouders van de Doelvennootschap hun Aandelen aanbieden in het kader van het Bod.

5 AANDELEN IN HET BEZIT VAN BESTUURDERS OF PERSONEN DIE ZIJ IN FEITE VERTEGENWOORDIGEN

Op de datum van deze Memorie van Antwoord, zijn de volgende aandelen in de Doelvennootschap in het bezit van leden van de Raad van Bestuur of van personen die zij in feite vertegenwoordigen, en de betreffende personen hebben hieromtrent de volgende verklaringen afgelegd:

- (i) Yves De Backer BV, met als vaste vertegenwoordiger Yves De Backer, en Equity @ Work BV, met als vaste vertegenwoordiger Hans Swinnen, verklaren dat zij in feite de Bieder en 3D vertegenwoordigen en dat zij geen aandelen in de Doelvennootschap bezitten.

Op de datum van deze Memorie van Antwoord, bezit 3D 1.584.776 aandelen in de Doelvennootschap. 3D zal deze aandelen uiterlijk bij de bekendmaking van de resultaten van de initiële aanvaardingsperiode inbrengen in de Bieder (zie deel 5.4.2 van het Prospectus). Aandelen in het bezit van 3D of de Bieder maken geen onderdeel uit van het voorwerp van het Bod.

- (ii) K-CL BV, met als vaste vertegenwoordiger Koen Claerbout, verklaart dat Koen Claerbout 3.290 aandelen in de Doelvennootschap bezit en dat hij van plan is al deze aandelen aan te bieden aan de Bieder in het kader van het Bod.
- (iii) Alle overige leden van de Raad van Bestuur verklaren overeenkomstig artikel 28, §2 van het OBA-KB dat zij geen aandelen in de Doelvennootschap in hun bezit hebben.

6 GOEDKEURINGSCLAUSULES EN RECHTEN VAN VOORKOOP

De statuten van de Doelvennootschap bevatten geen goedkeuringsclausules, noch rechten van voorkoop met betrekking tot de overdracht van de Aandelen. De Raad van Bestuur heft geen kennis van enige andere preferentiële rechten tot verwerving van Aandelen.

7 VOORLICHTING VAN WERKNEMERS

De Doelvennootschap heft geen ondernemingsraad.

Overeenkomstig artikel 42 en volgende van de OBA-Wet, heeft de Raad van Bestuur de werknemers van de Doelvennootschap in kennis gesteld van het Bod en het Prospectus aan de werknemers van de Doelvennootschap doen toekomen. De Raad van Bestuur zal zijn standpunt over het Bod, zoals uiteengezet in deze Memorie van Antwoord, aan de werknemers van de Doelvennootschap meedelen.

8 ALGEMENE BEPALINGEN

8.1 Verantwoordelijke personen

De Doelvennootschap, vertegenwoordigd door de Raad van Bestuur, is verantwoordelijk voor de informatie opgenomen in deze Memorie van Antwoord en in de eventuele aanvullingen daarop. De Raad van Bestuur is samengesteld zoals uiteengezet in deel 2 van deze Memorie van Antwoord.

De Raad van Bestuur verklaart dat, voor zover hem bekend, de gegevens in deze Memorie van Antwoord in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van deze Memorie van Antwoord zou wijzigen.

8.2 Goedkeuring door de FSMA

De Nederlandstalige versie van deze Memorie van Antwoord werd op 26 februari 2021 goedgekeurd door de FSMA, overeenkomstig artikel 28, §3 van de OBA-Wet. Deze goedkeuring houdt geen beoordeling in van de opportuniteit, noch van de kwaliteit van het Bod.

8.3 Praktische informatie

Deze Memorie van Antwoord is aan het Prospectus gehecht als Bijlage 10.3. Het Prospectus (inclusief de Memorie van Antwoord) is beschikbaar in elektronische vorm op de volgende websites: www.kbc.be/zenitel, www.bolero.be/nl/zenitel, www.bolero.be/fr/zenitel en op de websites van 3D (www.3d-investors.be) en de Doelvennootschap (www.zenitel.be). Het Prospectus (inclusief de Memorie van Antwoord) kan ook kosteloos verkregen worden aan de loketten van KBC Bank NV, of telefonisch bij KBC Bank NV op het nummer +32 78 152 153 (KBC Live).

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

8.4 Aanvullingen

Elke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid die verband houdt met de informatie in de Memorie van Antwoord en die van invloed kan zijn op de beoordeling van het Bod en zich voordoet of wordt vastgesteld tussen het tijdstip van goedkeuring van de Memorie van Antwoord en de afsluiting van de laatste aanvaardingsperiode van het Bod, zal in België worden openbaar gemaakt door middel van een aanvulling op de Memorie van Antwoord, overeenkomstig artikel 30 van de OBA-Wet.

Bijlage 10.4 - Jaarrekening van 3D NV per 31 december 2019

40	03/07/2020	BE 0448.341.027	47	EUR		
NAT.	Datum neerlegging	Nr.	Blz.	D.	20264.00156	VOL 1.1

**JAARREKENING EN ANDERE OVEREENKOMSTIG
HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN
NEER TE LEGGEN DOCUMENTEN**

IDENTIFICATIEGEGEVENS (op datum van de neerlegging)

Naam: **3D**
 Rechtsvorm: Naamloze vennootschap
 Adres: Onafhankelijkheidslaan Nr: 17 -18 Bus:
 Postnummer: 9000 Gemeente: Gent
 Land: België
 Rechtspersonenregister (RPR) - Ondernemingsrechtbank van Gent, afdeling Gent
 Internetadres:

Ondernemingsnummer BE 0448.341.027

Datum van de neerlegging van de oprichtingsakte OF van het recentste stuk dat de datum van bekendmaking van de oprichtingsakte en van de akte tot statutenwijziging vermeldt. 17-01-2018

JAARREKENING IN EURO goedgekeurd door de algemene vergadering van 29-05-2020

met betrekking tot het boekjaar dat de periode dekt van 01-01-2019 tot 31-12-2019

Vorig boekjaar van 01-01-2018 tot 31-12-2018

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

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

VOL 6.1, VOL 6.2.1, VOL 6.2.2, VOL 6.2.5, VOL 6.3.4, VOL 6.3.5, VOL 6.3.6, VOL 6.5.2, VOL 6.7.2, VOL 6.17, VOL 6.20, VOL 9, VOL 11, VOL 12, VOL 13, VOL 14, VOL 15, VOL 16

Deze jaarrekening betreft niet een vennootschap die onderworpen is aan de bepalingen van het nieuwe Wetboek van vennootschappen en verenigingen van 23 maart 2019.

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

LIJST VAN DE BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISSSEN

VOLLEDIGE LIJST met naam, voornamen, beroep, woonplaats (adres, nummer, postnummer en gemeente) en functie in de onderneming

DONCK Ann Myriam

Gracansko Borje 24
10000 Zagreb
KROATIE

Begin van het mandaat: 30-05-2008 Einde van het mandaat: 29-05-2020 Bestuurder

DONCK Frank

Floridalaan 62
1180 Ukkel
BELGIE

Begin van het mandaat: 30-05-2008 Einde van het mandaat: 31-05-2022 Gedelegeerd bestuurder

BRATAVI

BE 0680.737.288
Lange Violettenstraat 257
9000 Gent
BELGIE

Begin van het mandaat: 28-06-2018 Einde van het mandaat: 28-05-2021 Bestuurder

Direct of indirect vertegenwoordigd door:

BRABERS Alex

Lange Violettenstraat 257
9000 Gent
BELGIE

IMDOMA

BE 0425.371.526
Hubert Frère-Orbanlaan 25/25
9000 Gent
BELGIE

Begin van het mandaat: 29-05-2009 Einde van het mandaat: 28-05-2021 Bestuurder

Direct of indirect vertegenwoordigd door:

VANDENBULCKE Luc

Tanghoflaan 1
2550 Kontich
BELGIE

LUKOBAN

BE 0642.982.316
Tombergstraat 57
1750 Lennik

Nr.	BE 0448.341.027		VOL 2.1
-----	-----------------	--	---------

BELGIE

Begin van het mandaat: 26-05-2016

Einde van het mandaat: 31-05-2022

Voorzitter van de Raad van Bestuur

Direct of indirect vertegenwoordigd door:

VANTHEMSCHE Pieter

Tombergstraat 57

1750 Lennik

BELGIE

MALOUP

BE 0833.891.380

Nerviërslei 39

2900 Schoten

BELGIE

Begin van het mandaat: 26-05-2016

Einde van het mandaat: 31-05-2022

Bestuurder

Direct of indirect vertegenwoordigd door:

D'HOLLANDER Frank

Nerviërslei 39

2900 Schoten

BELGIE

TOSALU NV VERT. DR. PRINCIP.AL BVBA

BE 0442.122.535

Ellestraat 16

8610 Kortemark

BELGIE

Begin van het mandaat: 29-05-2015

Einde van het mandaat: 28-05-2021

Bestuurder

Direct of indirect vertegenwoordigd door:

DESIMPEL Samuel

Montjoielaan 125

1180 Ukkel

BELGIE

MAZARS BEDRIJFSREVISOREN CVBA (B00021)

BE 0428.837.889

Marcel Thiry laan 77/4

1200 Sint-Lambrechts-Woluwe

BELGIE

Begin van het mandaat: 28-06-2018

Einde van het mandaat: 28-05-2021

Commissaris

Direct of indirect vertegenwoordigd door:

LENOIR Peter (A02345)

Pastoor De Vosstraat 5

9772 Wannegem-Lede

BELGIE

Nr.	BE 0448.341.027	VOL 2.2
-----	-----------------	---------

VERKLARING BETREFFENDE EEN AANVULLENDE OPDRACHT VOOR NAZICHT OF CORRECTIE

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

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

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

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

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

Naam, voornamen, beroep en woonplaats	Lidmaatschapsnummer	Aard van de opdracht (A, B, C en/of D)
MOORE FINANCE & TAX BV BE 0451.657.041 Esplanade 1/96 1020 Laken BELGIE Direct of indirect vertegenwoordigd door VERSCHELDEN Peter	20068 3N 94	A B
VERSCHELDEN Peter Accountant Esplanade 1/96 1020 Laken BELGIE	8762 2A N66	

* Facultatieve vermelding.

JAARREKENING

BALANS NA WINSTVERDELING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ACTIVA				
OPRICHTINGSKOSTEN	6.1	20		
VASTE ACTIVA		21/28	326.830.998	321.591.785
Immateriële vaste activa	6.2	21	23.773	33.523
Materiële vaste activa	6.3	22/27	6.203.217	6.239.319
Terreinen en gebouwen		22	5.564.812	5.574.755
Installaties, machines en uitrusting		23	183.868	221.150
Meubilair en rollend materieel		24	454.537	443.413
Leasing en soortgelijke rechten		25		
Overige materiële vaste activa		26		
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen		27		
Financiële vaste activa	6.4/6.5.1	28	320.604.007	315.318.943
Verbonden ondernemingen	6.15	280/1	80.951.974	78.230.889
Deelnemingen		280	57.400.585	53.612.421
Vorderingen		281	23.551.389	24.618.468
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	6.15	282/3	57.700.131	56.220.242
Deelnemingen		282	57.700.131	55.801.680
Vorderingen		283	0	418.562
Andere financiële vaste activa		284/8	181.951.902	180.867.812
Aandelen		284	181.951.902	180.867.812
Vorderingen en borgtochten in contanten		285/8		
VLOTTENDE ACTIVA		29/58	72.983.547	49.914.125
Vorderingen op meer dan één jaar		29	40.000	4.530.000
Handelsvorderingen		290	40.000	40.000
Overige vorderingen		291	0	4.490.000
Vorraden en bestellingen in uitvoering		3	2.176.695	2.546.386
Vorraden		30/36	2.176.695	2.546.386
Grond- en hulpstoffen		30/31		
Goederen in bewerking		32		
Gereed product		33		
Handelsgoederen		34		
Onroerende goederen bestemd voor verkoop		35	2.176.695	2.546.386
Vooruitbetalingen		36		
Bestellingen in uitvoering		37		
Vorderingen op ten hoogste één jaar		40/41	22.284.590	18.657.781
Handelsvorderingen		40	919.287	316.874
Overige vorderingen		41	21.365.303	18.340.907
Geldbeleggingen	6.5.1/6.6	50/53	39.410.057	21.503.074
Eigen aandelen		50		
Overige beleggingen		51/53	39.410.057	21.503.074
Liquide middelen		54/58	7.674.443	2.094.730
Overlopende rekeningen	6.6	490/1	1.397.761	582.153
TOTAAL VAN DE ACTIVA		20/58	399.814.544	371.505.909

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN				
Kapitaal	6.7.1	10/15	<u>351.756.312</u>	<u>313.017.326</u>
Geplaatst kapitaal		10	89.368.818	89.368.818
Niet-opgevraagd kapitaal		100	89.368.818	89.368.818
Uitgiftepremies		11	495.787	495.787
Herwaarderingsmeerwaarden		12		
Reserves		13	8.936.882	8.936.882
Wettelijke reserve		130	8.936.882	8.936.882
Onbeschikbare reserves		131		
Voor eigen aandelen		1310		
Andere		1311		
Belastingvrije reserves		132		
Beschikbare reserves		133		
Overgedragen winst (verlies)	(+)/(-)	14	252.954.826	214.215.840
Kapitaalsubsidies		15		
Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief		19		
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN				
Voorzieningen voor risico's en kosten		16	<u>728.981</u>	<u>0</u>
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160/5	728.981	0
Fiscale lasten		160		
Grote herstellings- en onderhoudswerken		161		
Milieuverplichtingen		162		
Overige risico's en kosten	6.8	163		
Uitgestelde belastingen		164/5	728.981	0
SCHULDEN		168		
Schulden op meer dan één jaar	6.9	17/49	<u>47.329.251</u>	<u>58.488.583</u>
Financiële schulden		17	35.964.697	43.502.123
Achtergestelde leningen		170/4	35.964.697	43.502.123
Niet-achtergestelde obligatieleningen		170		
Leasingschulden en soortgelijke schulden		171		
Kredietinstellingen		172	464.697	502.123
Overige leningen		173	35.500.000	43.000.000
Handelsschulden		174		
Leveranciers		175		
Te betalen wissels		1750		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		1751		
Overige schulden		176		
Schulden op ten hoogste één jaar	6.9	178/9	11.158.811	14.619.982
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen		42	7.537.425	8.537.425
Financiële schulden		43	0	2.717.656
Kredietinstellingen		430/8	0	2.717.656
Overige leningen		439		
Handelsschulden		44	161.614	390.759
Leveranciers		440/4	161.614	390.759
Te betalen wissels		441		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		46		
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	6.9	45	23.384	14.173
Belastingen		450/3		
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	23.384	14.173
Overige schulden		47/48	3.436.388	2.959.970
Overlopende rekeningen	6.9	492/3	205.742	366.478
TOTAAL VAN DE PASSIVA		10/49	399.814.544	371.505.909

RESULTATENREKENING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Bedrijfsopbrengsten		70/76A	3.314.972	2.989.816
Omzet	6.10	70	3.312.309	2.987.520
Voorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname) (+)/(-)		71		
Geproduceerde vaste activa		72		
Andere bedrijfsopbrengsten	6.10	74	2.663	2.174
Niet-recurrente bedrijfsopbrengsten	6.12	76A	0	121
Bedrijfskosten		60/66A	4.109.389	2.840.511
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen		60	1.304.224	1.180.016
Aankopen		600/8	981.903	526.777
Voorraad: afname (toename) (+)/(-)		609	322.321	653.239
Diensten en diverse goederen		61	1.379.955	1.117.835
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (+)/(-)	6.10	62	264.721	203.185
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		630	359.678	317.257
Waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)	6.10	631/4	47.370	0
Voorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) (+)/(-)	6.10	635/8	728.981	0
Andere bedrijfskosten	6.10	640/8	24.460	22.217
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-)		649		
Niet-recurrente bedrijfskosten	6.12	66A		
Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies) (+)/(-)		9901	-794.417	149.305
Financiële opbrengsten		75/76B	42.714.989	31.274.788
Recurrente financiële opbrengsten		75	15.829.609	18.381.293
Opbrengsten uit financiële vaste activa		750	14.845.201	18.071.308
Opbrengsten uit vlottende activa		751	820.661	304.720
Andere financiële opbrengsten	6.11	752/9	163.747	5.265
Niet-recurrente financiële opbrengsten	6.12	76B	26.885.380	12.893.495
Financiële kosten		65/66B	-136.317	23.192.476
Recurrente financiële kosten	6.11	65	-813.562	3.947.305
Kosten van schulden		650	715.358	926.710
Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)		651	-1.580.180	2.947.945
Andere financiële kosten		652/9	51.260	72.651
Niet-recurrente financiële kosten	6.12	66B	677.246	19.245.171
Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting (+)/(-)		9903	42.056.889	8.231.618
Onttrekking aan de uitgestelde belastingen		780		
Overboeking naar de uitgestelde belastingen		680		
Belastingen op het resultaat (+)/(-)	6.13	67/77	-2.097	-12.923
Belastingen		670/3	198	2.464
Regularisering van belastingen en terugneming van voorzieningen voor belastingen		77	2.295	15.387
Winst (Verlies) van het boekjaar (+)/(-)		9904	42.058.986	8.244.541
Onttrekking aan de belastingvrije reserves		789		
Overboeking naar de belastingvrije reserves		689		
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar (+)/(-)		9905	42.058.986	8.244.541

RESULTAATVERWERKING

		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Te bestemmen winst (verlies)	(+)/(-)	9906	256.274.826	217.160.340
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar	(+)/(-)	9905	42.058.986	8.244.541
Overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar	(+)/(-)	14P	214.215.840	208.915.798
Onttrekking aan het eigen vermogen		791/2		
aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies		791		
aan de reserves		792		
Toevoeging aan het eigen vermogen		691/2		
aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies		691		
aan de wettelijke reserve		6920		
aan de overige reserves		6921		
Over te dragen winst (verlies)	(+)/(-)	14	252.954.826	214.215.840
Tussenkost van de vennoten in het verlies		794		
Uit te keren winst		694/7	3.320.000	2.944.500
Vergoeding van het kapitaal		694	2.200.000	2.000.000
Bestuurders of zaakvoerders		695	1.120.000	944.500
Werknemers		696		
Andere rechthebbenden		697		

TOELICHTING

STAAT VAN DE IMMATERIËLE VASTE ACTIVA

CONCESSIES, OCTROOIEN, LICENTIES, KNOWHOW, MERKEN EN SOORTGELIJKE RECHTEN

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa

Overdrachten en buitengebruikstellingen

Overboekingen van een post naar een andere

(+)/(-)

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

Teruggenomen

Verworven van derden

Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen

Overgeboekt van een post naar een andere

(+)/(-)

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
8052P	XXXXXXXXXX	52.967
8022		
8032	185	
8042		
8052	52.782	
8122P	XXXXXXXXXX	19.444
8072	9.750	
8082		
8092		
8102	185	
8112		
8122	29.009	
211	23.773	

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
GOODWILL			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8053P	XXXXXXXXXXXX	1.338.038
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa	8023		
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8033		
Overboekingen van een post naar een andere	8043		
	(+)/(-)		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8053	1.338.038	
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8123P	XXXXXXXXXXXX	1.338.038
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8073		
Teruggenomen	8083		
Verworven van derden	8093		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8103		
Overgeboekt van een post naar een andere	8113		
	(+)/(-)		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8123	1.338.038	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	212	<u>0</u>	

STAAT VAN DE MATERIËLE VASTE ACTIVA

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
TERREINEN EN GEBOUWEN			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8191P	XXXXXXXXXX	6.762.331
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa	8161	215.964	
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8171	0	
Overboekingen van een post naar een andere (+)/(-)	8181		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8191	6.978.295	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8251P	XXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8211		
Verworven van derden	8221		
Afgeboekt	8231		
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8241		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8251		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8321P	XXXXXXXXXX	1.187.576
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8271	225.907	
Teruggenomen	8281		
Verworven van derden	8291		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8301	0	
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8311		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8321	1.413.483	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	22	5.564.812	

INSTALLATIES, MACHINES EN UITRUSTING

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa

Overdrachten en buitengebruikstellingen

Overboekingen van een post naar een andere (+)/(-)

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

Meerwaarden per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

Verworven van derden

Afgeboekt

Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)

Meerwaarden per einde van het boekjaar

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

Teruggenomen

Verworven van derden

Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen

Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
8192P	XXXXXXXXXXX	417.305
8162	36.927	
8172	23.354	
8182		
8192	430.878	
8252P	XXXXXXXXXXX	
8212		
8222		
8232		
8242		
8252		
8322P	XXXXXXXXXXX	196.155
8272	74.209	
8282		
8292		
8302	23.354	
8312		
8322	247.010	
23	183.868	

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
MEUBILAIR EN ROLLEND MATERIEEL			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8193P	XXXXXXXXXXX	522.337
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa	8163	60.935	
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8173	0	
Overboekingen van een post naar een andere (+)/(-)	8183		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8193	583.272	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8253P	XXXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8213		
Verworven van derden	8223		
Afgeboekt	8233		
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8243		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8253		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8323P	XXXXXXXXXXX	78.924
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8273	49.811	
Teruggenomen	8283		
Verworven van derden	8293		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8303	0	
Overgeboekt van een post naar een andere (+)/(-)	8313		
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8323	128.735	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	24	454.537	

STAAT VAN DE FINANCIËLE VASTE ACTIVA
VERBONDEN ONDERNEMINGEN - DEELNEMINGEN EN AANDELEN
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar
Mutaties tijdens het boekjaar

Aanschaffingen

Overdrachten en buitengebruikstellingen

Overboekingen van een post naar een andere

(+) / (-)

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar
Meerwaarden per einde van het boekjaar
Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

Verworven van derden

Afgeboekt

Overgeboekt van een post naar een andere

(+) / (-)

Meerwaarden per einde van het boekjaar
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar
Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

Teruggenomen

Verworven van derden

Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen

Overgeboekt van een post naar een andere

(+) / (-)

Waardeverminderingen per einde van het boekjaar
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar
Mutaties tijdens het boekjaar

(+) / (-)

Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR
VERBONDEN ONDERNEMINGEN - VORDERINGEN
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR
Mutaties tijdens het boekjaar

Toevoegingen

Terugbetalingen

Geboekte waardeverminderingen

Teruggenomen waardeverminderingen

Wisselkoersverschillen

(+) / (-)

Overige mutaties

(+) / (-)

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR
GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP
VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
8391P	XXXXXXXXXX	71.974.565
8361	0	
8371	31.837	
8381		
8391	71.942.729	
8451P	XXXXXXXXXX	
8411		
8421		
8431		
8441		
8451		
8521P	XXXXXXXXXX	13.752.144
8471		
8481		
8491		
8501		
8511		
8521	13.752.144	
8551P	XXXXXXXXXX	4.610.000
8541	-3.820.000	
8551	790.000	
280	<u>57.400.585</u>	
281P	XXXXXXXXXX	24.618.468
8581	4.910.899	
8591	5.977.978	
8601		
8611		
8621		
8631		
281	<u>23.551.389</u>	
8651		

**ONDERNEMINGEN MET DEELNEMINGSVERHOUDING -
DEELNEMINGEN EN AANDELEN**

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

Aanschaffingen

Overdrachten en buitengebruikstellingen

Overboekingen van een post naar een andere

(+)/(-)

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

Meerwaarden per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

Verworven van derden

Afgeboekt

Overgeboekt van een post naar een andere

(+)/(-)

Meerwaarden per einde van het boekjaar

Waardeverminderingen per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

Teruggenomen

Verworven van derden

Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen

Overgeboekt van een post naar een andere

(+)/(-)

Waardeverminderingen per einde van het boekjaar

Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar

Mutaties tijdens het boekjaar

(+)/(-)

Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

**ONDERNEMINGEN MET DEELNEMINGSVERHOUDING -
VORDERINGEN**

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

Mutaties tijdens het boekjaar

Toevoegingen

Terugbetalingen

Geboekte waardeverminderingen

Teruggenomen waardeverminderingen

Wisselkoersverschillen

(+)/(-)

Overige mutaties

(+)/(-)

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP

VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
	XXXXXXXXXX	59.835.189
8392P		
Aanschaffingen	8362	
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8372	
Overboekingen van een post naar een andere	8382	
	59.835.189	
8392		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	XXXXXXXXXX	
8452P		
Mutaties tijdens het boekjaar		
Geboekt	8412	
Verworven van derden	8422	
Afgeboekt	8432	
Overgeboekt van een post naar een andere	8442	
	8452	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	XXXXXXXXXX	4.033.510
8522P		
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar		
Geboekt	8472	3.280
Teruggenomen	8482	1.901.731
Verworven van derden	8492	
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8502	
Overgeboekt van een post naar een andere	8512	
	8522	2.135.058
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	XXXXXXXXXX	
8552P		
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar		
Mutaties tijdens het boekjaar	8542	
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8552	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	282	57.700.131
ONDERNEMINGEN MET DEELNEMINGSVERHOUDING - VORDERINGEN		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	283P	XXXXXXXXXX
Mutaties tijdens het boekjaar		
Toevoegingen	8582	11.000
Terugbetalingen	8592	
Geboekte waardeverminderingen	8602	429.562
Teruggenomen waardeverminderingen	8612	
Wisselkoersverschillen	8622	
Overige mutaties	8632	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	283	0
GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR	8652	429.562

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ANDERE ONDERNEMINGEN - DEELNEMINGEN EN AANDELEN			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8393P	XXXXXXXXXXXX	227.474.868
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen	8363	1.328.494	
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8373		
Overboekingen van een post naar een andere	(+)/(-) 8383		
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8393	228.803.362	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8453P	XXXXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8413		
Verworven van derden	8423		
Afgeboekt	8433		
Overgeboekt van een post naar een andere	(+)/(-) 8443		
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8453	0	
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8523P	XXXXXXXXXXXX	46.607.056
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8473	244.404	
Teruggenomen	8483		
Verworven van derden	8493		
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8503		
Overgeboekt van een post naar een andere	(+)/(-) 8513		
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8523	46.851.460	
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8553P	XXXXXXXXXXXX	
Mutaties tijdens het boekjaar	(+)/(-) 8543		
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8553		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	284	<u>181.951.902</u>	
ANDERE ONDERNEMINGEN - VORDERINGEN			
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	285/8P	<u>XXXXXXXXXXXX</u>	
Mutaties tijdens het boekjaar			
Toevoegingen	8583		
Terugbetalingen	8593		
Geboekte waardeverminderingen	8603		
Teruggenomen waardeverminderingen	8613		
Wisselkoersverschillen	(+)/(-) 8623		
Overige mutaties	(+)/(-) 8633		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	285/8		
GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR	8653		

Nr.	BE 0448.341.027	VOL 6.5.1
-----	-----------------	-----------

INLICHTINGEN OMTRENT DE DEELNEMINGEN

DEELNEMINGEN EN MAATSCHAPPELIJKE RECHTEN IN ANDERE ONDERNEMINGEN

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

NAAM, volledig adres van de ZETEL en, zo het een onderneming naar Belgisch recht betreft, het ONDERNEMINGSNUMMER	Aangehouden maatschappelijke rechten			Gegevens geput uit de laatst beschikbare jaarrekening				
	Aard	rechtstreeks		dochters %	Jaarrekening per	Muntcode	Eigen vermogen	Nettoresultaat
		Aantal	%				(+) of (-) (in eenheden)	
ANCHORAGE BE 0816.976.164 Naamloze vennootschap Beverlosesteenweg 99 3583 Paal BELGIE	z/vermelding van nominale waarde	29.393	99,99	0,01	31-12-2018	EUR	24.407.724	861
TRIS BE 0453.984.447 Naamloze vennootschap Onafhankelijkheidslaan - 1718 9000 Gent BELGIE	gewone aandelen	12.047	99,96	0	31-12-2018	EUR	27.247.014	510.171
BOWINVEST BE 0477.317.006 Naamloze vennootschap Onafhankelijkheidslaan - 1718 9000 Gent BELGIE	gewone aandelen	40.099	99,99	0,01	31-12-2018	EUR	3.963.720	1.649.537
PLASTIFLEX BELGIUM BE 0445.212.479 Naamloze vennootschap Onafhankelijkheidslaan - 1718 9000 Gent BELGIE	gewone aandelen	100.799	99,99	0,01	31-12-2018	EUR	2.309.655	-34.910
3D PRIVATE INVESTERINGEN BE 0646.921.308 Naamloze vennootschap Onafhankelijkheidslaan - 1718 9000 Gent BELGIE					31-12-2018	EUR	10.522.605	75.980

Nr.	BE 0448.341.027							VOL 6.5.1
-----	-----------------	--	--	--	--	--	--	-----------

	gewone aandelen	60.285	99,81	0				
3D REAL ESTATE BE 0554.892.755 Naamloze vennootschap Onafhankelijkheidslaan - 1718 9000 Gent BELGIE					31-12-2018	EUR	6.762.567	39.200
	gewone aandelen	11.680	64,18	20,83				
3D LAND BE 0686.808.993 Naamloze vennootschap Onafhankelijkheidslaan - 1718 9000 Gent BELGIE					31-12-2018	EUR	97.680	-2.320
	gewone aandelen op naam	85	85	0				
ATENOR BE 0403.209.303 Naamloze vennootschap Avenue Reine Astrid 92 1310 La Hulpe BELGIE					31-12-2018	EUR	144.481.078	69.590.935
	gewone aandelen	695.643	12,75	0				
WARSAW RETAIL PARK BO Buitenlandse onderneming Al. Jerozolimskie 146 02305 Warschau POLEN					31-12-2017	PLN	-753.537	-41.367
	gewone aandelen	125	25	0				
ZENITEL BE 0403.150.608 Naamloze vennootschap Z. Researchpark 1110 1731 Zellik BELGIE					31-12-2018	EUR	39.496.673	549.142
	gewone aandelen	1.584.776	47,87	0				
FORATENOR BE 0693.923.152 Naamloze vennootschap Avenue Reine Astrid 92 1310 La Hulpe BELGIE					31-12-2019	EUR	9.844.155	1.844.155
	Aandelen op naam	2.300	28,75	0				

GELDBELEGGINGEN EN OVERLOPENDE REKENINGEN (ACTIVA)
OVERIGE GELDBELEGGINGEN
Aandelen en geldbeleggingen andere dan vastrentende beleggingen

Aandelen - Boekwaarde verhoogd met het niet-opgevraagde bedrag

Aandelen - Niet-opgevraagd bedrag

Edele metalen en kunstwerken

Vastrentende effecten

Vastrentende effecten uitgegeven door kredietinstellingen

Termijnrekeningen bij kredietinstellingen

Met een resterende looptijd of opzegtermijn van hoogstens één maand

meer dan één maand en hoogstens één jaar

meer dan één jaar

Hierboven niet-opgenomen overige geldbeleggingen

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
51	23.159.608	20.601.982
8681	23.159.608	20.601.982
8682		
8683		
52		
8684		
53		
8686		
8687		
8688		
8689	16.250.449	901.092

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

Over te dragen kosten

Verworven opbrengsten

Verworven intresten

Boekjaar
38.565
5.003
1.354.193

STAAT VAN HET KAPITAAL EN DE AANDEELHOUDERSSTRUCTUUR
STAAT VAN HET KAPITAAL
Maatschappelijk kapitaal

Geplaatst kapitaal per einde van het boekjaar

Geplaatst kapitaal per einde van het boekjaar

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
100P	XXXXXXXXXX	89.368.818
100	89.368.818	

Wijzigingen tijdens het boekjaar

Samenstelling van het kapitaal

Soorten aandelen

Gewone aandelen

Aandelen op naam

Gedematerialiseerde aandelen

Codes	Bedragen	Aantal aandelen
	89.368.818	125.720
8702	XXXXXXXXXX	125.720
8703	XXXXXXXXXX	0

Niet-gestort kapitaal

Niet-opgevraagd kapitaal

Opgevraagd, niet-gestort kapitaal

Aandeelhouders die nog moeten volstorten

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

Eigen aandelen

Gehouden door de vennootschap zelf

Kapitaalbedrag

Aantal aandelen

Gehouden door haar dochters

Kapitaalbedrag

Aantal aandelen

Verplichtingen tot uitgifte van aandelen

Als gevolg van de uitoefening van conversierechten

Bedrag van de lopende converteerbare leningen

Bedrag van het te plaatsen kapitaal

Maximum aantal uit te geven aandelen

Als gevolg van de uitoefening van inschrijvingsrechten

Aantal inschrijvingsrechten in omloop

Bedrag van het te plaatsen kapitaal

Maximum aantal uit te geven aandelen

Toegestaan, niet-geplaatst kapitaal

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

Aandelen buiten kapitaal

Verdeling

Aantal aandelen

Daaraan verbonden stemrecht

Uitsplitsing volgens de aandeelhouders

Aantal aandelen gehouden door de vennootschap zelf

Aantal aandelen gehouden door haar dochters

Codes	Boekjaar
8761	
8762	
8771	
8781	

Nr.	BE 0448.341.027		VOL 6.8
-----	-----------------	--	---------

VOORZIENINGEN VOOR OVERIGE RISICO'S EN KOSTEN

**UITSPLITSING VAN DE POST 164/5 VAN DE PASSIVA INDIEN DAARONDER EEN
BELANGRIJK BEDRAG VOORKOMT**

Voorziening in het kader van garantieverplichtingen

Boekjaar
728.981

STAAT VAN DE SCHULDEN EN OVERLOPENDE REKENINGEN (PASSIVA)
UITSPLITSING VAN DE SCHULDEN MET EEN OORSPRONKELIJKE LOOPTIJD VAN MEER DAN ÉÉN JAAR, NAARGELANG HUN RESTERENDE LOOPTIJD
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen

	Codes	Boekjaar
Financiële schulden	8801	7.537.425
Achtergestelde leningen	8811	
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8821	
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8831	37.425
Kredietinstellingen	8841	7.500.000
Overige leningen	8851	
Handelsschulden	8861	
Leveranciers	8871	
Te betalen wissels	8881	
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	8891	
Overige schulden	8901	

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

42	7.537.425
----	------------------

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

Financiële schulden	8802	26.649.701
Achtergestelde leningen	8812	
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8822	
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8832	149.701
Kredietinstellingen	8842	26.500.000
Overige leningen	8852	
Handelsschulden	8862	
Leveranciers	8872	
Te betalen wissels	8882	
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	8892	
Overige schulden	8902	

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

8912	26.649.701
------	-------------------

Schulden met een resterende looptijd van meer dan 5 jaar

Financiële schulden	8803	9.314.996
Achtergestelde leningen	8813	
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8823	
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8833	314.996
Kredietinstellingen	8843	9.000.000
Overige leningen	8853	
Handelsschulden	8863	
Leveranciers	8873	
Te betalen wissels	8883	
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	8893	
Overige schulden	8903	

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

8913	9.314.996
------	------------------

GEWAARBORGDE SCHULDEN
Door Belgische overheidsinstellingen gewaarborgde schulden

	Codes	Boekjaar
Financiële schulden	8921	
Achtergestelde leningen	8931	
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8941	
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8951	
Kredietinstellingen	8961	
Overige leningen	8971	
Handelsschulden	8981	
Leveranciers	8991	
Te betalen wissels	9001	
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	9011	
Schulden met betrekking tot bezoldigingen en sociale lasten	9021	
Overige schulden	9051	

Totaal van de door Belgische overheidsinstellingen gewaarborgde schulden
Schulden gewaarborgd door zakelijke zekerheden gesteld of onherroepelijk beloofd op activa van de onderneming

Financiële schulden	
Achtergestelde leningen	
Niet-achtergestelde obligatieleningen	
Leasingschulden en soortgelijke schulden	
Kredietinstellingen	
Overige leningen	
Handelsschulden	
Leveranciers	
Te betalen wissels	
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	
Belastingen	
Bezoldigingen en sociale lasten	
Overige schulden	
Totaal der schulden gewaarborgd door zakelijke zekerheden gesteld of onherroepelijk beloofd op activa van de onderneming	

Codes	Boekjaar
9061	
8922	
8932	
8942	
8952	
8962	
8972	
8982	
8992	
9002	
9012	
9022	
9032	
9042	
9052	
9062	

SCHULDEN MET BETREKKING TOT BELASTINGEN, BEZOLDIGINGEN EN SOCIALE LASTEN

Belastingen	
Vervallen belastingschulden	
Niet-vervallen belastingschulden	
Geraamde belastingschulden	
Bezoldigingen en sociale lasten	
Vervallen schulden ten aanzien van de Rijksdienst voor Sociale Zekerheid	
Andere schulden met betrekking tot bezoldigingen en sociale lasten	

Codes	Boekjaar
9072	
9073	
450	
9076	
9077	23.384

OVERLOPENDE REKENINGEN

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

Toe te rekenen kosten	46.373
Toe te rekenen intresten	149.120
Over te dragen opbrengsten	10.250

Boekjaar
46.373
149.120
10.250

BEDRIJFSRESULTATEN

BEDRIJFSOPBRENGSTEN

Netto-omzet

Uitsplitsing per bedrijfscategorie

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Dienstprestaties		181.050	201.750
Ontvangen vergoedingen		443.505	445.809
Doorgerekende onkosten		516.619	425.893
Verkopen grondgedeelten		2.149.471	1.869.146
Terbeschikkingstellingsvergoeding		20.249	20.000
Diverse verkopen		1.415	
Uitsplitsing per geografische markt			
België		3.312.309	2.962.598

Andere bedrijfsopbrengsten

Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen

740

BEDRIJFSKOSTEN

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

Totaal aantal op de afsluitingsdatum	9086	5	3
Gemiddeld personeelsbestand berekend in voltijdse equivalenten	9087	3,8	3,4
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	9088	7.038	5.810

Personeelskosten

Bezoldigingen en rechtstreekse sociale voordelen	620	184.858	154.441
Werkgeversbijdragen voor sociale verzekeringen	621	35.049	33.213
Werkgeverspremies voor bovenwettelijke verzekeringen	622		
Andere personeelskosten	623	44.814	15.530
Ouderdoms- en overlevingspensioenen	624		

Voorzieningen voor pensioenen en soortgelijke verplichtingen

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

635

Waardeverminderingen

Op voorraden en bestellingen in uitvoering

Geboekt	9110	47.370	0
Teruggenomen	9111		
Op handelsvorderingen			
Geboekt	9112		
Teruggenomen	9113		

Voorzieningen voor risico's en kosten

Toevoegingen	9115	728.981	0
Bestedingen en terugnemingen	9116		

Andere bedrijfskosten

Bedrijfsbelastingen en -taksen	640	24.460	22.217
Andere	641/8		0

Uitzendkrachten en ter beschikking van de onderneming gestelde personen

Totaal aantal op de afsluitingsdatum	9096	0	0
Gemiddeld aantal berekend in voltijdse equivalenten	9097	0,1	0
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	9098	187	0
Kosten voor de onderneming	617	3.155	0

FINANCIËLE RESULTATEN

RECURRENTE FINANCIËLE OPBRENGSTEN

Andere financiële opbrengsten

Door de overheid toegekende subsidies, aangerekend op de resultatenrekening

Kapitaalsubsidies

Interestsubsidies

Uitsplitsing van de overige financiële opbrengsten

Betalingsverschillen en afrondingen

Diverse financiële opbrengsten

Resultaten uit omrekening vreemde valuta

RECURRENTE FINANCIËLE KOSTEN

Afschrijving van kosten bij uitgifte van leningen

Geactiveerde interesten

Waardeverminderingen op vlottende activa

Geboekt

Teruggenomen

Andere financiële kosten

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

Voorzieningen met financieel karakter

Toevoegingen

Bestedingen en terugnemingen

Uitsplitsing van de overige financiële kosten

Bankkosten

Kleine afrondingen

Resultaten uit omrekening vreemde valuta

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9125		
9126		
	1.001	5.265
	70.343	
	92.404	
6501		
6503		
6510	30.077	2.947.945
6511	1.610.257	0
653		
6560		
6561		
	50.119	70.930
	151	1.721
	990	

OPBRENGSTEN EN KOSTEN VAN UITZONDERLIJKE OMVANG OF UITZONDERLIJKE MATE VAN VOORKOMEN

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
NIET-RECURRENTE OPBRENGSTEN	76	<u>26.885.380</u>	<u>12.893.617</u>
Niet-recurrente bedrijfsopbrengsten	76A	0	121
Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa	760	0	121
Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke bedrijfsrisico's en -kosten	7620		
Meerwaarden bij de realisatie van immateriële en materiële vaste activa	7630		
Andere niet-recurrente bedrijfsopbrengsten	764/8		
Niet-recurrente financiële opbrengsten	76B	26.885.380	12.893.495
Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa	761	1.901.731	12.893.478
Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke financiële risico's en kosten	7621		
Meerwaarden bij de realisatie van financiële vaste activa	7631	24.983.649	17
Andere niet-recurrente financiële opbrengsten	769		
NIET-RECURRENTE KOSTEN	66	<u>677.246</u>	<u>19.245.171</u>
Niet-recurrente bedrijfskosten	66A		
Niet-recurrente afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	660		
Voorzieningen voor uitzonderlijke bedrijfsrisico's en -kosten: toevoegingen (bestedingen) (+)/(-)	6620		
Minderwaarden bij de realisatie van immateriële en materiële vaste activa	6630		
Andere niet-recurrente bedrijfskosten	664/7		
Als herstructureringskosten geactiveerde niet-recurrente bedrijfskosten (-)	6690		
Niet-recurrente financiële kosten	66B	677.246	19.245.171
Waardeverminderingen op financiële vaste activa	661	677.246	19.245.171
Voorzieningen voor uitzonderlijke financiële risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen) (+)/(-)	6621		
Minderwaarden bij de realisatie van financiële vaste activa	6631		
Andere niet-recurrente financiële kosten	668		
Als herstructureringskosten geactiveerde niet-recurrente financiële kosten (-)	6691		

BELASTINGEN EN TAKSEN

BELASTINGEN OP HET RESULTAAT

Belastingen op het resultaat van het boekjaar

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

Belastingen op het resultaat van vorige boekjaren

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

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

- Toe te kennen tantièmes
- DBI-af trek
- Vrijgestelde giften
- Verworpen uitgaven
- Aanpassing onderschatting voorraden
- Niet belastbare meerwaarde op financieel vast actief
- Terugneming waardevermindering op aandelen
- Toeslag wegens ontoereikende bezoldiging (correctie)
- Belastbare voorzieningen

Codes	Boekjaar
	198
9134	
9135	3.050.390
9136	3.050.192
9137	
9138	0
9139	
9140	
	-1.120.000
	-13.543.953
	-114.500
	422.737
	42.750
	-24.962.544
	-3.511.988
	2.295
	728.981

Invloed van de niet-recurrente resultaten op de belastingen op het resultaat van het boekjaar

Boekjaar

Bronnen van belastinglatenties

- Actieve latenties
 - Gecumuleerde fiscale verliezen die aftrekbaar zijn van latere belastbare winsten
 - Andere actieve latenties
 - Gedeelte over te dragen DBI van vorige belastbare tijdperken
 - Gedeelte over te dragen DBI van huidig belastbaar tijdperk
- Passieve latenties
 - Uitsplitsing van de passieve latenties

Codes	Boekjaar
9141	7.833.694
9142	
	7.090.277
	743.417
9144	

BELASTING OP DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN BELASTINGEN TEN LASTE VAN DERDEN

In rekening gebrachte belasting op de toegevoegde waarde

- Aan de onderneming (aftrekbaar)
- Door de onderneming

Ingehouden bedragen ten laste van derden als

- Bedrijfsvoorheffing
- Roerende voorheffing

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9145	730.120	1.099.465
9146	268.382	616.155
9147	40.038	46.034
9148		

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

**DOOR DE ONDERNEMING GESTELDE OF ONHERROEPELIJK BELOOFDE
PERSOONLIJKE ZEKERHEDEN ALS WAARBORG VOOR SCHULDEN OF
VERPLICHTINGEN VAN DERDEN**

Waarvan

- Door de onderneming geëndosseerde handelseffecten in omloop
- Door de onderneming getrokken of voor aval getekende handelseffecten
- Maximumbedrag ten belope waarvan andere verplichtingen van derden door de onderneming zijn gewaarborgd

ZAKELIJKE ZEKERHEDEN

Zakelijke zekerheden die door de onderneming op haar eigen activa werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen van de onderneming

- Hypotheken
- Boekwaarde van de bezwaarde activa
- Bedrag van de inschrijving
- Pand op het handelsfonds - Bedrag van de inschrijving
- Pand op andere activa - Boekwaarde van de in pand gegeven activa
- Zekerheden op de nog te verwerven activa - Bedrag van de betrokken activa

Zakelijke zekerheden die door de onderneming op haar eigen activa werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen van derden

- Hypotheken
- Boekwaarde van de bezwaarde activa
- Bedrag van de inschrijving
- Pand op het handelsfonds - Bedrag van de inschrijving
- Pand op andere activa - Boekwaarde van de in pand gegeven activa
- Zekerheden op de nog te verwerven activa - Bedrag van de betrokken activa

**GOEDEREN EN WAARDEN GEHOUDEN DOOR DERDEN IN HUN NAAM MAAR
TEN BATE EN OP RISICO VAN DE ONDERNEMING, VOOR ZOVER DEZE
GOEDEREN EN WAARDEN NIET IN DE BALANS ZIJN OPGENOMEN**

BELANGRIJKE VERPLICHTINGEN TOT AANKOOP VAN VASTE ACTIVA

BELANGRIJKE VERPLICHTINGEN TOT VERKOOP VAN VASTE ACTIVA

TERMIJNVERRICHTINGEN

- Gekochte (te ontvangen) goederen
- Verkochte (te leveren) goederen
- Gekochte (te ontvangen) deviezen
- Verkochte (te leveren) deviezen

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

Codes	Boekjaar
9149	
9150	
9151	
9153	
9161	1.514.136
9171	6.699.370
9181	
9191	
9201	
9162	
9172	
9182	
9192	
9202	
9213	
9214	
9215	
9216	

Boekjaar

BEDRAG, AARD EN VORM VAN BELANGRIJKE HANGENDE GESCHILLEN EN ANDERE BELANGRIJKE VERPLICHTINGEN

Bankgarantie KBC - VLAAGO0005939
 Bankgarantie KBC - VLAAGO0006101
 Bankgarantie KBC - VLAAGO0006792
 Bankgarantie KBC - VLAAGO0006917
 Bankgarantie KBC - VLAAGO0006920
 Bankgarantie KBC - 726-8838475-12
 Bankgarantie KBC - VLAAGO0005953

Boekjaar
200.000
170.000
395.000
44.000
33.000
2.630.000
1.525.000

REGELING INZAKE HET AANVULLEND RUST- OF OVERLEVINGSPENSIOEN TEN BEHOEVE VAN DE PERSONEELS- OF DIRECTIELEDEN

Beknopte beschrijving

De vennootschap heeft een groepsverzekeringsspolis onderschreven voor haar werknemers waarbij een bijdrage wordt betaald door de werkgever. Het plan kwalificeert als een "Defined Contribution"-plan en de vereniging heeft op vandaag geen kennis verkregen van gebeurlijke tekorten ten opzichte van de wettelijke garantie (1,75% rendement op premiestortingen vanaf 1.1.2016 of 3,25% op premiestortingen vóór 1.1.2016)

Genomen maatregelen om de daaruit voortvloeiende kosten te dekken

PENSIOENEN DIE DOOR DE ONDERNEMING ZELF WORDEN GEDRAGEN

Geschat bedrag van de verplichtingen die voortvloeien uit reeds gepresteerd werk

Basis en wijze waarop dit bedrag wordt berekend

Code	Boekjaar
9220	

AARD EN FINANCIËLE GEVOLGEN VAN MATERIËLE GEBEURTENISSEN DIE ZICH NA BALANSDATUM HEBBEN VOORGEDAAN EN DIE NIET IN DE RESULTATENREKENING OF BALANS WORDEN WEERGEGEVEN

Sinds begin 2020 werd de wereld getroffen door de uitbraak van het Covid-19 virus. Naast het grote menselijk leed is het nog afwachten wat de weerbaarheid zal zijn van de wereldwijde economie. De financiële markten kelderden sinds eind februari, verschillende sectoren zijn zeer zwaar getroffen en het is niet uit te sluiten dat dit de katalysator wordt van een grotere economische crisis. De gevolgen hiervan op onze verschillende participaties worden nauwgezet opgevolgd maar zijn op vandaag nog moeilijk in te schatten. Verschillende maatregelen werden echter genomen om de continuïteit van onze activiteiten zoveel mogelijk te bewerkstelligen en de veiligheid van onze mensen te garanderen. De sterkte van onze kaspositie en onze balans zouden moeten toelaten deze impact op te vangen en eventueel nieuwe investeringsopportuniteiten aan te gaan.

Boekjaar
0

AAN- OF VERKOOPVERBINTENISSEN DIE DE VENNOOTSCHAP ALS OPTIESCHRIJVER VAN CALL- EN PUTOPTIES HEEFT

Boekjaar

AARD, ZAKELIJK DOEL EN FINANCIËLE GEVOLGEN VAN BUITENBALANS REGELINGEN

Mits de risico's of voordelen die uit dergelijke regelingen voortvloeien van enige betekenis zijn en voor zover de openbaarmaking van dergelijke risico's of voordelen noodzakelijk is voor de beoordeling van de financiële positie van de vennootschap

Boekjaar

Nr.	BE 0448.341.027		VOL 6.14
-----	-----------------	--	----------

Boekjaar

**ANDERE NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN MET
INBEGRIJ VAN DEZE DIE NIET KUNNEN WORDEN BECIJFERD**

Boekjaar

BETREKKINGEN MET VERBONDEN ONDERNEMINGEN, GEASSOCIEERDE ONDERNEMINGEN EN DE ANDERE ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT

VERBONDEN ONDERNEMINGEN

Financiële vaste activa

Deelnemingen

Achtergestelde vorderingen

Andere vorderingen

Vorderingen

Op meer dan één jaar

Op hoogstens één jaar

Geldbeleggingen

Aandelen

Vorderingen

Schulden

Op meer dan één jaar

Op hoogstens één jaar

Persoonlijke en zakelijke zekerheden

Door de onderneming gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van verbonden ondernemingen

Door verbonden ondernemingen gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van de onderneming

Andere betekenisvolle financiële verplichtingen

Financiële resultaten

Opbrengsten uit financiële vaste activa

Opbrengsten uit vlottende activa

Andere financiële opbrengsten

Kosten van schulden

Andere financiële kosten

Realisatie van vaste activa

Verwezenlijkte meerwaarden

Verwezenlijkte minderwaarden

GEASSOCIEERDE ONDERNEMINGEN

Financiële vaste activa

Deelnemingen

Achtergestelde vorderingen

Andere vorderingen

Vorderingen

Op meer dan één jaar

Op hoogstens één jaar

Schulden

Op meer dan één jaar

Op hoogstens één jaar

Persoonlijke en zakelijke zekerheden

Door de onderneming gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van geassocieerde ondernemingen

Door geassocieerde ondernemingen gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van de onderneming

Andere betekenisvolle financiële verplichtingen

ANDERE ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN

DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT

Financiële vaste activa

Deelnemingen

Achtergestelde vorderingen

Andere vorderingen

Vorderingen

Op meer dan één jaar

Op hoogstens één jaar

Schulden

Op meer dan één jaar

Op hoogstens één jaar

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
	80.951.974	78.230.889
280/1		
280	57.400.585	53.612.421
9271		
9281	23.551.389	24.618.468
9291	16.379.894	17.901.096
9301		4.490.000
9311	16.379.894	13.411.096
9321		
9331		
9341		
9351	908.473	750.596
9361		
9371	908.473	750.596
9381		
9391		
9401		
9421	628.174	5.659.151
9431	820.512	304.583
9441		
9461		
9471		
9481		17
9491		
9253		
9263		
9273		
9283		
9293		
9303		
9313		
9353		
9363		
9373		
9383		
9393		
9403		
9252	57.700.131	56.220.242
9262	57.700.131	55.801.680
9272		
9282		418.562
9292	983	1.435
9302		
9312	983	1.435
9352		
9362		
9372		

**TRANSACTIES MET VERBONDEN PARTIJEN BUITEN NORMALE
MARKTVOORWAARDEN**

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

Bij gebrek aan wettelijke criteria die toelaten om de transacties met verbonden partijen buiten normale marktvoorwaarden te inventariseren, kon geen enkele informatie worden opgenomen.

Boekjaar
0

FINANCIËLE BETREKKINGEN MET
BESTUURDERS EN ZAAKVOERDERS, NATUURLIJKE OF RECHTSPERSONEN DIE DE ONDERNEMING RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS CONTROLEREN ZONDER VERBONDEN ONDERNEMINGEN TE ZIJN, OF ANDERE ONDERNEMINGEN DIE DOOR DEZE PERSONEN RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS GECONTROLEERD WORDEN
Uitstaande vorderingen op deze personen

Voorname voorwaarden betreffende de vorderingen, interestvoet, looptijd, eventueel afgeloste of afgeschreven bedragen of bedragen waarvan werd afgezien

Waarborgen toegestaan in hun voordeel
Andere betekenisvolle verplichtingen aangegaan in hun voordeel
Rechtstreekse en onrechtstreekse bezoldigingen en ten laste van de resultatenrekening toegekende pensioenen, voor zover deze vermelding niet uitsluitend of hoofdzakelijk betrekking heeft op de toestand van een enkel identificeerbaar persoon

Aan bestuurders en zaakvoerders

Aan oud-bestuurders en oud-zaakvoerders

Codes	Boekjaar
9500	
9501	
9502	
9503	
9504	

DE COMMISSARIS(SEN) EN DE PERSONEN MET WIE HIJ (ZIJ) VERBONDEN IS (ZIJN)
Bezoldiging van de commissaris(sen)
Bezoldiging voor uitzonderlijke werkzaamheden of bijzondere opdrachten uitgevoerd binnen de vennootschap door de commissaris(sen)

Andere controleopdrachten

Belastingadviesopdrachten

Andere opdrachten buiten de revisorale opdrachten

Bezoldiging voor uitzonderlijke werkzaamheden of bijzondere opdrachten uitgevoerd binnen de vennootschap door personen met wie de commissaris(sen) verbonden is (zijn)

Andere controleopdrachten

Belastingadviesopdrachten

Andere opdrachten buiten de revisorale opdrachten

Codes	Boekjaar
9505	10.250
95061	
95062	
95063	
95081	
95082	
95083	

Vermeldingen in toepassing van het artikel 134 van het Wetboek van vennootschappen

Nr.	BE 0448.341.027		VOL 6.18.1
-----	-----------------	--	------------

VERKLARING BETREFFENDE DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

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

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

Nr.	BE 0448.341.027	VOL 6.18.2
-----	-----------------	------------

FINANCIËLE BETREKKINGEN VAN DE GROEP WAARVAN DE ONDERNEMING AAN HET HOOFD STAAT IN BELGIË MET DE COMMISSARIS(SEN) EN DE PERSONEN MET WIE HIJ (ZIJ) VERBONDEN IS (ZIJN)

Vermeldingen in toepassing van het artikel 134, §4 en §5 van het Wetboek van vennootschappen

Bezoldiging van de commissaris(sen) voor de uitoefening van een mandaat van commissaris op het niveau van de groep waarvan de vennootschap die de informatie publiceert aan het hoofd staat

Bezoldiging voor uitzonderlijke werkzaamheden of bijzondere opdrachten uitgevoerd bij deze groep door de commissaris(sen)

Andere controleopdrachten

Belastingadviesopdrachten

Andere opdrachten buiten de revisorale opdrachten

Bezoldiging van de personen met wie de commissaris(sen) verbonden is (zijn) voor de uitoefening van een mandaat van commissaris op het niveau van de groep waarvan de vennootschap die de informatie publiceert aan het hoofd staat

Bezoldiging voor uitzonderlijke werkzaamheden of bijzondere opdrachten uitgevoerd bij deze groep door personen met wie de commissaris(sen) verbonden is (zijn)

Andere controleopdrachten

Belastingadviesopdrachten

Andere opdrachten buiten de revisorale opdrachten

Codes	Boekjaar
9507	20.800
95071	1.600
95072	
95073	
9509	
95091	
95092	
95093	

Vermeldingen in toepassing van het artikel 134 van het Wetboek van vennootschappen

Nr.	BE 0448.341.027	VOL 6.19
-----	-----------------	----------

Waarderingsregels

I. Beginsel

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

De waarderingsregels werden ten opzichte van het vorige boekjaar qua verwoording of toepassing niet gewijzigd.

De resultatenrekening wordt niet op belangrijke wijze beïnvloed door opbrengsten en kosten die aan een vorig boekjaar moeten worden toegerekend.

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

Met betrekking tot de erfpacht kunnen we melden dat deze onder het passief geboekt staat aan initiële canon en dus niet aan geïndexeerde canon.

Wegens de mogelijkheid van opgenomen opschortende voorwaarden, werd beslist om de omzet op de grondgedeelten op te nemen in de resultatenrekening op datum van het effectieve verlijden van de akte en niet op datum compromis.

II. Bijzondere regels

Materiële vaste activa:

In de loop van het boekjaar werden geen materiële vaste activa geherwaardeerd.

Afschrijvingen geboekt tijdens het jaar

Software:

L - NG - 20,00% - 20,00% - 20,00% - 20,00%

Gebouw Zellik: L - NG - 3,13% - 10,00% - 3,13% - 10,00% Gebouw Gent: L - NG - 3,33% - 20,00% - 3,33% - 20,00% Computeruitrusting:

L - NG - 20,00% - 20,00% - 20,00% - 20,00%

Rollend materieel:

L - NG - 20,00% - 20,00% - 20,00% - 20,00%

Kantoor en meubilair:

L - NG - 10,00% - 10,00% - 10,00% - 10,00%

Financiële vaste activa:

In de loop van het boekjaar werden deelnemingen geherwaardeerd. Deze herwaardering kan als volgt verantwoord worden: Waardering aan aanschaffingswaarde, waar nodig verminderd met een als duurzaam beschouwde minderwaarde, in principe op basis van de criteria, die weerhouden werden bij de aanschaffing.

Voorraden

Voorraden worden gewaardeerd tegen de aanschaffingswaarde berekend volgens de volgende methodes ofwel tegen de lagere marktwaarde.

- Grondstoffen- en hulpstoffen (Niet van toepassing)
- Goederen in bewerking - gereed product (Niet van toepassing)
- Handelsgoederen (Niet van toepassing)
- Onroerende goederen bestemd voor verkoop (Individualisering van de prijs van elk bestanddeel)

Schulden:

De passiva bevatten geen schulden op lange termijn, zonder of met een abnormaal lage rente.

3 D N.V.
Onafhankelijkheidslaan 17-18
9000 Gent

RPR Gent
Ondernemingsnummer 0448 341 027

**VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR AAN DE GEWONE
ALGEMENE VERGADERING DER AANDEELHOUDERS VAN
29 MEI 2020 IN VERBAND MET DE ENKELVOUDIGE JAARREKENING PER
31 DECEMBER 2019**

Geachte Aandeelhouder,

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire verplichtingen brengen wij u verslag uit over de activiteiten van onze vennootschap gedurende het afgelopen boekjaar en leggen wij u de enkelvoudige jaarrekening afgesloten op 31 december 2019 ter goedkeuring voor.

De financiële vaste activa zijn gestegen van 315,3 mio € in 2018 naar 320,6 mio €. De geldbeleggingen bedragen 39,4 mio € ten opzichte van 21,5 mio € vorig jaar. Het eigen vermogen is gestegen van 313 mio € naar 351,8 mio €.

Het resultaat van het boekjaar wordt gevormd door:

	<u>in 000 EUR</u>
Bedrijfsresultaat	-794
bedrijfsopbrengsten	3 315
bedrijfskosten	-4 109
Financieel resultaat	42 851
recurrente financiële opbrengsten	15 830
niet-recurrente financiële opbrengsten	26 885
recurrente financiële kosten	814
niet-recurrente financiële kosten	-677
Belastingen	2
Netto-resultaat	42 059

Wij stellen u volgende bestemming van het resultaat voor:

	<u>in EUR</u>
Resultaat van het boekjaar	42 058 986,13
Overdracht van vorig boekjaar	214 215 839,60
Te bestemmen winst	256 274 825,73
Over te dragen winst	252 954 825,73
Vergoeding van het kapitaal	2 200 000,00
Uitkering aan de bestuurders	1 120 000,00

Door de aard van de activiteiten van de onderneming zijn er geen werkzaamheden geweest op het gebied van onderzoek en ontwikkeling.
De vennootschap heeft geen bijkantoren.

Tijdens het boekjaar verwierf de vennootschap geen eigen aandelen. De vennootschap heeft dit jaar geen nieuwe financiële instrumenten gekocht.

Sinds het einde van het boekjaar werd de wereld getroffen door de uitbraak van het Covid-19 virus. Naast het grote menselijk leed is het nog afwachten wat de weerbaarheid zal zijn van de wereldwijde economie. De financiële markten kelderden sinds eind februari, verschillende sectoren zijn zeer zwaar getroffen en het is niet uit te sluiten dat dit de katalysator wordt van een grotere economische crisis. De gevolgen hiervan op onze verschillende participaties worden nauwgezet opgevolgd maar zijn op vandaag nog moeilijk in te schatten. Verschillende maatregelen werden echter genomen om de continuïteit van onze activiteiten zoveel mogelijk te bewerkstelligen en de veiligheid van onze mensen te garanderen.

De sterkte van onze kaspositie en onze balans zouden moeten toelaten deze impact op te vangen en eventueel nieuwe investeringsopportuniteiten aan te gaan.

De bestuurders bevestigen dat er gedurende het boekjaar geen verrichtingen of beslissingen hebben plaatsgevonden die vallen onder toepassing van artikel 523 Wetboek van vennootschappen, en artikel 7:96 Wetboek van vennootschappen en verenigingen vanaf 1 januari 2020.

De Raad van Bestuur vraagt de goedkeuring van de hierbij gevoegde jaarrekening en vraagt tevens kwijting te verlenen aan de Bestuurders en de Commissaris, voor de daden gesteld ter uitvoering van hun mandaat.

Gent, 12 mei 2020

Frank Donck

Imdoma CV
Luc Vandenbulcke

Tosalu NV
Princip.al bvba
Samuel Desimpel

Ann Myriam Donck

Lukoban bvba
Piet Vanthemsche

Maloup gcv
Frank D'Hollander

Bratavi bvba
Alex Brabers

Voor eensluidend afschrift



Frank Donck
CEO

Ondernemingsnummer: BE 0448.341.027

VERSLAG VAN DE COMMISSARIS AAN DE ALGEMENE VERGADERING VAN

3D NV

OVER HET BOEKJAAR AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2019

In het kader van de wettelijke controle van de jaarrekening van 3D NV (de "Vennootschap"), leggen wij u ons commissarisverslag voor. Dit bevat ons verslag over de jaarrekening alsook de overige door wet- en regelgeving gestelde eisen. Dit vormt een geheel en is ondeelbaar.

Wij werden benoemd in onze hoedanigheid van commissaris door de algemene vergadering van 26 juni 2018, overeenkomstig het voorstel van het bestuursorgaan. Ons mandaat loopt af op de datum van de algemene vergadering die beraadslaagt over de jaarrekening afgesloten op 31 december 2020. Wij hebben de wettelijke controle van de jaarrekening van de Vennootschap uitgevoerd gedurende 2 opeenvolgende boekjaren.

Verslag over de jaarrekening

Oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben de wettelijke controle uitgevoerd van de jaarrekening van de Vennootschap, die de balans op 31 december 2019 omvat, alsook de resultatenrekening van het boekjaar afgesloten op die datum en de toelichting, met een balanstotaal van 399.814.544,48 EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een winst van het boekjaar van 42.058.986,13 EUR.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van de Vennootschap per 31 december 2019, alsook van haar resultaten over het boekjaar dat op die datum is afgesloten, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

Basis voor het oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens de internationale controlestandaarden (ISA's) zoals van toepassing in België. Onze verantwoordelijkheden op grond van deze standaarden zijn verder beschreven in de sectie "*Verantwoordelijkheden van de commissaris voor de controle van de jaarrekening*" van ons verslag. Wij hebben alle deontologische vereisten die relevant zijn voor de controle van de jaarrekening in België nageleefd, met inbegrip van deze met betrekking tot de onafhankelijkheid.

Wij hebben van het bestuursorgaan en van de aangestelden van de Vennootschap de voor onze controle vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Benadrukking van bepaalde aangelegenheden – COVID-19

Zonder afbreuk te doen aan het hierboven tot uitdrukking gebracht oordeel, vestigen wij de aandacht op de toelichting VOL 6.14 van de jaarrekening waarin melding wordt gemaakt van de (mogelijke) effecten op de participaties als gevolg van de gezondheids crisis COVID-19, ontstaan in 2020, evenals de maatregelen die door de Vennootschap worden genomen. Naar de mening van het bestuursorgaan zijn de gevolgen op vandaag nog moeilijk in te schatten. Ons oordeel is niet aangepast met betrekking tot deze aangelegenheid

Mazars Réviseurs d'Entreprises - Bedrijfsrevisoren
Avenue Marcel Thiry/laan 77 B4, 1200 Bruxelles / Brussel

Société Coopérative
Coöperatieve Vennootschap

Tél.: +32 (0)2 779 02 02 - Fax: +32 (0)2 779 03 33 - www.mazars.be - info@mazars.be
TVA / BTW : BE 0428.837.889 - RPM Bruxelles / RPR Brussel - Banque / Bank : BIC BBRUBEBB - IBAN BE44 3630 5388 4045



Ondernemingsnummer: BE 0448.341.027

Verantwoordelijkheden van het bestuursorgaan voor het opstellen van de jaarrekening

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen van de jaarrekening die een getrouw beeld geeft in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, alsook voor de interne beheersing die het bestuursorgaan noodzakelijk acht voor het opstellen van de jaarrekening die geen afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten.

Bij het opstellen van de jaarrekening is het bestuursorgaan verantwoordelijk voor het inschatten van de mogelijkheid van de Vennootschap om haar continuïteit te handhaven, het toelichten, indien van toepassing, van aangelegenheden die met continuïteit verband houden en het gebruiken van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuursorgaan het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of om de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of geen realistisch alternatief heeft dan dit te doen.

Verantwoordelijkheden van de commissaris voor de controle van de jaarrekening

Onze doelstellingen zijn het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten en het uitbrengen van een commissarisverslag waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoog niveau van zekerheid, maar is geen garantie dat een controle die overeenkomstig de ISA's is uitgevoerd altijd een afwijking van materieel belang ontdekt wanneer die bestaat. Afwijkingen kunnen zich voordoen als gevolg van fraude of fouten en worden als van materieel belang beschouwd indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat zij, individueel of gezamenlijk, de economische beslissingen genomen door gebruikers op basis van deze jaarrekening, beïnvloeden.

Bij de uitvoering van onze controle leven wij het wettelijk, reglementair en normatief kader dat van toepassing is op de controle van de jaarrekening in België na. Een wettelijke controle biedt evenwel geen zekerheid omtrent de toekomstige levensvatbaarheid van de Vennootschap, noch omtrent de efficiëntie of de doeltreffendheid waarmee het bestuursorgaan de bedrijfsvoering van de Vennootschap ter hand heeft genomen of zal nemen.

Als deel van een controle uitgevoerd overeenkomstig de ISA's, passen wij professionele oordeelsvorming toe en handhaven wij een professioneel-kritische instelling gedurende de controle. We voeren tevens de volgende werkzaamheden uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat die het gevolg is van fraude of van fouten, het bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden die op deze risico's inspelen en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Het risico van het niet detecteren van een van materieel belang zijnde afwijking is groter indien die afwijking het gevolg is van fraude dan indien zij het gevolg is van fouten, omdat bij fraude sprake kan zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten om transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle, met als doel controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn maar die niet zijn gericht op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne beheersing van de Vennootschap;
- het evalueren van de geschiktheid van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van de door het bestuursorgaan gemaakte schattingen en van de daarop betrekking hebbende toelichtingen;

Ondernemingsnummer: BE 0448.341.027

- het concluderen of de door het bestuursorgaan gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is, en het concluderen, op basis van de verkregen controle-informatie, of er een onzekerheid van materieel belang bestaat met betrekking tot gebeurtenissen of omstandigheden die significante twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van de Vennootschap om haar continuïteit te handhaven. Indien wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij ertoe gehouden om de aandacht in ons commissarisverslag te vestigen op de daarop betrekking hebbende toelichtingen in de jaarrekening, of, indien deze toelichtingen inadequaat zijn, om ons oordeel aan te passen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van ons commissarisverslag. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de Vennootschap haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de algehele presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening, en van de vraag of de jaarrekening de onderliggende transacties en gebeurtenissen weergeeft op een wijze die leidt tot een getrouw beeld.

Wij communiceren met het bestuursorgaan onder meer over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante controlebevindingen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing die wij identificeren gedurende onze controle.

Overige door wet- en regelgeving gestelde eisen

Verantwoordelijkheden van het bestuursorgaan

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen en de inhoud van het jaarverslag, van de documenten die overeenkomstig de wettelijke en reglementaire voorschriften dienen te worden neergelegd, voor het naleven van de wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften die van toepassing zijn op het voeren van de boekhouding, alsook voor het naleven van het Wetboek van vennootschappen, het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en van de statuten van de Vennootschap.

Verantwoordelijkheden van de commissaris

In het kader van ons mandaat en overeenkomstig de Belgische bijkomende norm (herziene versie) bij de in België van toepassing zijnde internationale controlestandaarden (ISA's), is het onze verantwoordelijkheid om, in alle van materieel belang zijnde opzichten, het jaarverslag, bepaalde documenten die overeenkomstig de wettelijke en reglementaire voorschriften dienen te worden neergelegd, alsook de naleving van bepaalde verplichtingen uit het Wetboek van vennootschappen, het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en van de statuten te verifiëren, alsook verslag over deze aangelegenheden uit te brengen.

Aspecten betreffende het jaarverslag

Na het uitvoeren van specifieke werkzaamheden op het jaarverslag, zijn wij van oordeel dat dit jaarverslag overeenstemt met de jaarrekening voor hetzelfde boekjaar en is opgesteld overeenkomstig de artikelen 3:5 en 3:6 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.

In de context van onze controle van de jaarrekening, zijn wij tevens verantwoordelijk voor het overwegen, in het bijzonder op basis van de kennis verkregen in de controle, of het jaarverslag een afwijking van materieel belang bevat, hetzij informatie die onjuist vermeld is of anderszins misleidend is. In het licht van de werkzaamheden die wij hebben uitgevoerd, dienen wij u geen afwijking van materieel belang te melden. Wij drukken evenwel geen enkele mate van zekerheid uit over het jaarverslag.

Ondernemingsnummer: BE 0448.341.027

Vermelding betreffende de sociale balans

De sociale balans neer te leggen bij de Nationale Bank van België overeenkomstig artikel 3:12, § 1, 8° van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, bevat, zowel qua vorm als qua inhoud alle door dit Wetboek voorgeschreven inlichtingen en bevat geen van materieel belang zijnde inconsistenties ten aanzien van de informatie waarover wij beschikken in het kader van onze opdracht.

Vermeldingen betreffende de onafhankelijkheid

Ons bedrijfsrevisorenkantoor en zijn netwerk hebben geen opdrachten die onverenigbaar zijn met de wettelijke controle van de jaarrekening verricht, en ons bedrijfsrevisorenkantoor is in de loop van ons mandaat onafhankelijk gebleven tegenover de vennootschap.

Andere vermeldingen

- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd in overeenstemming met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften;
- De resultaatverwerking, die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.
- De geconsolideerde cijfers van de vennootschap over het voorgaande boekjaar hebben op heden nog niet het voorwerp uitgemaakt van een neerlegging bij de Balanscentrale van de Nationale Bank. Wij dienen u voor het overige geen verrichtingen of beslissingen mede te delen die in overtreding met de statuten of het Wetboek van vennootschappen of, vanaf 1 januari 2020, het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, zijn gedaan of genomen.

Brussel, 25 mei 2020

MAZARS BEDRIJFSREVISOREN CV

Commissaris
vertegenwoordigd door

Digitaal ondertekend
door Lenoir Peter
Paul S
Datum: 25/05/2020
18:25:49

Peter LENOIR

SOCIALE BALANS

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

Staat van de tewerkgestelde personen

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

Tijdens het boekjaar	Codes	Totaal	1. Mannen	2. Vrouwen
Gemiddeld aantal werknemers				
Voltijds	1001	3	1	2
Deeltijds	1002	1,2		1,2
Totaal in voltijdse equivalenten (VTE)	1003	3,8	1	2,8
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren				
Voltijds	1011	5.476	2.075	3.401
Deeltijds	1012	1.562		1.562
Totaal	1013	7.038	2.075	4.963
Personeelskosten				
Voltijds	1021	216.286	81.956	134.329
Deeltijds	1022	48.435	0	48.435
Totaal	1023	264.721	81.956	182.764
Bedrag van de voordelen bovenop het loon	1033	4.633	786	3.847

Tijdens het vorige boekjaar	Codes	P. Totaal	1P. Mannen	2P. Vrouwen
Gemiddeld aantal werknemers in VTE	1003	3,4	1,3	2,1
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	1013	5.810	2.075	3.735
Personeelskosten	1023	203.185	92.020	111.165
Bedrag van de voordelen bovenop het loon	1033	3.676	1.028	2.648

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

Op de afsluitingsdatum van het boekjaar	Codes	1. Voltijds	2. Deeltijds	3. Totaal in voltijdse equivalenten
Aantal werknemers	105	3	2	4,5
Volgens de aard van de arbeidsovereenkomst				
Overeenkomst voor een onbepaalde tijd	110	3	2	4,5
Overeenkomst voor een bepaalde tijd	111			
Overeenkomst voor een duidelijk omschreven werk	112			
Vervangingsovereenkomst	113			
Volgens het geslacht en het studieniveau				
Mannen				
lager onderwijs	120	1	0	1
secundair onderwijs	1201			
hoger niet-universitair onderwijs	1202			
universitair onderwijs	1203	1		1
Vrouwen				
lager onderwijs	121	2	2	3,5
secundair onderwijs	1210	1	1	1,7
hoger niet-universitair onderwijs	1211			
universitair onderwijs	1212		1	0,8
	1213	1		1
Volgens de beroepscategorie				
Directiepersoneel	130			
Bedienden	134	3	2	4,5
Arbeiders	132			
Andere	133			

Uitzendkrachten en ter beschikking van de onderneming gestelde personen

Tijdens het boekjaar	Codes	1. Uitzendkrachte	2. Ter beschikking van de onderneming gestelde personen
Gemiddeld aantal tewerkgestelde personen	150	0,1	
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	151	187	
Kosten voor de onderneming	152	3.155	

Tabel van het personeelsverloop tijdens het boekjaar

Ingetreden

Aantal werknemers waarvoor de onderneming tijdens het boekjaar een DIMONA-verklaring heeft ingediend of die tijdens het boekjaar werden ingeschreven in het algemeen personeelsregister

Volgens de aard van de arbeidsovereenkomst

- Overeenkomst voor een onbepaalde tijd
- Overeenkomst voor een bepaalde tijd
- Overeenkomst voor een duidelijk omschreven werk
- Vervangingsovereenkomst

Codes	1. Voltijds	2. Deeltijds	3. Totaal in voltijdse equivalenten
205	6	1	6,8
210	1	1	1,8
211	5		5
212			
213			

Uitgetreden

Aantal werknemers met een in de DIMONA-verklaring aangegeven of een in het algemeen personeelsregister opgetekende datum waarop hun overeenkomst tijdens het boekjaar een einde nam

Volgens de aard van de arbeidsovereenkomst

- Overeenkomst voor een onbepaalde tijd
- Overeenkomst voor een bepaalde tijd
- Overeenkomst voor een duidelijk omschreven werk
- Vervangingsovereenkomst

Volgens de reden van beëindiging van de overeenkomst

- Pensioen
- Werkloosheid met bedrijfstoeslag
- Afdanking
- Andere reden
- Waarvan: het aantal werknemers dat als zelfstandige ten minste op halftijdse basis diensten blijft verlenen aan de onderneming

Codes	1. Voltijds	2. Deeltijds	3. Totaal in voltijdse equivalenten
305	5	0	5
310			
311	5		5
312			
313			
340			
341			
342			
343	5		5
350			

Inlichtingen over de opleidingen voor de werknemers tijdens het boekjaar

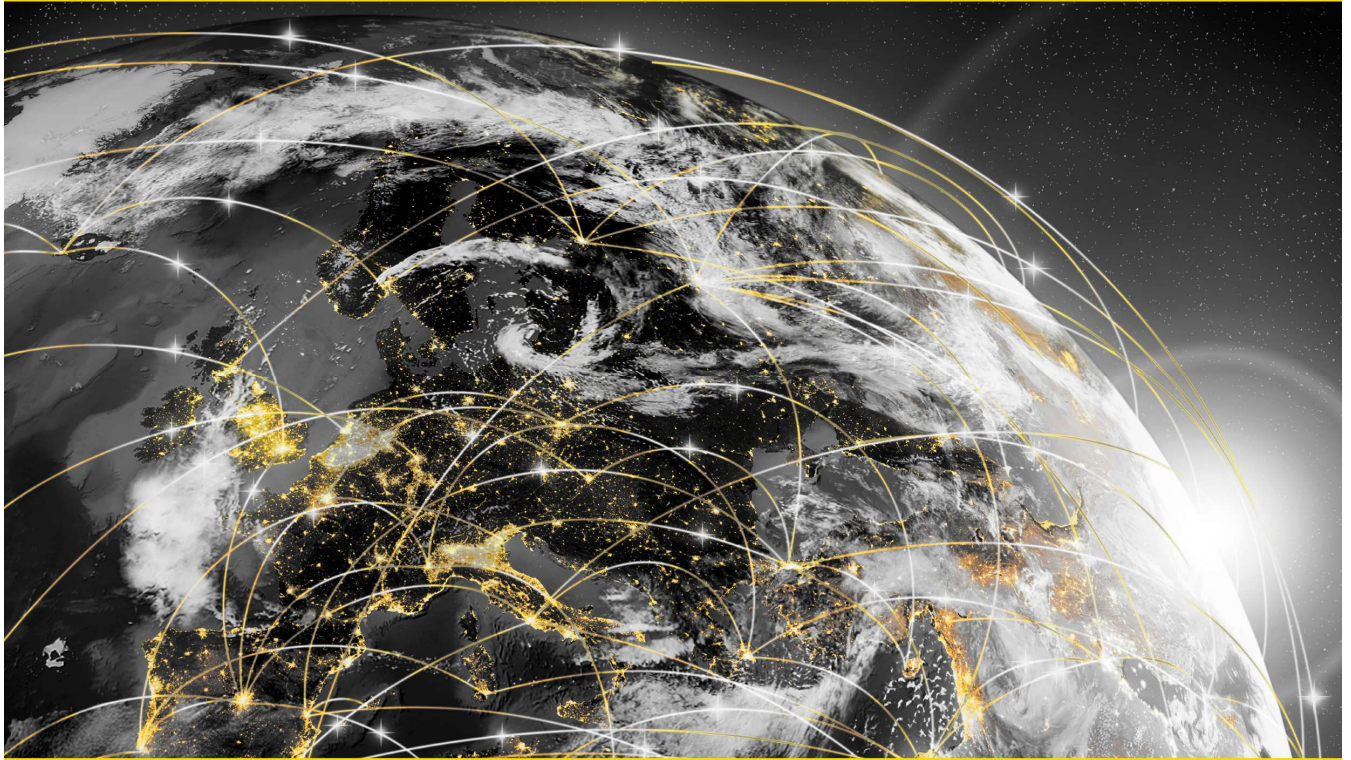
	Codes	Mannen	Codes	Vrouwen
Totaal van de formele voortgezette beroepsopleidingsinitiatieven ten laste van de werkgever				
Aantal betrokken werknemers	5801		5811	
Aantal gevolgde opleidingsuren	5802		5812	
Nettokosten voor de onderneming	5803		5813	
waarvan brutokosten rechtstreeks verbonden met de opleiding	58031		58131	
waarvan betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen	58032		58132	
waarvan ontvangen tegemoetkomingen (in mindering)	58033		58133	
Totaal van de minder formele en informele voortgezette beroepsopleidingsinitiatieven ten laste van de werkgever				
Aantal betrokken werknemers	5821		5831	
Aantal gevolgde opleidingsuren	5822		5832	
Nettokosten voor de onderneming	5823		5833	
Totaal van de initiële beroepsopleidingsinitiatieven ten laste van de werkgever				
Aantal betrokken werknemers	5841		5851	
Aantal gevolgde opleidingsuren	5842		5852	
Nettokosten voor de onderneming	5843		5853	

Bijlage 10.5 - Lijst van kruisverwijzingen

Paragraaf van Bijlage I van het OBA-KB	Referentie
3.3.2 Financiële informatie met betrekking tot de Doelvennootschap	
Geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap en haar dochtervennootschappen per 31 december 2019	<p>Jaarlijks financieel verslag over het boekjaar 2019: pagina 39 e.v.:</p> <ul style="list-style-type: none">• overzicht van de financiële positie: p. 41• geconsolideerde winst-en-verliesrekening: p. 40• geconsolideerd overzicht van het totaalresultaat: p. 40• geconsolideerde mutatieoverzicht van het eigen vermogen: p. 42• geconsolideerd kasstroomoverzicht: p. 43• toelichting (bij de geconsolideerde jaarrekening): p. 60-79• verslag van de commissaris: p. 80-84 <p>Beschikbaar via: https://www.zenitel.com/investor/reports</p>

**Bijlage 10.6 - Halfjaarlijks financieel verslag van de Doelvennootschap over de resultaten per
30 juni 2020**

zenitel



ZENITEL
**CONDENSED CONSOLIDATED
INTERIM FINANCIAL REPORT**

FOR THE SIX MONTH PERIOD ENDED 30 JUNE 2020

BECAUSE

when communication is critical

Introduction

Zenitel NV (the “Company”) is a limited liability company organized under the laws of Belgium. The condensed consolidated interim financial statements for the six-month period ended 30 June 2020, comprise the company and its subsidiaries (together referred to as the “Group”) and the Group’s interest in associates and jointly controlled entities. Other notations and definitions herein apply as presented in our 2019 annual report, published on 27 March 2020 (the “Annual Report”), which is available on our website at www.zenitel.com.

Basis of Preparation

The condensed consolidated interim financial statements were prepared in accordance with IAS 34 *Interim Financial Reporting*, issued by the IASB as adopted for use by the European Union.

The condensed consolidated interim financial statements do not include all the information and disclosures required for a complete set of IFRS financial statements and should be read in conjunction with the Group’s last annual consolidated financial statements as at and for the year ended 31 December 2019. They do not include all the information required for a complete set of IFRS financial statements. However, selected explanatory notes are included to explain events and transactions that are significant for an understanding of the changes in the Group’s position and performance since the last annual consolidated financial statements.

New standards, interpretations and amendments adopted by the Group

The accounting policies applied when preparing the condensed consolidated interim financial statements are consistent with those used to prepare the Group’s annual consolidated financial statements as of and for the year ended 31 December 2019, except for the adoption of new standards and interpretations effective as of 1 January 2020 as mentioned in the section “accounting policies and financial risk factors” accompanying the annual consolidated financial statements as of and for the year ended 31 December 2019.

As the new standards and interpretations did not have a material impact on the Group’s condensed consolidated interim financial statements, no retrospective application of the change in accounting policies and retrospective restatement of previous financial statements was needed.

These condensed consolidated interim financial statements have been prepared under the historical cost convention except for certain financial instruments (including derivatives) which are measured at fair value. The condensed consolidated interim financial statements are presented in euros and all values are rounded to the nearest thousand (€000), except when otherwise indicated.

Information regarding forward-looking statements

This document includes forward-looking statements. These forward-looking statements can be identified by the use of forward-looking terminology including the terms “believes”, “estimates”, “anticipates”, “aims”, “expects”, “intends”, “may”, “will”, “would”, or “should” or, in each case, their negative or other variations or comparable terminology. These forward-looking statements include all matters that are not historical facts. They appear in several places throughout this report and include statements regarding our intentions, beliefs or current expectations concerning, among other things, our results of operations, financial condition, liquidity, prospects, growth, strategies and the industry in which we operate.

By nature, forward-looking statements involve risks and uncertainties because they relate to events and depend on circumstances that may or may not occur in the future. We caution that forward-looking statements are not guarantees of future performance. Our actual results of operations, financial condition and liquidity and the development of the industry in which we operate, may differ materially from those made in or suggested by the forward-looking statements contained in this report. In addition, even if our results of operations, financial condition and liquidity and the development of the industry in which we operate are consistent with the forward-looking statements contained in this report, those results or developments may not be indicative of results or developments in future periods.

We do not undertake any obligation and do not intend to review or confirm expectations or estimates or to release publicly any revisions to any forward-looking statements that reflect events or circumstances occurring after the date of this document.

We refer to our 2019 Annual Report for a more complete discussion of (risk) factors that could affect our future performance and the industry in which we operate. Considering these risks, uncertainties and assumptions, the forward-looking events described in this document may not occur.

INDEX

1. MANAGEMENT DISCUSSION & ANALYSIS

- 1.1. Introduction
- 1.2. Financial highlights
- 1.3. Analysis results for the six-month period ended 30 June 2020
- 1.4. Post balance sheet events
- 1.5. Forward-looking statements

2. FINANCIAL DATA

- 2.1. Condensed consolidated interim statement of profit or loss and other comprehensive income
- 2.2. Condensed consolidated interim statement of financial position
- 2.3. Condensed consolidated interim statement of changes in shareholders' equity
- 2.4. Condensed consolidated interim statement of cash flows
- 2.5. Notes to the condensed consolidated interim financial statements

3. RISK FACTORS

4. FAIR VIEW STATEMENT BY THE MANAGEMENT OF THE COMPANY

1. MANAGEMENT DISCUSSION & ANALYSIS

1.1. Introduction

The following management discussion and analysis is based on the condensed consolidated interim financial statements of Zenitel NV/SA for the six-month period ended 30 June 2020 and 30 June 2019 (both unaudited), and the audited consolidated financial statements of Zenitel NV/SA for the year ended 31 December 2019, prepared in accordance with IFRS as adopted for use by the EU. You should read the condensed consolidated interim financial statements attached hereto, including the notes thereto, along with the following discussion and analysis.

1.2 Financial highlights

FROM CONDENSED CONSOLIDATED INTERIM STATEMENT OF PROFIT OR LOSS

(thousands of Euro)	For the six month period ended 30 June Unaudited	
	2020 YTD	2019 YTD
Revenue	36 805	38 094
Profit before tax	4 740	1 972
Profit for the period	3 648	1 548
Profit for the period/share (EUR)	1.10	0.46

FROM CONDENSED CONSOLIDATED INTERIM STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(thousands of Euro)	Unaudited	Audited
	30 June 2020	31 December 2019
Total assets	58 932	59 114
Shareholders' equity	33 632	32 578
Working capital ⁽⁸⁾	11 443	7 781
Total financial debt ⁽¹⁾	5 211	5 612
Total provisions ⁽²⁾	4 503	4 807
Cash and cash equivalents	19 970	21 331

FROM CONDENSED CONSOLIDATED INTERIM STATEMENT OF CASH FLOWS

(thousands of Euro)	For the six month period ended 30 June Unaudited	
	2020 YTD	2019 YTD
Total cash flow	216	(3 637)
Net cash flows from operations	805	(2 299)

ALTERNATIVE INTERIM PERFORMANCE MEASURES

(thousands of Euro)	For the six month period ended 30 June Unaudited	
	2020 YTD	2019 YTD
EBITDA ⁽³⁾	5 019	3 281
Operating profit (EBIT)	3 935	2 035

RATIOS

	Unaudited	Audited
	30 June 2020	31 December 2019
Shareholders' equity ratio ⁽⁴⁾	57.1%	55.1%
Net debt ⁽⁵⁾ and provisions / EBITDA	(2.0)	(1.7)
Weighted average number of shares (in thousands) ⁽⁶⁾	3 308	3 308
Total equity / share (EUR)	10.17	9.85

OTHER KEY FIGURES

	Unaudited	Audited
	30 June 2020	31 December 2019
Personnel (FTE) ⁽⁷⁾	301	303

(1) Total financial debt: long term and short term lease liabilities and borrowings

(2) Total provisions: Retirement benefit obligations plus provisions (both current and non current)

(3) EBITDA: earnings before interest & taxes, depreciation and amortization plus write-offs on current assets

(4) Shareholders' equity ratio : Total equity / (Total liabilities and equity)

(5) Net debt: Total financial debt minus cash and cash equivalents

(6) Weighted average number of shares : Total number of shares minus treasury shares

(7) The reported Group FTE's include both employees and contractors

(8) Working capital: Total current assets excluding cash and cash equivalents minus total current liabilities excluding borrowings and lease liabilities

1.3. Analysis results of the six-month period ended 30 June 2020

Revenue amounts to EUR 36.8 million for the first six months of 2020, a decrease of 3% due to the COVID-19 pandemic in the first half of 2020.

EBITDA amounted to EUR 5.0 million for the first six months of 2020, an increase of EUR 1.7 million or 53% compared to the first half of 2019, thanks to an increased organizational performance and cost effectiveness in combination with lower costs for traveling and trade shows directly related to COVID-19 restrictions.

In the beginning of the year, management reacted very quickly to reduce costs immediately while protecting existing employment. This is resulting in a much lower than structural OPEX level due to the exceptional COVID-19 circumstances.

Operating profit or EBIT amounted to EUR 3.9 million, an increase of 93% for the first six months of 2020 compared to last year financials. The increase is a result of a relatively stable revenue, increased margins, cost decreases related to COVID-19 and the continuous improved operational efficiency.

Financial expenses resulted to EUR 0.8 million gain in the first six months of 2020 compared to an expense of EUR 0.1 million last year, which is mainly due to the positive exchange rate effects.

Income tax expenses amounted to EUR 1.1 million in 2020, which is EUR 0.7 million higher than in the first half of 2019 mainly as a result of the increased profit before tax.

The **Profit for the period** for the first six months of 2020 increased to EUR 3.6 million, compared to EUR 1.5 million last year.

Profit for the period per share amounted to EUR 1.1 in the first semester of 2020 against EUR 0.46 in the first semester of 2019.

Cash flow from operations before changes in working capital amounted to EUR 6.0 million against EUR 3.5 million in the previous year. Cash outflow from investing activities amounted to EUR 0.6 million compared to EUR 0.4 million for the same period in 2019. Total debt and provisions amounted to EUR 9.7 million in 2019 against 9.5 million as per 30 June 2019.

1.4. Post balance sheet events

No items to report.

1.5. Forward-looking statements

Product innovation, streamlining the Zenitel organization and increasing Zenitel's market reach continues to be the focus of the Zenitel team. Zenitel has a long-term growth strategy focused on its presence in multiple markets. By further investing in new talent, new products and solutions, as well as looking for possible acquisitions, the market position in the Maritime, Energy and Security markets will be further strengthened the coming years. For the near future, COVID-19 is however resulting in a lot of uncertainties and impacting revenue streams. Zenitel tries to minimize the COVID-19 impact in very difficult market circumstances in all regions and all market segments.

2. FINANCIAL DATA

2.1. Condensed consolidated interim statement of profit or loss and other comprehensive income

(thousands of Euro)	For the six month period ended 30 June, Unaudited	
	2020 YTD	2019 YTD
Revenue	36 805	38 094
Raw materials and consumables used (*)	(15 544)	(17 335)
Salaries and employee benefits	(12 925)	(12 911)
Depreciation and amortization	(1 084)	(1 246)
Consulting expenses	(995)	(1 532)
Facility expenses	(1 363)	(1 482)
Other expenses	(959)	(1 552)
Operating Profit / (Loss)	3 935	2 035
Finance income	37	121
Finance costs	(244)	(250)
Net foreign exchange gains / (losses)	1 011	66
Profit / (Loss) before tax	4 740	1 972
Income tax expense	(1 092)	(425)
Profit / (Loss) for the period	3 648	1 548

(*) Impairment on current assets are included in raw materials and consumables used

(thousands of Euro, except per share amounts)	For the six month period ended 30 June, Unaudited	
	2020 YTD	2019 YTD
Other comprehensive income		
<i>Other comprehensive income not to be reclassified to profit or loss in subsequent periods</i>		
None		
<i>Other comprehensive income to be reclassified to profit or loss in subsequent periods</i>		
Exchange differences arising on translation of foreign operations	(2 631)	629
Other comprehensive income for the period (net of tax)	(2 631)	629
Total comprehensive income for the period	1 017	2 177
Profit / (loss) for the period attributable to:		
Equity holders of the parent	3 648	1 548
Total comprehensive income attributable to:		
Equity holders of the parent	1 017	2 177
Profit for the period per share		
Weighted average number of ordinary shares in issue ('000)	3 308	3 309
Basic profit for the period per share	1.10	0.46
Diluted profit for the period per share	1.10	0.46

2.2. Condensed consolidated interim statement of financial position

ASSETS	Unaudited	Audited
	30 June 2020	31 December 2019
(thousands of Euro)		
Non-current assets		
Property, plant and equipment	3 976	4 593
Goodwill	2 968	3 272
Other intangible assets	153	195
Deferred tax assets	554	1 173
Financial assets	218	240
Total non-current assets	7 869	9 474
Current assets		
Inventories	15 642	12 648
Contracts in progress	-	-
Trade and other receivables	14 109	14 374
Deferred charges and accrued income	1 342	1 287
Cash and cash equivalents	19 970	21 331
Total current assets	51 062	49 640
TOTAL ASSETS	58 932	59 114

EQUITY AND LIABILITIES	Unaudited	Audited
	30 June 2020	31 December 2019
(thousands of Euro)		
Capital and reserves		
Issued capital	20 000	20 000
Share premium account	5 340	5 340
Reserves	(2 973)	(342)
Retained earnings	11 265	7 617
Treasury shares	0	(37)
<i>Equity attributable to equity holders of the parent</i>	<i>33 632</i>	<i>32 578</i>
Total equity	33 632	32 578
Non-current liabilities		
Borrowings and lease liabilities	1 347	1 934
Retirement benefit obligation	420	418
Deferred tax liabilities	20	-
Total non-current liabilities	1 787	2 352
Current liabilities		
Trade and other payables	14 147	15 091
Borrowings and lease liabilities	3 863	3 678
Current tax liabilities	1 419	1 026
Provisions	4 083	4 389
Total current liabilities	23 513	24 184
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	58 932	59 114

2.3. Condensed consolidated interim statement of changes in shareholders' equity

(thousands of Euro)	Share capital	Share premium	Treasury shares	Foreign currency translation reserve	Retained earnings	Attributable to equity holders of the parent	Total
Balance on 1 January 2019 As previously reported	20 000	5 340	-	(651)	4 638	29 327	29 327
Net result of the period					1 548	1 548	1 548
Exchange differences arising on translation of foreign operations				629		629	629
<i>Total comprehensive income for the period</i>				629	1 548	2 176	2 176
Acquisition of treasury shares			(33)			(33)	(33)
Balance at 30 June 2019	20 000	5 340	(33)	(23)	6 186	31 470	31 470

(thousands of Euro)	Share capital	Share premium	Treasury shares	Foreign currency translation reserve	Retained earnings	Attributable to equity holders of the parent	Total
Balance on 1 January 2020 As previously reported	20 000	5 340	(37)	(342)	7 617	32 578	32 578
Net result of the period					3 648	3 648	3 648
Exchange differences arising on translation of foreign operations				(2 631)		(2 631)	(2 631)
<i>Total comprehensive income for the period</i>				(2 631)	3 648	1 017	1 017
Sale of treasury shares			37			37	37
Balance at 30 June 2020	20 000	5 340	0	(2 973)	11 265	33 632	33 632

2.4. Condensed consolidated interim statement of cash flows

(thousands of Euro)	For the six month period ended 30 June	
	2020 YTD	2019 YTD
CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES		
Profit / (Loss) for the period	3 648	1 548
Income tax expense recognized in profit or loss	1 092	425
Finance cost recognized in profit or loss	244	250
Loss / (gain) from equity accounted investments	(22)	(106)
Finance income recognized in profit or loss	(15)	(15)
Impairment loss recognized on trade receivables	-	11
Impairment loss recognized on inventory	-	129
Depreciation and amortization of non-current assets	1 084	1 246
Impairment of non-current assets	-	(5)
Cash generated from operating activities before changes in working capital	6 031	3 483
Changes in working capital including foreign currency impacting effects	(4 938)	(5 526)
Interest paid	(244)	(250)
Income taxes paid	(44)	(6)
Net cash generated from operating activities	805	(2 299)
CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES		
Interest received	37	15
Proceeds received from minority interest	22	106
Payments for property, plant and equipment	(578)	(471)
Payments for intangible assets	(31)	(34)
Net cash (used in) / generated by investing activities	(550)	(384)
CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES		
(Acquisition)/sale of treasury shares	37	(33)
Movement in used factoring facility	665	18
Repayment of borrowings and lease liabilities	(741)	(939)
Net cash received / (used) in financing activities	(39)	(954)
Net (decrease)/increase in cash and cash equivalents	216	(3 637)
MOVEMENT IN CASH AND CASH EQUIVALENTS		
At start of the year	21 331	20 371
Increase / (decrease)	216	(3 637)
Effect of exchange rate changes on the balance of cash held in foreign currencies	(1 577)	316
At the end of the period	19 970	17 050
Total Cash and cash equivalents	19 970	17 050
Net cash and cash equivalents at the end of the period	19 970	17 050

2.5. Notes to the condensed consolidated interim financial statements

Note 1: Basis of preparation

Zenitel prepared the financial information as disclosed in this half-year Press release in accordance with the International Accounting Standard 34 (IAS 34) 'Interim Financial Reporting'. These Interim Financial Statements should be read with the Consolidated Financial Statements for the year ended 31 December 2019 (hereafter 'the Annual Report') as they provide an update of previously reported information. They were approved for issue by the Board of Directors on 10 August 2020.

Note 2: Accounting policies

The accounting policies and methods of the Group used as of 30 June 2020 are consistent with those applied in the 31 December 2019 consolidated financial statements, with the exception that the Group adopted the new standards, interpretations and revisions that became mandatory for the Zenitel Group on 1 January 2020.

As the new standards and interpretations did not have a material impact on the Group's condensed consolidated interim financial statements, no retrospective application of the change in accounting policies and retrospective restatement of previous financial statements was needed.

The preparation of the condensed consolidated interim financial statements require management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of revenues, expenses, assets, liabilities and disclosure of contingent liabilities at the date of the condensed consolidated interim financial statements. If in the future, such estimates and assumptions, which are based on management's best judgment at the date of the condensed consolidated interim financial statements, deviate from the actual circumstances, the original estimates and assumptions will be modified as appropriate in the period in which the circumstances change. We refer to the Annual Report of 2019 for more details.

Note 3: Risk management

During the six-month period ended 30 June 2020, the Group did not change its financial risk management objectives or policies. As a result, they are still consistent with the disclosures in the Annual Report 2019.

The recent events related to the COVID-19 increased the uncertainty in the business. The future investments of our customers in critical communication solutions will be evaluated and it is expected that this will have an impact on our 2020 results.

Note 4: Goodwill

Goodwill amounts to EUR 3.0 million as per the six-month period ended 30 June 2020, which is in line with 31 December 2019. No impairment of goodwill has been accounted for the first semester of 2020. The change in goodwill balance between 31 December 2019 and the six-month period ended 30 June 2020 is due to foreign currency translation.

Following the annual test, the results were revisited in light of the current impact of COVID-19 on the Group's performance. If the same reasonable 'worst case' scenarios considered as part of the Group's assessment of going concern and longer term viability were applied to the value-in-use models for goodwill impairment testing, headroom would be reduced but there would remain significant headroom, such that there is still no reasonable scenario in which impairment would be required, either now or in the coming year.

In the first semester of 2020, there were no indications that goodwill would be impaired. A new impairment analysis will occur as per 31 December 2020.

Note 5: Deferred tax assets

The deferred income tax asset mainly relates to a part of the tax losses carried forward of Zenitel NV. In the first semester of 2020, there were no indications that the deferred tax asset would be impaired. A new analysis will occur as per 31 December 2020.

Note 6: Financial assets

(thousands of Euro)	Unaudited 30 June 2020	Audited 31 December 2019
Available for sale investments	217	240
	217	240
of which current	0	0
of which non current	217	240

Note 7: Financial debts

(thousands of Euro)	Unaudited 30 June 2020	Audited 31 December 2019
Non current		
Leasing and similar rights	1 347	1 934
	1 347	1 934
Current		
Used factoring facility	2 627	2 231
Leasing and similar rights	1 236	1 447
	3 863	3 678
Total borrowings	5 210	5 612

Non-current borrowings and current borrowings

Zenitel Norway AS has per the six-month period ended 30 June 2020 a factoring agreement of NOK 35.0 million (EUR 3.2 million). This factoring agreement serves as a method to ensure collection of outstanding customer invoices of Zenitel Norway AS and allows for borrowing up to 80% of the value of customer invoices. As per the six-month period ended 30 June 2020, a total of EUR 2.6 million of this factoring facility was used. In order to facilitate growth, credit lines are available up to EUR 1.9 million. As per the six-month period ended 30 June 2020, this credit facility has not been used.

Included in the amount, the company holds lines for bank guarantees at different credit institutions for in total almost EUR 2.9 million, of which EUR 1.4 million are used to secure the completion of customer contracts.

Note 8: Financial Instruments

The carrying amounts of financial assets and financial liabilities, recognized at amortized costs in the financial statements, approximate their fair values.

The following table provides an overview of the carrying values and classes of financial instruments and analysis of financial instruments that are measured subsequent to initial recognition at fair value, grouped into Levels 1 and 3 based on the degree to which the fair value is observable:

- ✓ Level 1 fair value measurements are those derived from quoted prices (unadjusted) in active markets for identical assets or liabilities;
- ✓ Level 2 fair value measurements are those derived from inputs other than quoted prices included within Level 1 that are observable for the asset or liability, either directly (i.e. as prices) or indirectly (i.e. derived from prices);
- ✓ Level 3 fair value measurements are those derived from valuation techniques that include inputs for the asset or liability that are not based on observable market data (unobservable inputs).

(thousands of Euro)	Unaudited 30 June 2020		Audited 31 December 2019		Level	Balance sheet caption
	Carrying value	Fair value	Carrying value	Fair value		
Financial assets available for sale	217	217	240	240		Financial assets
Available for sale investments	217	217	240	240	3	Financial assets
Loans and receivables	14 109	14 109	14 374	14 374		
Trade receivables	13 340	13 340	13 719	13 719	3	Trade and other receivables
Other receivables	769	769	655	655	3	Trade and other receivables
Financial liabilities at amortized cost	19 357	19 357	20 703	20 703		Financial liabilities
Borrowings and lease liabilities	5 210	5 210	5 612	5 612	3	Interest bearing loans and borrowings LT and ST
Trade payables	7 858	7 858	7 396	7 396	3	Trade and other payables
Other payables	6 289	6 289	7 695	7 695	3	Trade and other payables

Net fair values of derivative financial instruments

The derivatives are not part of a hedging relationship that qualifies for hedge accounting. Consequently, changes in fair value are recognized in the income statement. As per the six-month period ended 30 June 2020 there are only forward exchange contracts outstanding with regards to the NOK.

zenitel

Note 9: Provisions

(thousands of Euro)	Retirement benefit obligations	Technical guarantees	Other	Total
On 1 January 2020	418	922	3 467	4 806
Additions to provisions	1	92	0	93
Payments	0	0	(222)	(222)
Exchange differences	1	(87)	(89)	(175)
On 30 June 2020	420	927	3 156	4 502
of which non current	420	0	0	420
of which current	0	927	3 156	4 083

Retirement benefit obligations

The calculation of these pension liabilities is based on the recommendations of independent actuaries. A new actuarial calculation will occur as per 31 December 2020.

Technical guarantees

The Group recognizes the estimated liability to repair or replace its products still under warranty at the balance sheet date. This provision is calculated based on the history of the level of repairs and replacements.

Other

The other provisions cover principally risks related to legal claims. Provisions were set up based on the current situation of the different files in order to cover risks linked to some of these litigations. The movements as per the six-month period ended 30 June 2020 do relate to actual payments.

Note 10: Contingencies

During the normal course of business, the Group is party to various legal claims and complaints resulting in contingent liabilities with uncertainty on timing and/or amount. The contingent liabilities of the Group relate to possible obligations with respect to old projects, soil contamination, warranties given and redundancies. There are no changes to the contingencies as disclosed in the Annual Report 2019.

Note 11: Segment reporting

The Group has only one operating segment.

Note 12: Related parties

The related parties of the company mainly comprise its shareholders that can exercise significant influence or control.

The company rents office space and services in Zellik, Belgium from its shareholder, 3D NV. The rent charged by 3D NV to Zenitel NV is determined on an 'at arm's length' basis. There are no changes in the agreements and the amounts are consistent to the amounts disclosed in the Annual Report 2019.

Note 13: Events subsequent to the balance sheet date

No subsequent events occurred which could have a significant impact on the interim condensed financial statements of the group per 30 June 2020.

3. RISK FACTORS

General

The Group its core activities consist of providing integrated solutions and services for the professional market, where fast, reliable and secure communication is essential. The profitability and risk profile of the Group is defined by several factors described in the 2019 Annual Report. These elements cause uncertainty about the trend in the value of Zenitel shares. Additional risks and uncertainties, that are currently not known to the Group or which the Group currently believes are immaterial, could likewise impair its business operations, or have an adverse effect on the Group its cash flows, profitability, financial condition and the price of its shares.

Management refers to the section "Risk factors and uncertainties" in the 2019 Annual Report, page 19, which remain valid for the second semester of 2020.

Three risk factors are worth highlighting:

a. Litigation risks

The Group has certain pending litigations that can be qualified as contingent liabilities according to the definition of IFRS. The outcome of these litigations is uncertain. There is a risk that the Group will need to pay some or all of these contingent liabilities in the near future.

b. Currency Risk

The results of the Group are reported in euro. This means that the results of operations and the financial position of the Group its entities that operate in other currencies than the euro need to be translated to euro in the consolidation process.

As there is ongoing fluctuation between these foreign currencies and the euro, there may be a negative impact on the Group's consolidated results.

The most important currency risk in this respect relates to the Norwegian krone (NOK), followed by the Singaporean dollar (SGD) and the US dollar (USD).

The evolution of the exchange rate of these currencies against the euro cannot be predicted. This results in an ongoing risk in forecasting sales volumes for the Group due to the time elapsing between order and actual delivery and invoice. At the same time, profit margins may be negatively affected.

Since most of the Norwegian business is export in the euro currency, Zenitel Norway AS has a NOK deficit and a EUR surplus. The company has put in place hedging systems that secure minimum 50% of the needed exchange between EUR/NOK on a rolling 12-month basis.

c. Pandemic Risk (COVID-19)

The recent events related to COVID-19 increased the uncertainty in the business. The future investments of our customers in critical communication solutions might be impacted and it is expected that this will influence our 2020 results.

The COVID-19 has been slightly affecting the group its businesses in the first half year of 2020 and is therefore being addressed here as additional risk.

The public health crisis caused by the COVID-19 pandemic, as well as measures taken in response to contain or mitigate the pandemic, have had, and are expected to continue to have, certain negative impacts on the groups business including customer orders and sales, the profit and loss and operating results, the financial condition and the cash flows.

Since the start of the corona virus outbreak end of 2019, Zenitel has started, as part of its risk mitigation plan, to monitor potential COVID-19 impacts on its operations on a daily basis by focusing both on the safety and health of its employees as well as on ensuring business continuity.

The group strengthened personal hygiene measures throughout the organization and implemented business travel restrictions. The group also expanded its home-work protocol and implemented social distancing measures for employees in all its facilities.

In all offices, Zenitel applies social distancing and sanitary measures to ensure a COVID-19 proof and flexible work environment.

The group has not experienced major disruptions in the first half year of 2020 to its ability to operate its production facilities in some countries. However, the group cannot predict that future disruptions to its ability to operate production facilities or distribution operations cannot be excluded as a result of regulatory restrictions, safety protocols and heightened sanitation measures.

In the first half year of 2020, there were no delays towards contractual obligations which could negatively impact the operational results.

In regards of expected credit losses, the group assesses on a forward-looking basis the expected credit loss associated with its financial assets carried at amortized cost. For trade receivables, the Group applies the simplified approach permitted by IFRS 9 Financial instruments, which requires expected lifetime losses to be recognized from initial recognition of the receivables. In the first half year of 2020, there were no indications that the Group would be exposed to additional credit losses as compared to the expected credit losses disclosed in the 2019 consolidated financial statements. Management's judgements regarding expected credit losses are based on the facts available to management.

4. FAIR VIEW STATEMENT BY THE MANAGEMENT OF THE COMPANY

We the undersigned, Koen Claerbout, CEO and Mark Küpers, CFO, declare that, to our knowledge:

- The set of condensed consolidated interim financial statements drawn in accordance with the prevailing accounting standards on Interim Financial Statements (IAS 34), gives a true and fair view of the equity, financial position and profit and loss of the issuer and the companies included within its consolidation
- The interim management's discussion and analysis provide a fair overview of the important events and major transactions between related parties which occurred during the first six months of the financial year, and their impact on the set of condensed consolidated interim financial report, and a description of the main risks and uncertainties for the remaining months of the financial year.

Koen Claerbout
CEO

Mark Küpers
CFO

Contact Zenitel:

For further information, please contact:

Mr. Koen Claerbout, CEO (*): +32 2 895 22 22

Mr. Mark Küpers, CFO: +47 4000 2500

Mr. Johan Meersman, Corporate Finance & Compliance (*): +32 2 895 22 22

Zenitel has firmly established itself at the intersection of two domains - communication on the one hand, security and safety on the other. As a leading player in instant audio and data communication, Zenitel is the preferred choice in situations that involve the protection of human lives, or the management of critical activities. Zenitel is committed to the success and future objectives of its activity that develops and distributes fully integrated communication platforms including Intercom, Public Address and two-way Radio Systems.

Zenitel has a strong presence in both the onshore and offshore secure communications market through its global brands, Vingtor-Stentofon and Phontech. These brands are recognized globally for offering advanced offshore and onshore communication systems. Vingtor-Stentofon and Phontech provide integrated security communications for environments where life, property and assets are at stake. Systems interface with other security devices including CCTV, access control and alarm for a comprehensive security solution. Vingtor-Stentofon's primary system offering is within Public Address, Intercom and Radio. The key markets include Building Security & Public Safety, Transportation, Industrial, Energy and Maritime.

Zenitel is a listed company (Euronext). The statutory headquarter of Zenitel is in Zellik (Brussels) and the operational headquarters is based in Norway.

(*) Representing a BV

For more information: www.zenitel.com

The enclosed information constitutes regulated information as defined in the Royal Decree of 14 November 2007 regarding the duties of issuers of financial instruments which have been admitted for trading on a regulated market.

Bijlage 10.7 – Jaarlijks communiqué van de Doelvennootschap over de resultaten per 31 december 2020

Press Release

Gereguleerde informatie – Voorwetenschap

12 februari 2021, 8:00u

Zenitel rapporteert een hogere winstgevendheid grotendeels gedreven door niet-recurrente OPEX-besparingen wegens COVID-19

Zenitel N.V. (EURONEXT Brussel: ZENT), een marktleider op het vlak van beveiligde audio communicatie, maakt vandaag zijn resultaten bekend voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2020.

- De omzet daalde tot 73.0 miljoen euro in vergelijking met 76.3 miljoen euro in 2019. Dit betekent een daling van 4.3 %.
- EBITDA bedroeg 10.9 miljoen euro wat een stijging van 4.4 miljoen euro is in vergelijking met 2019, voornamelijk door niet-recurrente netto kostenbesparingen wegens COVID-19. Pre-IFRS-16 EBITDA[°] bedraagt 9.3 miljoen euro in 2020 in vergelijking met 4.7 miljoen euro in 2019.
- Het bedrijfsresultaat (EBIT) bedroeg 8.6 miljoen euro, in vergelijking met 3.9 miljoen euro in 2019.
- De netto operationele winst was 7.1 miljoen euro, in vergelijking met 3.0 miljoen euro in 2019.
- Financiële kaspositie van 26.2 miljoen euro aan het einde van 2020, in vergelijking met 21.3 miljoen euro in 2019.
- 2020 was een uitzonderlijk jaar door COVID-19, waardoor niet-recurrente operationele kostenbesparingen werden gegenereerd en CAPEX investeringen werden uitgesteld. Dit resulteerde in een uitzonderlijk hoge EBITDA en kasstroom generatie.
- COVID-19 kan mogelijks een negatieve impact hebben op de business in alle eindmarkten in alle regio's in 2021.

Koen Claerbout, CEO of Zenitel, zei:

“2020 was een zeer uitdagend en uitzonderlijk jaar ingevolge de ongekende markt- en werkomstandigheden veroorzaakt door COVID-19. Bij Zenitel zijn we erin geslaagd om de impact op de omzet te beperken dankzij niet-aflattende inspanningen van onze werknemers en klanten. Tegelijkertijd hebben we niet-recurrente besparingen gerealiseerd in operationele kosten ingevolge COVID-19 gerelateerde beperkingen op zakenreizen en beurzen. Bovenop de COVID-19 gerelateerde kostenbesparingen werd de organisatie verder gestroomlijnd en de kostenefficiëntie verbeterd, inclusief de volledige realisatie van de Phontech integratie.

Press Release

Gereguleerde informatie – Voorwetenschap

Tijdens 2020 zijn we blijven investeren in de ontwikkeling van nieuwe producten en in business development. Bepaalde CAPEX investeringen zijn evenwel uitgesteld omwille van COVID-19 en Zenitel zal deze uitgestelde investeringen uitvoeren in 2021. In 2021 zullen we ook onze eindmarkten verder ontwikkelen en onze marktpositie in intelligente en kritische communicatie versterken door innovatie en door commerciële en operationele uitmuntendheid.”

Geconsolideerde kerncijfers:

GECONSOLIDEERDE KERNCIJFERS					
In duizend euro	2020	2019	2018	2017	2016
RESULTATENREKENING					
Omzet	72 955	76 257	61 831	59 915	63 473
Resultaat voor belastingen	8 319	3 765	3 383	3 068	2 617
Netto resultaat	7 108	3 022	2 653	2 265	2 561
BALANS					
Balanstotaal	61 199	59 114	50 138	44 763	47 494
Eigen vermogen dat toebehoort aan de aandeelhouders	37 908	32 578	29 327	26 730	26 718
Werkkapitaal	9 759	7 781	5 967	2 474	1 535
Totale schuld ⁽²⁾	5 331	5 612	2 120	1 606	2 511
Totale voorzieningen ⁽³⁾	4 246	4 807	4 789	5 514	5 215
Liquide middelen	26 164	21 331	20 371	18 950	19 249
ALTERNATIEVE PRESTATIEMAATSTAVEN					
EBITDA ^{(1)(*)}	10 872	6 509	4 240	5 223	4 313
Operating profit (EBIT)	8 630	3 923	3 164	3 557	2 483
Netto resultaat uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	7 108	3 022	2 653	2 265	2 561
RATIOS					
Aandeel van eigen vermogen	61,9%	55,1%	58,5%	59,7%	56,3%
Netto schuld ⁽⁴⁾ /EBITDA ^(*)	-1,9	-2,4	-4,3	-3,3	-3,9
Netto schuld ⁽⁴⁾ en voorzieningen ⁽³⁾ /EBITDA ^(*)	-1,5	-1,7	-3,2	-2,3	-2,7
Gewogen gemiddeld aantal aandelen (in duizenden)	3 311	3 308	3 311	3 305	3 306
Eigen vermogen/aandeel (euro)	11,45	9,85	8,86	8,09	8,08
Winst/aandeel (euro)	2,15	0,91	0,80	0,69	0,77
ROCE ^{(5)(*)}	51,9%	24,8%	30,5%	43,0%	30,9%
	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ANDERE KERNCIJFERS					
Personeel ^(**)	302	303	300	264	266
(1) EBITDA: winst/(verlies) voor intrest en belastingen, afschrijvingen en waardeverminderingen					
(2) Totale schuld: lange- en kortetermijn rentedragende leningen					
(3) Totale voorzieningen: pensioenverplichtingen plus voorzieningen (zowel kort- als langlopend)					
(4) Netto schuld: totale schuld min liquide middelen					
(5) ROCE: EBIT / (materiële vaste activa, immateriële activa plus werkkapitaal)					
(*) Vanaf 2019 zijn afwaarderingen op vlottende activa in de lijn grond-en hulpstoffen opgenomen waardoor EBITDA is aangepast					
(**) De gerapporteerde Groep VTE's omvatten zowel werknemers als consultants					

Press Release

Gereguleerde informatie – Voorwetenschap

Toelichting bij de geconsolideerde kerncijfers:

Omzet in 2020 was 73.0 miljoen euro in vergelijking met 76.3 miljoen euro in 2019. De omzet daling is gerelateerd aan de COVID-19 markt impact.

EBITDA in 2020 bedroeg 10.9 miljoen euro, 4.4 miljoen euro hoger dan vorig jaar ten gevolge van lagere operationele uitgaven: (i) uitzonderlijke daling van marketing en zakenreizen kosten veroorzaakt door COVID -19 en (ii) organisatorische verbetering inclusief de positieve impact van de realisatie van de Phontech integratie.

De bedrijfswinst (EBIT) steeg tot het niveau van 8.6 miljoen euro, in vergelijking met 3.9 miljoen euro in 2019. Dit is ook hoofdzakelijk als gevolg van uitzonderlijk lagere operationele uitgaven en lage CAPEX (COVID-19 impact).

The **netto financiële kosten** bedroegen 0.3 miljoen euro in vergelijking met 0.2 miljoen euro netto financiële kosten in 2019.

Het totale geconsolideerde **netto resultaat** van voortgezette activiteiten van Zenitel toont een winst van 7.1 miljoen euro in vergelijking met 3.0 miljoen euro in 2019.

Winst per aandeel bedraagt 2.15 euro in 2020 ten opzichte van 0.91 euro in 2019.

De totale provisies bedroegen 4.2 miljoen euro of een daling met 0.6 miljoen euro in vergelijking met 2019.

Eind 2020 bedroeg het **balanstotaal** 61.2 miljoen euro tegenover 59.1 miljoen euro eind 2019.

Het eigen vermogen steeg van 32.6 miljoen euro in 2019 tot 37.9 miljoen euro voornamelijk als gevolg van de winst van het boekjaar. De verhouding eigen vermogen was 61.9% in 2020 in vergelijking met 55.1% in 2019.

De **netto kasstroom** van Zenitel bedroeg 5.8 miljoen euro in 2020 in vergelijking met 0.8 miljoen euro in 2019. De kasuitgaven uit investeringsactiviteiten bedroegen 0.8 miljoen euro in 2020, in vergelijking met 1.0 miljoen euro in 2019, en de bedrijfskasstroom voor wijzigingen in werkkapitaal bedroeg 12.5 miljoen euro in 2020 in vergelijking met 8.1 miljoen euro vorig jaar. Aan het einde van het boekjaar 2020 bedroeg de kaspositie van Zenitel 26.2 miljoen euro.

Bijlagen bij dit persbericht :

De volgende gedetailleerde informatie is toegevoegd als bijlage bij dit persbericht :

- Bijlage 1: Geconsolideerde resultatenrekening van Zenitel voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2020
- Bijlage 2: Geconsolideerde staat van het totaal resultaat van Zenitel voor het boekjaar afgesloten per 31 december 2020
- Bijlage 3: Geconsolideerde balans van Zenitel per 31 december 2020
- Bijlage 4: Geconsolideerd mutatie overzicht van het eigen vermogen van Zenitel voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2020
- Bijlage 5: Geconsolideerd kasstroom overzicht van Zenitel voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2020

Press Release

Gereguleerde informatie – Voorwetenschap

Outlook 2021:

Ondanks de onvoorspelbare vooruitzichten en moeilijke omstandigheden, zal Zenitel versneld investeren in de ontwikkeling van haar marktaanwezigheid en organisatie. Het opzetten van nieuwe verkoopkanalen en investeren in de organisatie is onze aanpak om ons marktaandeel in onze kernmarkt te vergroten. Onder deze veronderstellingen verwacht het management in 2021 een omzet van 75.5 miljoen euro, een EBITDA van 7.7 miljoen euro en een pre-IFRS-16 EBITDA[°] van 6.2 miljoen euro.

COVID-19 zal gedurende de eerste helft van 2021 en mogelijks langer een belangrijke impact hebben op onze eindmarkten. De impact van COVID-19 resulteert in een hoge onzekerheid op onze markten en daarom kunnen we onze groeiambities mogelijks niet realiseren op korte of middellange termijn.

Verklaring van de commissaris:

De commissaris van Zenitel NV, EY Bedrijfsrevisoren BV, vertegenwoordigd door Marnix Van Dooren, heeft bevestigd dat de controlewerkzaamheden, die ten gronde zijn afgewerkt, geen betekenisvolle correcties aan het licht gebracht hebben, die aan de geconsolideerde cijfers van de groep over 2020, opgenomen in dit persbericht, zouden moeten worden doorgevoerd.

Financiële Kalender:

19/03/2021	Publicatie jaarverslag (8:00 AM)
28/04/2021	Jaarlijkse algemene vergadering der aandeelhouders (11:00 AM)
12/08/2021	Persbericht Half-jaarlijkse resultaten 2021 (8:00 AM)

[°] Pre-IFRS-16 EBITDA: winst/(verlies) voor intrest en belastingen, afschrijvingen en waardeverminderingen en IFRS-16 boekingen

Press Release

Gereguleerde informatie – Voorwetenschap

Disclaimer:

Dit persbericht kan bepaalde toekomstgerichte verklaringen bevatten. Dergelijke verklaringen geven de huidige visie weer van het Management en van de Raad van Bestuur met betrekking tot toekomstige gebeurtenissen en kunnen gekende en ongekende risico's met zich meebrengen, onzekerheden en andere factoren die tot gevolg kunnen hebben dat bepaalde resultaten substantieel afwijken van enige toekomstige resultaten, prestaties of prestaties uitgedrukt of geïmpliceerd door dergelijke toekomstgerichte verklaringen. Zenitel verstrekt de informatie in dit persbericht vanaf deze datum en neemt geen enkele verplichting op zich om toekomstgerichte verklaringen in dit persbericht bij te werken in het licht van nieuwe informatie, toekomstige gebeurtenissen of anderszins. Zenitel wijst elke aansprakelijkheid af voor verklaringen afgelegd of gepubliceerd door derden en neemt geen enkele verplichting op zich om onjuiste gegevens, informatie, conclusies of opinies gepubliceerd door derden in verband met dit of enig ander persbericht van Zenitel te corrigeren.

Voor meer informatie, contacteer:

Dhr. Koen Claerbout, CEO (*): +32 2 895 22 22

Dhr. Mark Küpers, CFO: +47 4000 2715

Mevr. Charlotte Callens, Legal Counsel and Company Secretary (*): +32 2 895 22 22

Zenitel is een gevestigde waarde op het raakvlak van twee domeinen: communicatie enerzijds, veiligheid en beveiliging anderzijds. Zenitel, een toonaangevende speler in real-time audio- en datacommunicatie, is de te verkiezen aanbieder in situaties waarmee de bescherming van mensenlevens of het beheer van kritische activiteiten gemoeid is. Zenitel focust zich op het succes en de toekomstgerichte doelstellingen van haar activiteit die volledig geïntegreerde communicatiesystemen ontwikkelt en distribueert welke intercom-, omroep- en tweerichtings-radiosystemen omvatten.

Zenitel is sterk vertegenwoordigd in zowel de onshore als offshore Secure Communications markt via haar wereldwijde merken Vingtor-Stentofon en Phontech. De merken staan wereldwijd bekend om hun geavanceerde onshore en offshore communicatiesystemen. Vingtor-Stentofon en Phontech bieden geïntegreerde veiligheidscommunicatiesystemen in omgevingen waarin mensenlevens, bezittingen en activa op het spel staan. De systemen zijn compatibel met andere veiligheidsapparaten zoals camerabewaking, toegangscontrole en alarminstallaties voor een alomvattende beveiligingsoplossing. Vingtor-Stentofon's primaire systeemaanbod is op het gebied van omroep, intercom en radio. De belangrijkste markten zijn: beveiliging van gebouwen, openbare veiligheid, transport, industrie, energie en scheepsvaart.

Zenitel is genoteerd op Euronext te Brussel (ZENT). Het statutaire hoofdkantoor van Zenitel bevindt zich in Zellik (Brussel) en de operaties worden geleid vanuit Noorwegen.

(* Representing a BV

Voor meer info: www.zenitel.com

De bijgevoegde informatie is gereguleerde informatie zoals gedefinieerd in het Koninklijk Besluit van 14 november 2007 met betrekking tot de plichten van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt.

Press Release

Gereguleerde informatie – Voorwetenschap

Bijlage 1: Geconsolideerde resultatenrekening van Zenitel voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2020

(In duizend euro)	Boekjaar afgesloten op 31 december	
	2020	2019
Voorgezette bedrijfsactiviteiten		
Bedrijfsopbrengsten	72 955	76 257
Grond- en hulpstoffen (**)	-31 805	-35 160
Personeelsbeloningen	-24 534	-27 516
Afschrijvingen en waardeverminderingen (*)	-2 242	-2 586
Advieskosten	-1 911	-1 809
Facilitaire kosten (*)	-2 424	-2 894
Overige kosten (*)	-1 409	-2 369
Totaal operationele kosten	-64 325	-72 333
Bedrijfswinst/(bedrijfsverlies)	8 630	3 924
Financiële opbrengsten	103	145
Financiële kosten	-521	-443
Nettowinst/(nettoverlies) op wisselkoersverschillen	107	140
Winst/(verlies) vóór belastingen	8 319	3 765
Belastingen op het resultaat	-1 211	-743
Winst/(verlies) van het boekjaar	7 108	3 022
Winst/(verlies) per aandeel		
Gewogen gemiddeld aantal uitstaande gewone aandelen (in duizenden)	3 311	3 308
Uit voortgezette en beëindigde bedrijfsactiviteiten		
Gewone winst per aandeel	2,15	0,91
Verwaterde winst per aandeel	2,15	0,91

(**) Vanaf 2019 zijn afwaarderingen op vlottende activa in de lijn grond-en hulpstoffen opgenomen.

Press Release

Gereguleerde informatie – Voorwetenschap

Bijlage 2: Geconsolideerde staat van het totaal resultaat van Zenitel voor het boekjaar afgesloten per 31 december 2020

(in duizend euro)	Boekjaar afgesloten op 31 december	
	2020	2019
Winst/(verlies) van het boekjaar	7 108	3 022
Andere elementen van het resultaat		
Wisselkoersverschillen uit de omrekening van buitenlandse activiteiten *	-1 779	309
Actuariële winsten & verliezen	-36	-43
Andere elementen van het totale resultaat na belastingen van de periode	-1 815	266
Totaal resultaat van de periode	5 293	3 288
Totaal resultaat toerekenbaar aan:		
Houders van eigen-vermogensinstrumenten van de moedermaatschappij	5 293	3 288
Aandeel van derden	-	-

(*) In 2020 and 2019 werden negatieve omrekeningsverschillen in de post van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten voornamelijk geboekt op buitenlandse activiteiten uitgedrukt in Noorse kroon, Amerikaanse dollar en Singaporese dollar.

Press Release

Gereguleerde informatie – Voorwetenschap

Bijlage 3: Geconsolideerde balans van Zenitel per 31 december 2020

(in duizend euro)	Boekjaar afgesloten op 31 december	
	2020	2019
ACTIVA		
VASTE ACTIVA		
Materiële vaste activa	3 624	4 593
Goodwill	3 075	3 272
Overige immateriële activa	162	195
Uitgestelde belastingvordering	1 207	1 173
Financiële activa	225	240
TOTAAL VASTE ACTIVA	8 294	9 474
VLOTTENDE ACTIVA		
Vorraden	13 459	12 648
Bestellingen in uitvoering	0	0
Handels- en overige vorderingen	11 899	14 374
Overlopende rekeningen	1 383	1 287
Liquide middelen	26 164	21 331
TOTAAL VLOTTENDE ACTIVA	52 905	49 640
BALANSTOTAAL	61 199	59 114

Press Release

Gereguleerde informatie – Voorwetenschap

(in duizend euro)	Boekjaar afgesloten op 31 december	
	2020	2019
PASSIVA		
KAPITAAL EN RESERVES		
Kapitaal	20 000	20 000
Uitgiftepremies	5 340	5 340
Reserves	-2 121	-342
Overgedragen winsten/(verliezen)	14 689	7 617
Ingekochte eigen aandelen	0	-37
<i>Eigen vermogene toerekenbaar aan houders van eigen-vermogensinstrumenten van de moedermaatschappij</i>	37 908	32 578
TOTAAL EIGEN VERMOGEN	37 908	32 578
LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN		
Rentedragende leningen en leaseverplichtingen	1 153	1 934
Pensioensverplichtingen	480	418
Uitgestelde belastingverplichtingen	18	0
TOTAAL LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN	2 131	2 352
KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN		
Handels- en overige schulden	12 454	15 091
Leningen en leaseverplichtingen	4 178	3 678
Actuele belastingverplichtingen	1 242	1 026
Voorzieningen	3 286	4 389
TOTAAL KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN	21 160	24 184
BALANSTOTAAL	61 199	59 114

Press Release

Gereguleerde informatie – Voorwetenschap

Bijlage 4: Geconsolideerd mutatie overzicht van het eigen vermogen van Zenitel voor het boekjaar afgesloten per 31 december 2020

(in duizend euro)	Aandelen kapitaal	Uitgifte- premies	Ingekochte eigen aandelen	Reserve omrekenings- verschillen	Overgedragen resultaten	Toereken- aan de ho- van eig- vermog- instrument de moe- maatsch
Stand per 1 januari 2019	20 000	5 340		-651	4 638	
Nettowinst voor het jaar					3 022	
Actiariële winsten & verliezen					-43	
Andere elementen van het totaal resultaat voor het jaar				309		
<i>Totaal resultaat voor het jaar</i>				309	2 979	
(Inkoop)/Verkoop eigen aandelen			-37			
Stand per 31 december 2019	20 000	5 340	-37	-342	7 617	
Stand per 1 januari 2020	20 000	5 340	-37	-342	7 617	
Nettowinst voor het jaar					7 108	
Actiariële winsten & verliezen					-36	
Andere elementen van het totaal resultaat voor het jaar				-1 779		
<i>Totaal resultaat voor het jaar</i>				-1 779	7 072	
(Inkoop)/Verkoop eigen aandelen			37			
Stand per 31 december 2020	20 000	5 340	0	-2 121	14 689	

Press Release

Gereguleerde informatie – Voorwetenschap

Bijlage 5: Geconsolideerd kasstroom overzicht van Zenitel afgesloten per 31 december 2020

(in duizend euro)	Boekjaar afgesloten op 31 december	
	2020	2019
KASSTROMEN UIT BEDRIJFSACTIVITEITEN		
Nettowinst/(nettoverlies) over het boekjaar	7 108	3 022
Aanpassingen voor:		
In winst- en verliesrekening opgenomen lasten uit hoofde van winstbelastingen	1 211	743
In winst- en verliesrekening opgenomen financieringskosten	521	443
In winst- en verliesrekening opgenomen beleggingsopbrengsten	-103	-145
Waardevermindering op handelsvorderingen	458	84
Waardevermindering op voorraden	1 116	1401
Afschrijvingen en waardeverminderingen op vaste activa	2 242	2 586
Nette-instroom van kasmiddelen uit bedrijfsactiviteiten voor wijzigingen in werkkapitaal	12 553	8 134
Wijzigingen in werkkapitaal	-3 724	-4 255
Betaalde rente	-379	-291
Betaalde belastingen	-1 050	-54
Nette-instroom van kasmiddelen uit bedrijfsactiviteiten	7 400	3 535
KASSTROMEN UIT INVESTERINGSACTIVITEITEN		
Ontvangen rente	3	18
Opbrengsten uit in eigen vermogen opgenomen investeringen	83	121
Betalings voor materiële vaste activa	-802	-1 036
Opbrengsten uit de vervreemding van beëindigde bedrijfsactiviteiten	5	2
Betalings voor immateriële vaste activa	-99	-120
Netto-instroom/(netto-uitstroom) van kasmiddelen uit financieringsactiviteiten	-809	-1 015
KASSTROMEN UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN		
(Inkoop)/verkoop eigen aandelen	37	-37
Mutatie gebruikte factoringfaciliteit	750	212
Terugbetaling van leningen en leaseverplichtingen	-1 624	-1 870
Netto-instroom/(netto-uitstroom) van kasmiddelen uit financieringsactiviteiten	-837	-1 695
Netto-toename/(netto-afname) van liquide middelen	5 752	823
MUTATIES IN LIQUIDE MIDDELEN		
Stand primo boekjaar	21 331	20 371
Toename/(afname)	5 752	823
Gevolgen van wisselkoerswijzigingen op saldo kasmiddelen aangeboden in vreemde valuta	-919	137
Stand ultimo boekjaar	26 164	21 331
Totaal van liquide middelen	26 164	21 331
Netto liquide middelen per ultimo boekjaar	26 164	21 331

BIEDER

House of Thor BV

Onafhankelijkheidslaan 17-18
9000 Gent
België

FINANCIEEL ADVISEUR VAN DE BIEDER

KBC Securities NV

Havenlaan 2
1080 Sint-Jans-Molenbeek
België

BELGISCH JURIDISCH ADVISEUR VAN DE BIEDER

Eubelius CVBA

Louizalaan 99
1050 Brussel
België