DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

QUEST FOR GROWTH
Openbare alternatieve instelling voor collectieve belegging met vast kapitaal naar Belgisch recht onder de vorm van een naamloze vennootschap (PRIVAK)
Lei 19, bus 3
3000 Leuven
RPR (Leuven): 0463.541.422
(de **Vennootschap**)

VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR OVEREENKOMSTIG ARTIKEL 7:155 VAN HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN EN VERENIGINGEN

Geachte aandeelhouders,

Huidig bijzonder verslag is opgesteld door de raad van bestuur in toepassing van artikel 7:155 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (het **WVV**).

Middels dit bijzonder verslag wenst de raad van bestuur u zijn voorstel toe te lichten dat zal worden behandeld op de buitengewone algemene vergadering die op 6 maart 2023, of in geval van een ontoereikend aanwezigheidsquorum tijdens de eerste vergadering, op een tweede vergadering die op 30 maart 2023 zal worden gehouden, om in toepassing van artikel 7:155 van het WVV de voorgestelde wijzigingen van de rechten verbonden aan de preferente aandelen van klasse A en klasse B toe te lichten, alsook de gevolgen daarvan op de rechten van de andere soorten aandelen (met name de gewone aandelen) van de Vennootschap.

1 INLEIDING

De raad van bestuur van de Vennootschap heeft dit verslag opgesteld overeenkomstig artikel 7:155 van het WVV.

Artikel 7:155 van het WVV bepaalt het volgende:

> "*De algemene vergadering kan, niettegenstaande andersluidende statutaire bepaling, de uitgifte van nieuwe soorten van aandelen of winstbewijzen goedkeuren, één of meer soorten afschaffen, de rechten verbonden aan een soort gelijkstellen met de rechten van een andere soort, of de respectieve rechten verbonden aan een soort van effecten rechtstreeks of onrechtstreeks wijzigen. De uitgifte van nieuwe aandelen of winstbewijzen die niet evenredig aan het aantal uitgegeven aandelen of winstbewijzen binnen elke soort gebeurt, is een wijziging van de rechten verbonden aan elke soort.*
>
> *Het bestuursorgaan verantwoordt de voorgestelde wijzingen en de gevolgen daarvan op de rechten van de bestaande soorten. Als aan het verslag van het bestuursorgaan ook financiële en boekhoudkundige gegevens ten grondslag liggen, beoordeelt de commissaris, of, als er*

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

geen commissaris is, een bedrijfsrevisor of een externe accountant aangewezen door het bestuursorgaan, of deze in het verslag van het bestuursorgaan opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens in alle materieel belang zijnde opzichten getrouw en voldoende zijn om de algemene vergadering die over het voorstel moet stemmen voor te lichten. Beide verslagen worden in de agenda vermeld en aan de aandeelhouders ter beschikking gesteld overeenkomstig artikel 7:132. Wanneer deze verslagen ontbreken is het besluit van de algemene vergadering nietig. Deze verslagen worden neergelegd en bekendgemaakt overeenkomstig de artikelen 2:8 en 2:14, 4°.

Elke wijziging van de rechten verbonden aan één of meerdere soorten vereist een statutenwijziging, waarbij het besluit binnen elke soort moet worden genomen met naleving van de aanwezigheids- en meerderheidsvereisten voorgeschreven voor een statutenwijziging, en moet elke houder van ondereffecten worden toegelaten tot de besluitvorming en de stemming in de betrokken soort, waarbij de stemmen worden geteld op basis van één stem voor het kleinste ondereffect. De winstbewijzen geven recht op één stem per effect, niettegenstaande andersluidende statutaire bepaling."

Wanneer de rechten verbonden aan een soort aandelen worden gelijkgesteld met de rechten van een andere soort of wanneer de respectieve rechten verbonden aan een soort aandelen rechtstreeks of onrechtstreeks wordt gewijzigd, moet de raad van bestuur in toepassing van artikel 7:155 van het WVV dan ook een bijzonder verslag opstellen dat de voorgestelde wijzingen en de gevolgen daarvan op de rechten van de bestaande soorten verantwoordt. Indien aan voornoemd verslag ook financiële en boekhoudkundige gegevens ten grondslag liggen, dient de commissaris te beoordelen dat deze in het verslag van het bestuursorgaan opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens in alle materieel belang zijnde opzichten getrouw en voldoende zijn om de algemene vergadering die over het voorstel moet stemmen voor te lichten.

De commissaris van de Vennootschap, zijnde PwC Bedrijfsrevisoren BV, vast vertegenwoordigd door de heer Gregory Joos (bedrijfsrevisor), is hierbij gevraagd om hierover een afzonderlijk verslag op te stellen.

2 WIJZIGING VAN DE RECHTEN VERBONDEN AAN SOORTEN VAN AANDELEN EN GEVOLGEN

2.1 Schets van de problematiek met betrekking tot de preferente aandelen

Op heden wordt het kapitaal t.b.v. EUR 148.298.945,16 van de Vennootschap vertegenwoordigd door in totaal 18.199.212 aandelen, zonder vermelding van nominale waarde, die onderverdeeld zijn in 3 soorten:

(1) 18.198.212 gewone aandelen die genoteerd zijn op Euronext Brussels;
(2) 750 preferente A-aandelen op naam (aandelen klasse A); en
(3) 250 preferente B-aandelen op naam (aandelen klasse B).

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

De in totaal 1.000 preferente aandelen van klasse A en klasse B worden gehouden door de volgende personen:

Persoon	**Reden**	**Aantal**
Philippe Haspeslagh (via Maatschap)	Medeoprichter van Capricorn Partners NV en de Vennootschap, voorzitter van de raad van bestuur van Capricorn Partners NV, niet meer actief bij de Vennootschap	133 aandelen klasse A
John Neven	Medeoprichter van de Vennootschap, niet meer actief bij de Vennootschap	42 aandelen klasse A
Michel Akkermans	Strategische aandeelhouder, preferente aandelen zijn gelinkt aan minimum aandeelhouderschap, lid van de raad van bestuur van de Vennootschap op voordracht van aandeelhouders van klasse B aandelen	10 aandelen klasse B
René Avonts (via Maatschap)	Ex-CEO van de Vennootschap, lid van de raad van bestuur	19 aandelen klasse A en 82 aandelen klasse B
Belfius Insurance	Strategische aandeelhouder sinds de oprichting, preferente aandelen zijn gelinkt aan minimum aandeelhouderschap, heeft als belangrijkste houder van gewone aandelen (14%) een vertegenwoordiger in de raad van bestuur.	42 aandelen klasse A
Jos B. Peeters	Oprichter van Capricorn Partners NV en de Vennootschap, voorzitter van het directiecomité van Capricorn Partners NV, bestuurder van de Vennootschap	293 aandelen klasse A
Leden van management & staf van de beheervennootschap	Variabele vergoeding via een stock optieplan met call optie ingeval geen betrokkenheid meer bij de beheervennootschap	379 aandelen klasse A en aandelen klasse B

De raad van bestuur licht toe dat de aandelen klasse A en klasse B reeds bestaan sinds de oprichting van de Vennootschap. Naast de gewone aandelen die werden uitgegeven voor de beleggers die in de Vennootschap wensen te investeren en die kunnen worden verhandeld op de beurs (notering op Euronext Brussels) werden de preferente aandelen gecreëerd teneinde aan de oprichters, strategische aandeelhouders, leden van het uitvoerend management en personeelsleden bepaalde preferente vermogensrechten toe te kennen in de winstverdeling en in het netto-actief in geval van vereffening van de Vennootschap.

De raad van bestuur heeft vastgesteld dat 276 aandelen klasse A en/of klasse B momenteel worden gehouden door (rechts)personen (met name de heren Philippe Haspeslagh, John Neven en René Avonts) die geen hechte en/of uitvoerende band meer hebben met de Vennootschap, terwijl zij wel nog kunnen genieten van de voordelen die de preferente aandelen bieden. Voor die aandelen bestaan er momenteel geen onderhandse mechanismen (bijvoorbeeld callopties) om die preferente aandelen opnieuw te centraliseren bij strategische aandeelhouders of (rechts)personen die wel nog actief en uitvoerend betrokken zijn bij de Vennootschap. Op de preferente aandelen van de heer Michel Akkermans en van Belfius Insurance is er wel een calloptie maar deze kan enkel worden uitgeoefend als het aandeelhouderschap van de begunstigden daalt onder een bepaalde drempel. Beiden maken

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

evenwel ook geen deel uit van het uitvoerende management van QfG.

De aandelen klasse A en klasse B genieten de volgende bijzondere rechten:

- Wanneer de algemene vergadering van de Vennootschap een beslissing neemt omtrent de bestemming van de winst[1], genieten de houders van de aandelen klasse A en/of klasse B overeenkomstig artikel 43 van de statuten mogelijk van een preferent dividend, als volgt gedefinieerd: "*Dit preferent dividend wordt betaald op het gedeelte van de nettowinst dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om globaal de aandeelhouders een vergoeding gelijk aan een vergoeding van nominaal 6% op jaarbasis uit te keren berekend op het eigen vermogen zoals uitgedrukt op de balans na aftrek van het dividend uitgekeerd in de loop van het boekjaar, en desgevallend te verhogen met een bedrag gelijk aan het bedrag dat de vennootschap zou mislopen zijn door afhoudingen voor winstdeelnames betaald in hetzelfde jaar door fondsen beheerd door Capricorn Partners NV waarin zij aandeelhouder is.*
  Van het excedentair bedrag wordt twintig procent (20%) uitgekeerd aan de houders van de aandelen A en B als preferent dividend. De overige tachtig procent (80%) wordt gelijk verdeeld over alle aandeelhouders. Bij een kapitaalverhoging in de loop van het jaar wordt, voor de berekening, met het nieuw ingebrachte kapitaal, rekening gehouden op pro rata temporis basis."
  De raad van bestuur meent tevens dat de historisch te verantwoorden berekeningswijze en grootte van het preferent dividend moet worden aangepast. De Vennootschap kan in gegeven boekjaren relatief veel inkomsten genereren uit de realisatie van haar investeringen, terwijl zij dat in andere boekjaren logischerwijze niet kan, omwille van de aard van de investeringsactiviteiten van de Vennootschap en door het reglementaire kader inzake winstbepaling toepasselijk op een openbare privak. De huidige berekeningswijze voor het preferent dividend gaat ervan uit dat aan aandeelhouders een vergoeding van *nominaal 6% op jaarbasis wordt uitgekeerd zoals berekend op het eigen vermogen zoals uitgedrukt op de balans na aftrek van het dividend uitgekeerd in de loop van het boekjaar* en houdt geen rekening met de spreiding van de inkomsten over verschillende boekjaren, die gebruikelijk zijn voor de investeringsactiviteiten en de realisatie van de investeringen door de Vennootschap. Dit is in het nadeel van de houders van gewone aandelen, die door de huidige regeling in essentie geen uitkering van die inkomsten kunnen genieten "over de boekjaren heen", eens te meer omdat de Vennootschap omwille van haar bijzonder statuut verplicht is om minstens 80% van de winst van het boekjaar, verminderd met de bedragen die overeenstemmen met de netto terugbetalingen van de schuldenlast van de privak tijdens het boekjaar uit een gegeven boekjaar uit te keren en voor het positieve saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa een onbeschikbare reserve dient aan te leggen.[2] In een gegeven boekjaar waarbij de Vennootschap in staat is om veel meerwaarden

[1] Krachtens artikel 47 van de statuten van de Vennootschap, is artikel 43 van de statuten (en de verdeling die daarin opgenomen is) eveneens toepasselijk in geval de Vennootschap wordt vereffend.

[2] Verplichtingen overeenkomstig artikel 35 van het KB van 16 juli 2016 met betrekking tot de alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en in groeibedrijven (hierna **Privak-KB**). Krachtens artikel 43 van de statuten van de Vennootschap, hanteert de Vennootschap een meer stringente uitkeringsvereiste en dient zij 90% van haar inkomsten uit een gegeven boekjaar uit te keren aan haar aandeelhouders.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

te realiseren, vloeit een belangrijk nominaal bedrag van deze winst naar de houders van aandelen klasse A en klasse B door middel van een preferent dividend. Ter illustratie wijst de raad van bestuur op het verschil tussen het dividend voor houders van gewone aandelen en het dividend voor houders van aandelen van klasse A en klasse B: over boekjaar afgesloten op 31 december 2021 bedroeg het dividend voor houders van gewone aandelen (bruto) EUR 17.074.782 of EUR 1,02 per aandeel, terwijl dat voor houders van preferente aandelen (bruto) EUR 1.970.932 of EUR 1.970,93 per aandeel bedroeg.

De voorbije twintig jaar werden volgende dividenden uitgekeerd:

	Netto dividend per gewoon aandeel	RV	Bruto dividend	Totaal dividend gewone aandelen	Netto dividend per preferent aandeel	RV	Bruto dividend	Totaal dividend preferente aandelen	Totaal dividend
2001/02		-							-
2002/03		-							-
2003/04		-							-
2004/05		-							-
2005	0,68	0,01	0,69	6.528.758	707,94	10,62	718,56	718.564	7.247.322
2006	1,93	0,01	1,94	18.191.040	3.318,17	30,26	3.348,43	3.348.428	21.539.468
2007	0,05	-	0,05	600.394	-		-	-	600.394
2008		-							-
2009		-							-
2010		-							-
2011		-							-
2012		-							-
2013	1,15	0,03	1,18	13.633.750	1.756,89	49,50	1.806,39	1.806.391	15.440.141
2014	0,70	0,02	0,72	8.278.674	411,52	10,59	422,11	422.110	8.700.784
2015	2,70	0,03	2,73	31.506.537			6.228,90	6.228.905	37.735.442
2016		-							-
2017	1,52	0,02	1,54	23.351.393	3.761,98	51,33	3.813,31	3.811.799	27.163.181
2018		-							-
2019		-							-
2020*	0,40	-	0,40	6.709.690					6.709.690
2021	1,00	0,02	1,02	17.074.782	1.936,24	34,69	1.970,93	1.970.932	19.045.714

*: vergoeding aandeelhouders via kapitaalvermindering

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

- Overeenkomstig artikel 15 van de statuten van de Vennootschap, hebben de houders van aandelen klasse A en klasse B het recht om per soort (minimaal) twee (2) bestuurders voor te dragen, waardoor het (minimale) aantal bestuurders voor de totaliteit van de preferente aandelen vier (4) bestuurders bedraagt. De raad van bestuur van de Vennootschap kan krachtens de statuten uit maximaal tien (10) leden samengesteld zijn. Die samenstelling van de raad van bestuur uit zich verder in de wijze waarop hij geldig kan beraadslagen, in de zin dat de statuten voorschrijven dat de raad van bestuur slechts geldig kan beraadslagen en beslissen indien tenminste de helft van zijn leden aanwezig of vertegenwoordigd is voor zover ten minste de helft van de bestuurders voorgedragen door de houders van aandelen klasse A en ten minste de helft van de bestuurders voorgedragen door de houders van aandelen klasse B.

  De raad van bestuur acht (i) dat een bestuursorgaan van die omvang niet in verhouding is ten opzichte van de omzet, winst en – in het algemeen gesteld – de "grootte" van de Vennootschap, die in wezen kan bestuurd worden door een raad van bestuur die uit minder leden is samengesteld, en (ii) dat de leden van het bestuursorgaan die voorgedragen zijn door de houders van aandelen klasse A en klasse B (dewelke geacht worden de preferente aandeelhouders te vertegenwoordigen) oververtegenwoordigd zijn in de raad van bestuur van de Vennootschap.

Waar deze bijzondere rechten perfect verantwoordbaar waren ten tijde van de oprichting van de Vennootschap, is vast te stellen dat ze op heden wegen op de verdere ontwikkeling van de Vennootschap en op de aantrekkelijkheid van haar beurgenoteerde gewone aandelen bij het publiek. De raad van bestuur wenst om die reden aan de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van de Vennootschap voor te stellen om de rechten verbonden aan de aandelen van klasse A en klasse B te wijzigen, en licht hierna de voorgestelde wijzigingen in meer detail toe.

2.2 Uiteenzetting van de voorgestelde wijzigingen

In het licht van de problematiek zoals die hierboven onder titel 2.1 van dit bijzonder verslag is toegelicht, wenst de raad van bestuur (i) de rechten verbonden aan de aandelen klasse A en klasse B te wijzigen, zodat er een optimalisering kan gebeuren ten gunste van de gewone aandelen van de Vennootschap, en (ii) het aandeelhouderschap van de aandelen klasse A en klasse B opnieuw te rationaliseren.

De raad van bestuur stelt in dat kader de volgende aanpak voor om de wijziging aan de rechten verbonden aan de aandelen klasse A en klasse B te realiseren:

- Door het onderscheid tussen de aandelen klasse A en klasse B af te schaffen, en nog één soort preferente aandelen over te houden.

  De afschaffing van het onderscheid tussen de aandelen klasse A en klasse B zal als direct gevolg hebben dat:

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

(i) terwijl de aandelen klasse A en klasse B nu per soort (minimaal) twee (2) bestuurders kunnen voordragen, waardoor het (minimale) aantal bestuurders voor de totaliteit van de preferente aandelen vier (4) bestuurders bedraagt, zal het aantal bestuurders dat specifiek door de aandelen klasse B kan worden voorgedragen verdwijnen, wat op zijn beurt tot gevolg heeft dat het (minimale) aantal bestuurders die de preferente aandeelhouders kunnen voordragen wordt teruggebracht tot in totaal twee (2) bestuurders die alle preferente aandeelhouders vertegenwoordigen;

(ii) samenhangend met (i), terwijl de raad van bestuur van de Vennootschap nu overeenkomstig de statuten slechts geldig kan beraadslagen en beslissen indien tenminste de helft van zijn leden aanwezig of vertegenwoordigd is en *voor zover ten minste de helft van de bestuurders voorgedragen door de houders van aandelen klasse A en ten minste de helft van de bestuurders voorgedragen door de houders van aandelen klasse B aanwezig of vertegenwoordigd zijn*, zal de afzonderlijke quorumvereiste geen relevantie meer hebben omwille van de afschaffing van het onderscheid tussen de aandelen van klasse A en klasse B en bijgevolg worden teruggebracht tot een quorumvereiste van de helft voor de bestuurders die werden voorgedragen door de preferente aandeelhouders;

(iii) de overdrachtsregeling met betrekking tot de preferente aandelen zoals die vervat is in artikel 12.3 van de statuten van de Vennootschap voorziet in een volgordelijke regeling van het aanbieden van preferente aandelen, waarbij eerst Capricorn Partners NV, zijnde de Beheervennootschap (zoals gedefinieerd in de statuten), een voorkooprecht kan laten gelden op de over te dragen preferente aandelen.

In geval Capricorn Partners NV geen of slechts gedeeltelijk gebruik zou maken van het voorkooprecht worden de over te dragen preferente aandelen (of de nog over te dragen fractie daarvan) vervolgens in primaire orde aangeboden aan de houders van aandelen klasse A, in evenredigheid met het aantal aandelen klasse A die elke respectieve houder heeft. In geval die houders van aandelen klasse A slechts gedeeltelijk gebruik zou maken van het voorkooprecht, worden de over te dragen preferente eerst opnieuw aangeboden aan de andere houders van aandelen klasse A om een bijkomende fractie van de over te dragen preferente aandelen te verwerven, desgevallend in evenredigheid met het aantal aandelen klasse A die elke respectieve houder heeft.

In geval de houders van aandelen klasse A geen of slechts gedeeltelijk gebruik zou maken van hun voorkooprecht zoals hierboven beschreven, worden de over te dragen preferente aandelen (of de nog over te dragen fractie daarvan) vervolgens in secundaire orde aangeboden aan de houders van aandelen klasse B, mutatis mutandis zoals hierboven beschreven is voor wat betreft houders van aandelen klasse A.

Door het afschaffen van het onderscheid tussen de aandelen klasse A en aandelen klasse B zal de voornoemde volgorde en voorkooprecht worden teruggebracht tot één soort van preferente aandeelhouders, die in subsidiaire orde een voorkooprecht kunnen laten gelden in geval Capricorn Partners NV geen of slechts gedeeltelijk gebruik zou maken van het

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

voorkooprecht over de over te dragen preferente aandelen (of de nog over te dragen fractie daarvan). De regeling zoals voorzien voor de houders van aandelen klasse A zal daarbij worden weerhouden voor de houders van de eengemaakte soort preferente aandelen, terwijl de regeling zoals voorzien voor de houders van aandelen klasse B zal verdwijnen.

- Door de berekeningswijze van het preferent dividendrecht dat verbonden is aan de aandelen van klasse A en klasse B te wijzigen (met name te verlagen met overeenstemmende optimalisering van de dividendrechten verbonden aan de gewone aandelen), op de volgende twee manieren:

  1° Het excedentair gedeelte van het dividend dat aan de preferente aandeelhouders wordt uitgekeerd, zal niet meer worden berekend op basis het gedeelte van de nettowinst dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om de aandeelhouders een vergoeding uit te keren die gelijk is aan nominaal 6% op jaarbasis, maar zal worden berekend op basis van het gedeelte van het dividend dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om de aandeelhouders een vergoeding uit te keren die gelijk is aan nominaal 6% cumulatief en recupereerbaar voor voorgaande jaren waarin er geen dividenduitkeringen zijn geweest (te rekenen vanaf het boekjaar waarin de wijziging van de rechten zou worden goedgekeurd door de algemene vergadering). (*eigen onderlijning*)

  Op die manier wordt het spreekwoordelijke "dividendtegoed" van de gewone aandeelhouders geoptimaliseerd, met name verhoogd ter compensatie van de uitkeringen waarvan zij niet zouden hebben kunnen genieten in boekjaren waarin de Vennootschap niet is overgegaan tot uitkering van dividenden omdat er geen uitkeerbare winst werd gerealiseerd.

  2° In voorkomend geval zal de fractie van dit overschrijdende gedeelte van de netto-winst dat bijkomend zal worden uitgekeerd aan de preferente aandeelhouders worden verminderd van twintig procent (20%) naar tien procent (10%). Bijgevolg wordt de fractie van het excedentair gedeelte van het dividend ten gunste van alle aandeelhouders opgetrokken van tachtig procent (80%) naar negentig procent (90%).

- Verder stelt de raad van bestuur de volgende aanpak voor om het aandeelhouderschap van de aandelen klasse A en klasse B te rationaliseren door de bijzondere rechten te wijzigen van vijfhonderd (500) preferente aandelen, in die zin dat de bijzondere rechten verbonden aan die preferente aandelen worden opgeheven om ze gelijk te stellen met de rechten van een reeds bestaande soort aandelen, m.n. gewone aandelen. De voorgestelde wijziging van de bijzondere rechten houdt dan in het bijzonder in dat die aandelen worden opgedeeld in een bepaald aantal gewone aandelen, die worden gezien als de voortzetting van die vijfhonderd (500) preferente aandelen waarvan voorgesteld wordt om de rechten bij toepassing van artikel 7:155 van het WVV te wijzigen. Ten gevolge van het wijzigen van de rechten en de ermee corresponderende aanpassing naar gewone aandelen zouden nog vijfhonderd (500) preferente aandelen (met de in dit verslag toegelichte verminderde rechten) overblijven. De 500

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

preferente aandelen voor dewelke de wijziging in gewone aandelen wordt voorgesteld zijn de 276 aandelen van klasse A en klasse B die toebehoren aan de personen die niet meer uitvoerend actief zijn in de Vennootschap, plus de 42 aandelen van klasse A die in het bezit zijn van Belfius Insurance, de 10 aandelen van klasse B in bezit van de heer Michel Akkermans en 172 aandelen van klasse A die toebehoren aan de heer Jos Peeters. De heer Jos Peeters behoudt na de voorgestelde wijziging nog 121 andere preferente aandelen en daarnaast zijn er ook de 379 andere preferente aandelen die voorbehouden zijn voor de personen die op dit ogenblik betrokken zijn bij de Vennootschap, waarvan wel de preferente rechten zelf conform het voorstel zullen worden beperkt.

De raad van bestuur meldt in dat verband dat een significante meerderheid binnen de houders van aandelen klasse A en/of klasse B zich informeel voorstander heeft verklaard van het voorstel om een wijziging van de bijzondere rechten bij toepassing van artikel 7:155 van het WVV door te voeren, en derhalve bereid zijn om in te gaan op de vraag om hun preferente aandelen van klasse A en/of B aan te passen naar en op te delen in een te bepalen aantal gewone aandelen, dewelke de verderzetting zijn van die preferente aandelen. De raad van bestuur veronderstelt hierbij dat de houders van preferente aandelen zich vanuit economische motieven bereid voelen om op deze voorgestelde wijziging in te gaan, als de te bepalen verhouding zoals bepaald door de onafhankelijk waarderingsexpert als “billijk” voor alle betrokkenen wordt beschouwd.

De raad van bestuur heeft de vennootschap *EightAdvisory* (www.8advisory.com) aangezocht om als onafhankelijk waarderingsexpert over te gaan tot het bepalen van de relatieve waarde van de preferente aandelen van klasse A en klasse B ten opzichte van de gewone aandelen.

EightAdvisory Belgium NV (“***EightAdvisory***”) is een financieel adviseur met uitgebreide ervaring in waarderinsganalyses en het afleveren van billijkheidsbeoordelingen. De raad van bestuur had voor de opdracht een offerte gevraagd aan verschillende onafhankelijke financiële adviseurs die een goede professionele reputatie hebben in de markt en de nodige expertise hebben om dergelijke waarderingsoefening uit te voeren, daarbij rekening houdend met de activiteiten van de Vennootschap. Omwille van hun credentials op vlak van waarderingen en *fairness opinions*, heeft de raad van bestuur er aldus voor gekozen om de opdracht toe te kennen aan *EightAdvisory*.

EightAdvisory is onafhankelijk van de Vennootschap en de andere bij de verrichting betrokken personen. Meer bepaald is *EightAdvisory* niet benoemd als commissaris van de Vennootschap. Verder hebben*EightAdvisory* en de met haar verbonden vennootschappen gedurende de twee (2) jaar voorafgaand aan de datum van haar opdracht geen enkele relatie gehad met (i) de Vennootschap, (ii) de beheervennootschap Capricorn Partners en/of één van haar partners of medewerkers en/of (iii) enige bij de voorgenomen verrichitng betrokken personen. Daarnaast heeft *EightAdvisory* geen enkel geldelijk belang bij het al dan niet welslagen van de voorgenomen verrichting, gezien haar vergoeding bestaat uit een vast bedrag dat werd berekend dus op basis van een inschatting van het aantal uren dat zij nodig heeft voor het uitvoeren van de opdracht. Er is geen variabele compenent in de vergoeding

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

voorzien. Bovendien vertegenwoordigt de vergoeding die *EightAdvisory* voor de opdracht zal ontvangen en tijdens de twee (2) voorgaande jaren van de Vennootschap heeft ontvangen, minder dan 0,1% van de inkomsten van *EightAdvisory* en de met haar verbonden personen in de betrokken periode.

Het Conversion Memorandum dat *EightAdvisory* in het kader van haar opdracht heeft opgesteld, is aangehecht als Bijlage 1. De conclusie van het memorandum luidt als volgt:
"The determination of a conversion ratio is based on both the retained value of the asset to be exchanged (preferred shares, nominator) and the retained value of the asset that serves as the medium of exchange (ordinary shares, denominator).
Preferred shares central value, using the Dividend Discount Model method stands at €7,404.6k. On the other hand, 5-year stock price average (6.92€) is deemed a reasonable long-term stock price average and serves as the reference value for ordinary shares (denominator of the conversion ratio).
Therefore, the fair conversion ratio stands at 1,070.5 (excl. Rounding effect)."

Op basis van die conclusie van *EightAdvisory*, zou de waarde van een preferent aandeel met de huidige daaraan verbonden rechten zich, op basis van de gebruikte waarderingsmethode, equivalent verhouden tot de waarde van 1.070,5 gewone aandelen van de Vennootschap.

De raad van bestuur aanvaardt unaniem de conclusie van het waarderingsverslag. Bijgevolg stelt zij voor om de bijzondere rechten van vijfhonderd (500) preferente aandelen te wijzingen naar rechten verbonden aan gewone aandelen, waarbij 1.070,5 aantal gewone aandelen per preferent aandeel, hetzij 535.249 gewone aandelen in totaal, het equivalent zullen vormen voor die preferente aandelen die worden opgedeeld ten gevolge van de voorgestelde wijziging van de bijzondere rechten in gewone aandelen. Voor de berekening van het aantal gewone aandelen dat het equivalent zou vormen van de (in totaal) 500 preferente aandelen, werden de aantallen gewone aandelen die aan de respectieve preferente aandeelhouders moeten worden toegekend in geval van fracties naar beneden afgerond naar het dichtstbijzijnde geheel getal.

De raad van bestuur benadrukt dat artikel 7:155 WVV in een specifieke procedure voor de wijziging van de rechten verbonden aan één of meerdere soorten van aandelen voorziet. Dergelijke wijzigingen vereist namelijk een statutenwijziging, *waarbij het besluit binnen elke soort moet worden genomen met naleving van de aanwezigheids- en meerderheidsvereisten voorgeschreven voor een statutenwijziging*.

Het voorstel van de raad van bestuur beoogt, naast een vermindering van de preferentie en de uitkeringsrechten van de 500 preferente aandelen die als preferente aandelen zullen voortbestaan zoals toegelicht in dit bijzonder verslag, een wijziging van de rechten van de overige vijfhonderd (500) preferente aandelen in die zin dat die preferente aandelen dan worden "gesplitst" in (waarbij het woord 'splitsen' in dit bijzonder verslag begrepen dient te worden als 'opdelen' en niet in de juridische zin van het woord 'splitsing') een bepaald aantal gewone aandelen, die worden gezien als de voortzetting van die omgezette vijfhonderd (500)

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

preferente aandelen. De verrichting beoogt dus niet om een soortsplitsing, noch om een uitgifte van (een) nieuwe soort(en) aandelen te realiseren. Door het wijzigingen van de bijzondere rechten die verbonden zijn aan die vijfhonderd (500) preferente aandelen zal er inderdaad een opdeling gebeuren per preferent aandeel in een bepaald aantal gewone aandelen, zijnde een soort aandelen die reeds bestaat in de Vennootschap waarbij hetzelfde bestaande eigen vermogen van de vennootschap dus zonder nieuwe inbreng naar de toekomst toe zal worden vertegenwoordigd door een hoger aantal gewone aandelen en nog slechts 500 preferente aandelen met gewijzigde preferente rechten. De verrichting valt derhalve dus onder het toepassingsgebied van artikel 7:155 van het WVV.[3]

De toepassing van artikel 7:155 van het WVV biedt in dat verband voldoende waarborgen voor zowel de houders van gewone aandelen als aan de houders van preferente aandelen van klasse A en klasse B om zich, zonder inmenging van andere soorten aandelen, voor dan wel tegen de voorgestelde wijziging uit te spreken.

- Door de bijzondere rechten verbonden aan de overige vijfhonderd (500) preferente aandelen te wijzigen zoals hierboven toegelicht in dit bijzonder verslag. Het behoud van die overige vijfhonderd (500) preferente aandelen (met aangepaste preferentie) is te verantwoorden als incentive voor het uitvoerende management en stafleden van de beheervennootschap. Op deze aandelen is een calloptie van toepassing die op ieder ogenblik door Capricorn Partners NV kan worden uitgeoefend.

- De gewone aandelen die volgen uit de omzetting van de preferente aandelen, zijn gedurende een periode van twee (2) jaren na de omzetting contractueel niet overdraagbaar ("lock-up"), met dien verstande dat de lock-up halfjaarlijks zal worden opgeheven voor een gedeelte ten belope van vijfentwintig procent (25%) van die gewijzigde aandelen (te bereken per aandeelhouder van die gewijzigde aandelen) zodat uiterlijk in maart 2025[4] het volledige totaal (100%) van die gewijzigde aandelen niet langer onderworpen zal zijn aan de lock-up en bijgevolg vrij overdraagbaar worden. Voor de duur van de lock-up zullen ze op naam worden gesteld.

2.3 Verantwoording voor de voorgestelde wijzigingen

De raad van bestuur is er zich van bewust dat het voorstel impact heeft op de rechten van de houders van zowel de gewone aandelen als de preferente aandelen klasse A en klasse B, doch meent dat de

[3] De raad van bestuur is er zich van bewust dat er in de rechtsliteratuur een specifieke strekking bestaat die voorhoudt dat het wijzigen van een bestaande soort aandelen, waarbij die soort in (een) (nieuwe) soort(en) wordt gesplitst, unanimiteit van stemmen vereist van de aandeelhouders terwijl er daarnaast in de rechtsliteratuur wordt verdedigd dat ook in die hypothese gewoon toepassing kan worden gemaakt van (het gewijzigde) artikel 7:155 van het WVV en er dus met inachtneming van de bijzondere aanwezigheids- en meerderheidsvereisten binnen elke soort aandelen toe kan worden besloten (zie H. DE WULF en M. WYCKAERT, "Effecten bij BV, NV en CV: categorieën, soorten, overdracht, uitgifte en inkoop" in *Het WVV doorgelicht*, Antwerpen, Intersentia, 2021, 123-128, randnummers 82-84). Gezien de verrichting dus niet beoogt om een soortsplitsing, noch om een uitgifte van (een) nieuwe soort(en) aandelen te realiseren, meent de raad van bestuur dat voornoemd verschil in strekkingen in de rechtsliteratuur niet relevant zijn voor de voorgenomen verrichting.

[4] Meer bepaald 6 maart 2025 of 30 maart 2025, afhankelijk of de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van 6 maart 2023 of 30 maart 2023 de omzetting van de preferente aandelen in gewone aandelen zal goedkeuren.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

verrichting in het belang van de Vennootschap is.

Rekening houdend met het bijzonder statuut van de Vennootschap als openbare privak, acht de raad van bestuur de voorgestelde wijziging van de rechten verbonden aan de aandelen van klasse A en klasse B verantwoord in het licht van de beperkte juridische mogelijkheden die de Vennootschap heeft om aan de geschetste problematiek tegemoet te komen, zoals hierna in meer detail wordt toegelicht. De raad van bestuur heeft een aantal alternatieve pistes onderzocht om de rationalisering van het aandeelhouderschap te bewerkstelligen (onder meer door middel van een inkoop van eigen aandelen of kapitaalvermindering). Daarbij kwam de raad van bestuur tot de vaststelling dat geen van deze alternatieven haalbaar is:

- Een inkoop van de preferente aandelen is niet mogelijk, om de voornaamste reden dat er niet kan worden voldaan aan de voorwaarden van artikel 7:215, §1 van het WVV:

  - Basisprincipe is dat alle aandeelhouders recht hebben op een gelijke behandeling. De inkoop van één welbepaalde soort aandelen (met name de preferente aandelen) dient volgens een bepaalde strekking in de rechtsleer gezien te worden als een asymmetrische verkrijging, die enkel mogelijk is als alle andere aandeelhouders hiermee unaniem akkoord gaan.[5] Volgens die strekking is een inkoop van eigen aandelen bijgevolg geen realistische mogelijkheid, onder andere omdat in die veronderstelling ook unaniem goedkeuring moet worden verkregen van de beursgenoteerde gewone aandelen van de Vennootschap;

  - Verder beschikt de Vennootschap niet over voldoende middelen die conform artikel 7:212 van het WVV voor uitkering vatbaar zijn om een inkoop te realiseren, als gevolg van het op haar toepasselijke, bijzonder regime van openbare alternatieve instelling voor collectieve belegging met vast kapitaal. De Vennootschap is namelijk wettelijk verplicht om, conform de resultaatsverwerkingsregels van artikel 35 van het Privak-KB, ten minste 80% van de winst van het boekjaar, verminderd met de bedragen die overeenstemmen met de netto-terugbetalingen van de schuldenlast tijdens het boekjaar, uit te keren als vergoeding van het ingebrachte kapitaal en zij dient op basis van artikel 43 van de statuten *in se* zelfs 90% van de inkomsten (na aftrek van bezoldigingen, commissies en kosten) uit te keren aan haar aandeelhouders;

  - Omwille van het gegeven dat de preferente aandelen niet beursgenoteerd zijn, bestaat er een praktische belemmering om het aanbod tot verkrijging aan alle aandeelhouders te richten *onder de waarborg van een gelijke behandeling van de effectenhouders die zich*

[5] Zie R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblo, 2003, 268; Zie H. DE WULF en M. WYCKAERT, "Effecten bij BV, NV en CV: categorieën, soorten, overdracht, uitgifte en inkoop" in *Het WVV doorgelicht*, Antwerpen, Intersentia, 2021, 121, randnummer 78; Zie L. GORDTS en T. COOREMAN, "De verkrijging van eigen aandelen of andere eigen effecten volgens het versoepelde Belgische vennootschapsrecht", *TAA* 2009, Afl. 18, (8) 9; W. VAN GAVER, commentaar bij art. 620 W.Venn. in *Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, met voetnootverwijzing naar C. EVERS, B. FERON, B. MALVAUX, T. PARTSCH, B. TAEVERNIER, en P. TYTGAT, *Le rachat d'actions propres*, Brussel, Kluwer, 2001, 74, randnummer 112.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

in gelijke omstandigheden door middel van gelijkwaardigheid van de geboden prijs. Er is namelijk geen markt voor de preferente aandelen, waardoor een inkoop niet op dezelfde uitzonderingsbepaling van artikel 7:215, §1, 4° van het WVV kan worden gestoeld zoals dat voor de gewone beursgenoteerde aandelen het geval is. Het risico is dat men door een foutieve toepassing van deze uitzonderingsbepaling eigenlijk de inkoop viseert van één bepaalde soort van aandelen, waarvoor unanieme goedkeuring van alle aandeelhouders vereist is.

- Een reële kapitaalvermindering, waarbij wordt overgegaan tot terugbetaling van de (historische) inbreng aan de preferente aandeelhouders, is evenmin mogelijk. Dit betreft volgens een strekking in de rechtsleer een vorm van een (asymmetrische) ongelijke behandeling tussen aandeelhouders.[6] Op basis van artikel 9B van de statuten moeten de aandeelhouders die zich in gelijke omstandigheden bevinden gelijk worden behandeld en dient de kapitaalvermindering te gebeuren in overeenstemming met artikels 7:208 t.e.m. 7:210 van het WVV – dit impliceert dat ongelijke behandeling enkel mogelijk is als de desbetreffende, ongelijk behandelde aandeelhouders unaniem akkoord gaan.

- De enige wijze waarop de historisch uitgewerkte regeling in het belang van de Vennootschap en haar aandeelhouders kan worden aangepast, bestaat er dan ook in om toepassing te maken van de bijzondere procedure tot wijziging van de rechten verbonden aan de bestaande aandelen (met name van de duizend (1.000) preferente aandelen, waarvan de rechten verbonden aan vijfhonderd (500) preferente aandelen worden gewijzigd en krachtens die wijziging worden opgedeeld in gewone aandelen, en vijfhonderd (500) preferente aandelen weliswaar worden behouden maar de preferente rechten worden aangepast zoals eerder beschreven onder titel 2.2 van dit bijzonder verslag). De wijzigingsverrichting vereist krachtens artikel 7:155, derde lid van het WVV geen unanimiteit van alle aandeelhouders, maar kan worden gerealiseerd wanneer er binnen elke soort een gekwalificeerde meerderheid wordt bereikt zoals voorgeschreven voor een statutenwijzing (voor elke soort aanwezigheidsquorum 50% en stemquorum 75%). Verder bevat het Privak-KB geen bepalingen die de mogelijkheid gebruik te maken van die gemeenrechtelijke regeling uitsluiten. De raad van bestuur laat zich bijkomend leiden door het gegeven dat de statuten van de Vennootschap uitsluiten dat er nog bijkomende preferente aandelen worden gecreëerd.[7] In het licht van verdere kapitaalverhogingen (al dan niet in het kader van keuzedividend), is het moeilijk te verantwoorden dat de bijzondere rechten geconcentreerd blijven bij de houders van preferente aandelen, terwijl het aandeelhouderschap van de gewone aandelen zich blijft uitbreiden.

Op basis van de problematiek zoals die hierboven onder titel 2.1 van dit bijzonder verslag is

[6] Zie R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblo, 2003, 410, 413 en 414; Zie H. DE WULF en M. WYCKAERT, "Effecten bij BV, NV en CV: categorieën, soorten, overdracht, uitgifte en inkoop" in *Het WVV doorgelicht*, Antwerpen, Intersentia, 2021, 119 en 121.

[7] Zoals bepaald in artikel 6 van de statuten van de Vennootschap zijn de aandelen die toegekend worden bij eenvoudige inschrijving op een latere kapitaalverhoging steeds gewone aandelen.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

toegelicht, meent de raad van bestuur dat de voorgestelde wijzigingen zoals toegelicht adequaat zijn om een heroriëntering tussen de preferente en gewone aandelen te bewerkstelligen en om het aandeelhouderschap van de preferente aandelen te rationaliseren, wat uiteindelijk zal leiden tot een meer gunstige balans tussen de houders van preferente aandelen en gewone aandelen en de verdere ontwikkeling van de Vennootschap ten goede zal komen. De raad van bestuur besluit om die reden dat de toepassing van de wijzigingsprocedure overeenkomstig artikel 7:155 van het WVV verantwoord is.

2.4 Gevolgen van de wijziging van de rechten verbonden aan soorten van aandelen in toepassing van artikel 7:155 van het WVV

De raad van bestuur heeft onder titel 2.2 van dit bijzonder verslag al uiteengezet wat de directe gevolgen zijn van de voorgestelde wijziging van de rechten verbonden aan de aandelen van klasse A en klasse B. De raad wenst evenwel de belangrijkste gevolgen en de impact op de soorten van aandelen van de Vennootschap hierna verder toe te lichten.

(a) *Wijziging aan de mogelijkheid om bestuurders voor te dragen*

De voorgestelde unificatie tussen de aandelen klasse A en klasse B in één klasse preferente aandelen heeft als gevolg dat het aantal bestuurders die de houders van de overblijvende vijfhonderd (500) preferente aandelen kunnen voordragen zal worden teruggebracht van (minimaal) twee bestuurders per klasse A en klasse B tot in totaal twee bestuurders voor het geheel van de (overblijvende) houders van preferente aandelen. De raad van bestuur verwijst voor zoveel als nodig naar de eerdere uiteenzetting onder titel 2.2 van dit bijzonder verslag.

(b) *Verwatering van de stemrechten van de houders van gewone aandelen*

De door de raad van bestuur voorgestelde opheffing van de bijzondere rechten verbonden aan de vijfhonderd (500) preferente aandelen zal gepaard gaan met de opdeling ervan in een aantal gewone aandelen van de Vennootschap. Zoals eerder in dit bijzonder verslag werd toegelicht, heeft de raad van bestuur zich voor die oefening laten bijstaan door een onafhankelijk waarderingsexpert *EightAdvisory*, en werd op basis van het waarderingsverslag besloten dat 1.070,5 gewone aandelen het equivalent zullen vormen voor elk van die preferente aandelen, hetzij 535.249 gewone aandelen in totaal.

Het aantal uitstaande aandelen van de Vennootschap (18.199.212) zal ten gevolge van het wijziging van de bijzondere rechten verbonden aan en de zogenaamde “splitsing” van de vijfhonderd (500) preferente aandelen, zoals toegelicht onder titel 2.2 van dit bijzonder verslag, derhalve toenemen tot 18.733.961 (met name 18.199.212 bestaande aandelen, vermeerderd met 535.249 gewone aandelen die de voortzetting zijn van de op te delen vijfhonderd (500) preferente aandelen en verminderd met de vijfhonderd (500) preferente aandelen die worden omgezet in de 535.249 gewone aandelen). In toepassing van artikel 39 van de statuten van de Vennootschap geven alle aandelen recht op één stem.

Die toename heeft op zijn beurt tot gevolg dat er verwatering van de stemrechten optreedt voor de (bestaande) houders van gewone aandelen. Het relatieve belang van deze (bestaande) gewone

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

aandelen en de daaraan gekoppelde stemrechten in het totale aandeelhouderschap verwateren met 2,86%. Die verwatering gebeurt ten gunste van de houders van de aan te passen vijfhonderd (500) preferente aandelen, die als gevolg van de wijziging bijkomende stemrechten verwerven op de algemene vergadering. Voornoemde verwatering wordt cijfermatig geïllustreerd in Bijlage 2 bij dit verslag.

De raad van bestuur nuanceert echter dat, met uitzondering van Belfius Insurance, geen van de houders van de te wijzigen en in gewone aandelen op te delen vijfhonderd (500) preferente aandelen na de wijziging individueel meer dan 5%[8] van de gewone aandelen of stemrechten zullen aanhouden, en de Vennootschap ook na de voorgestelde wijzigingsverrichting geen additionele referentieaandeelhouder zal hebben.

Daarenboven zal deze toename van het aantal gewone aandelen niet onmiddellijk wegen op de koers van het aandeel, aangezien deze bijkomende gewone aandelen gedurende een periode van twee (2) jaren na voornoemde beslissing niet overdraagbaar ("lock-up") zullen zijn, met dien verstande dat de lock-up halfjaarlijks wordt opgeheven voor een gedeelte ten belope van vijfentwintig procent (25%) van die gewijzigde aandelen (te bereken per aandeelhouder van die gewijzigde aandelen) zodat uiterlijk in maart 2025[9] het volledige totaal (100%) van die gewijzigde aandelen niet langer onderworpen zal zijn aan de lock-up verplichting en bijgevolg vrij overdraagbaar worden. Voor de duur van de lock-up zullen de betreffende gewone aandelen op naam worden gesteld.

(c) ***Wijziging aan verdeling deelname in de winst en verdeling van het netto-actief in geval van vereffening***

Op heden hebben de houders van aandelen klasse A of klasse B recht op een preferent dividend. In toepassing van artikel 44 van de statuten wordt dit preferent dividend betaald op het gedeelte van de nettowinst[10] dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om globaal de aandeelhouders een vergoeding gelijk aan een vergoeding van nominaal 6% op jaarbasis uit te keren berekend op het eigen vermogen zoals uitgedrukt op de balans na winstverdeling bij het begin van het boekjaar waarop het dividend betrekking heeft, desgevallend te verhogen met een bedrag gelijk aan het bedrag dat de Vennootschap zou mislopen zijn door afhouding voor winstdeelnames betaald in hetzelfde jaar door fondsen beheerd door Capricorn Partners NV waarin zij aandeelhouder is. Van het excedentair bedrag wordt 20% uitgekeerd aan de houders van de aandelen klasse A en/of klasse B als preferent dividend. De overige 80% wordt gelijk verdeeld over alle aandeelhouders. Volgens artikel 48 van de statuten van de Vennootschap, wordt in geval van vereffening van de Vennootschap, na aanzuivering van alle schulden, lasten en kosten van de vereffening, en na terugbetaling van het gestort bedrag van het kapitaal, het overschot van het netto-actief volgens dezelfde berekeningswijze als voor de

[8] Zijnde de laagste drempel waarbij in geval van de overschrijding ervan een transparantiekennisgeving dient te worden gedaan in toepassing van artikel 6, §1 van de Wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen.

[9] Meer bepaald 6 maart 2025 of 30 maart 2025, afhankelijk of de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van 6 maart 2023 of 30 maart 2023 de omzetting van de preferente aandelen in gewone aandelen zal goedkeuren.

[10] Hiermee wordt, overeenkomstig het laatste lid van artikel 43 van de statuten, het aan de houders van preferente aandelen uit te keren excedentair bedrag bedoeld, en stemt derhalve overeen met dividend en niet met nettowinst.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

winstverdeling uitgekeerd aan de aandeelhouders.

Door de voorgestelde wijziging aan de rechten verbonden aan de aandelen van klasse A en klasse B zullen de dividendrechten verbonden aan de (in aantal van duizend (1.000) tot vijfhonderd (500) herleide) preferente aandelen worden aangetast:

- Enerzijds omdat de berekeningswijze van het preferent dividend zal worden gewijzigd en zodoende niet meer worden berekend op basis het gedeelte van het dividend dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om de aandeelhouders een vergoeding uit te keren die gelijk is aan nominaal 6% op jaarbasis, maar zal worden berekend op basis van het gedeelte van het dividend dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om de aandeelhouders een vergoeding uit te keren die gelijk is aan nominaal 6% cumulatief en recupereerbaar voor voorgaande jaren waarin er geen dividenduitkeringen zijn geweest (te rekenen vanaf het boekjaar waarin de wijziging van de rechten zou worden goedgekeurd door de algemene vergadering).

- Anderzijds omdat de fractie van het excedentair bedrag dat uitgekeerd zal worden aan de preferente aandeelhouders vermindert van twintig procent (20%) naar tien procent (10%). Bijgevolg wordt de fractie van het excedentair bedrag ten gunste van alle aandeelhouders van de Vennootschap opgetrokken van tachtig procent (80%) naar negentig procent (90%).

Daarnaast, rekening houdend met de wijziging en opdeling van vijfhonderd (500) preferente aandelen naar 535.249 gewone aandelen van de Vennootschap, worden de niet-gewijzigde preferente aandelen ook aangetast om de reden dat er een groter deel van de netto-winst nodig zal zijn om alle aandeelhouders van de Vennootschap een vergoeding van nominaal 6% (cumulatief en recupereerbaar voor voorgaande jaren waarin er geen dividenduitkeringen zijn geweest) uit te keren, waardoor het preferent dividend dat aan de houders van preferente aandelen wordt uitgekeerd lager zal zijn.[11] Het excedentair procentueel bedrag dat aan de preferente aandelen toekomt vermindert van 20% naar 10%, maar gezien het aantal preferente aandelen eveneens wordt gehalveerd zou deze wijziging neutraal moeten zijn per preferent aandeel.

De raad van bestuur verwijst naar Bijlage 2 bij dit verslag voor een cijfermatig voorbeeld van de impact van voornoemde wijzigingen aan de rechten van de aandelen op de deelname in de winst.

3 VOORSTEL TOT WIJZIGING VAN DE STATUTEN

Ten gevolge van het voorgaande voorstel tot wijziging van de rechten verbonden aan de preferente A- en B-aandelen, stelt de raad van bestuur voor om de volgende artikelen van de statuten van de Vennootschap te wijzigen, als volgt (de toevoeging/wijzigingen worden in het vet en onderlijnd aangeduid, de weglatingen doorstreept):

"*Artikel 6 : Kapitaal*
Het kapitaal is vastgesteld op honderdachtenveertig miljoen tweehonderd achtennegentigduizend

[11] Tekst houdt reeds rekening met de voorgestelde wijzigingen (onder meer gewijzigd percentage).

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

*negenhonderdvijfenveertig euro zestien cent (€ 148.298.945,16). Het is vertegenwoordigd door **achttien miljoen zevenhonderddrieëndertigduizend negenhonderdéénenzestig (18.733.961)** aandelen, zonder vermelding van nominale waarde. De aandelen zijn onderverdeeld in **twee soorten**, namelijk **achttien miljoen zevenhonderddrieëndertigduizend vierhonderdéénenzestig (18.733.461)** gewone aandelen en **vijfhonderd (500) preferente aandelen**. Aandelen welke worden toegekend door eenvoudige inschrijving bij een latere kapitaalverhoging, zijn gewone aandelen. Er bestaan enkel dividendgerechtigde aandelen.*"

"*Artikel 8 : Vorm van de aandelen*
*De **preferente** aandelen zijn op naam en dienen op naam te blijven.*
De gewone aandelen zijn op naam of gedematerialiseerd.
De houder van gewone aandelen op naam kan aan de raad van bestuur vragen deze aandelen op zijn kosten om te zetten in gedematerialiseerde aandelen.
De houder van gewone aandelen in gedematerialiseerde vorm kan de raad van bestuur schriftelijk verzoeken de gedematerialiseerde aandelen om te zetten in aandelen op naam. De omzetting van de gedematerialiseerde aandelen in aandelen op naam zal plaatsvinden door inschrijving in het register van aandelen op naam, gedateerd en getekend door de aandeelhouder of zijn mandataris en door twee bestuurders van de vennootschap of een bijzondere volmachtdrager.
De aandelen op naam worden ingeschreven in het aandelenregister dat wordt bijgehouden op de zetel van de vennootschap. Iedere aandeelhouder kan tot bewijs van zijn inschrijving een uittreksel uit het register bekomen dat getekend wordt door één effectieve leider of twee bestuurders. De eigendom van de aandelen blijkt uitsluitend uit de inschrijving in het aandelenregister. Elke aandelenoverdracht zal slechts effect ressorteren na de inschrijving in het aandelenregister van de verklaring van overdracht, gedateerd en getekend door de overdrager en de overnemer, of hun vertegenwoordigers, of na het vervullen van de formaliteiten door de wet vereist voor de overdracht van schuldvorderingen.
Het gedematerialiseerde aandeel wordt vertegenwoordigd door een boeking op rekening, op naam van de eigenaar of de houder bij een erkende rekeninghouder of de vereffeninginstelling.
Het op rekening geboekte aandeel wordt overgedragen door overschrijving van rekening op rekening.
Het aantal van de op elk ogenblik in omloop zijnde gedematerialiseerde aandelen wordt in het register van de aandelen op naam ingeschreven op naam van de vereffeninginstelling.
Er kunnen certificaten die betrekking hebben op aandelen worden uitgegeven met medewerking van de vennootschap."

"*Artikel 12 : Overdracht van de **preferente aandelen***
12.1. Overdracht door of aan Capricorn Partners NV. Vrije overdracht.
De overdracht van aandelen door of aan Capricorn Partners NV is aan geen enkele beperking onderworpen.
*12.2. Overdracht door een aandeelhouder van **preferente aandelen** aan een persoon met wie een verwantschap of een affiliatieverband bestaat.*
De overdracht van aandelen is vrij indien zij plaats heeft ten voordele van~~:~~
~~1° ascendenten, descendenten of echtgeno(o)t(e) van de aandeelhouder;~~
~~2°~~ een vennootschap waarmee de aandeelhouder ~~of die met deze aandeelhouder~~ een affiliatieverband heeft.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

Voor toepassing van dit artikel dient onder "affiliatieverband" te worden verstaan het verband zoals omschreven in artikel 1:20 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.
*Indien de vennootschap die de **preferente aandelen** aldus vrij heeft verworven, niet langer onder deze definitie valt, zal de procedure van voorkooprecht zoals hierna beschreven worden opgevolgd.*
*12.3. Andere overdracht van **preferente aandelen**: voorkooprecht.*
*In alle andere gevallen waarin een aandeelhouder **preferente aandelen** wenst over te dragen, is er een voorkooprecht ten voordele van de andere aandeelhouders van **preferente aandelen**. De **preferente aandelen** worden vooraf te koop aangeboden aan Capricorn Partners NV, vervolgens, voor het gedeelte waarvoor Capricorn Partners NV geen gebruik maakt van het voorkooprecht, aan de houders van de **preferente aandelen**, **in het laatste geval** telkens in evenredigheid tot het aantal **preferente aandelen** dat de houders respectievelijk aanhouden ~~in deze soort~~. Hierbij wordt ~~bij toekenning van het aantal aandelen per soort~~ rekening gehouden met hun participatie in het kapitaal, onder aftrek van het kapitaal vertegenwoordigd door gewone aandelen.*
De hierna gespecificeerde procedure wordt gevolgd.
*De overdragende aandeelhouder licht achtereenvolgens (1) Capricorn Partners NV **en** (2) de houders van **preferente aandelen** in, hetzij bij aangetekend schrijven hetzij middels e-mail met ontvangstbevestiging, van zijn intentie van overdracht, gericht aan het adres vermeld bij de naam van deze aandeelhouders in het aandelenregister. Een kopie van dit schrijven wordt gericht aan de raad van bestuur van de vennootschap.*
*In voormeld(e) aangetekend schrijven of e-mail wordt de naam en het adres van de persoon aan wie de overdragende aandeelhouder **zijn preferente** aandelen of daaraan verbonden rechten wenst over te dragen, alsmede het aantal **preferente** aandelen of de daaraan verbonden rechten die hij wenst over te dragen, en de prijs waartegen hij ze wenst over te dragen, alsmede de naam van de andere aandeelhouders aan wie dit schrijven werd gericht, vermeld.*
*In bijlage bij voormeld(e) schrijven of e-mail wordt een kopie van de overeenkomst met de kandidaat-overnemer of de verklaring van deze laatste dat hij bereid is aan de door de overdragende aandeelhouder voorgestelde prijs de **preferente** aandelen of de daaraan verbonden rechten over te nemen, gevoegd.*
De prijs die de overdragende aandeelhouder aan de houders van de voorkooprechten voorstelt mag niet verschillen van de prijs overeengekomen met de kandidaat-overnemer.
Het aanbod van de overdragende aandeelhouder is slechts geldig, en de procedure van voorkoop kan slechts doorgang vinden indien het beantwoordt, met uitzondering desgevallend voor wat hierna omtrent de prijs is bepaald, aan de vorige twee alinea's.
*Het aangetekend schrijven of de e-mail met ontvangstbevestiging vormt een onherroepelijke uitnodiging aan de geadresseerde aandeelhouder om zijn voorkooprecht uit te oefenen op een aantal **preferente** aandelen overeenkomstig de voorgaande alinea's van dit artikel.*
Hij kan dit voorkooprecht rechtsgeldig overdragen aan een door hem gecontroleerde verbonden persoon of vennootschap, op voorwaarde dit schriftelijk mee te delen aan de overdragende aandeelhouder.
De titularis van het voorkooprecht moet dit uitoefenen bij aangetekend schrijven of middels e-mail met ontvangstbevestiging gericht aan de overdragende aandeelhouder ten laatste binnen de dertig dagen na de datum van verzending van het aangetekend schrijven of de e-mail met ontvangstbevestiging van de overdragende aandeelhouder aan de betrokken aandeelhouder.
Indien Capricorn Partners NV geen of slechts voor een deel gebruik maakt van het voorkooprecht

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

*wordt de intentie van de overdracht gericht aan de andere houders van **preferente aandelen**. De procedure vastgelegd in de vorige alinea's van dit artikel is van toepassing.*
*Indien slechts een deel van de geadresseerde **houders van preferente aandelen** of door hen gecontroleerde vennootschappen of personen hun voorkooprecht uitoefenen, komen de **preferente aandelen** of de daaraan verbonden rechten waarop geen voorkooprecht werd uitgeoefend toe aan de **houders van preferente aandelen** in evenredigheid tot het aantal aandelen dat zij aanhouden zoals hoger bepaald.*
~~*Indien geen of slechts een deel van de voorkooprechten worden uitgeoefend door de aandeelhouders van soort A, dient de overdragende aandeelhouder de aandelen of de daaraan verbonden rechten die hij te koop heeft aangeboden, aan te bieden aan de aandeelhouders van soort B. De procedure, vastgelegd in de vorige alinea's bij dit artikel is van toepassing.*~~
*Indien geen of slechts een deel van de voorkooprechten worden uitgeoefend, kan de overdragende aandeelhouder de **preferente** aandelen of de daaraan verbonden rechten die hij te koop heeft aangeboden, slechts rechtsgeldig overdragen aan de in het aangetekend schrijven of de e-mail met ontvangstbevestiging vermelde kandidaat-overnemer en tegen de aan de titularissen van de voorkooprechten voorgestelde prijs, binnen een termijn van vijftien dagen.*
12.4. Onder "overdracht" van aandelen wordt elke vorm van overdracht begrepen met inbegrip van schenking, ruiling en overdracht ten gevolge van fusie of splitsing van vennootschappen. Tevens wordt beschouwd als een overdracht, de verpanding of de overdracht van een meerderheid van de stemrechten in de aandeelhoudervennootschap naar een niet door de houder van deze stemrechten gecontroleerde vennootschap of persoon.
*12.5. Een overdracht aan een aandeelhouder met miskenning van de bepalingen van dit artikel is nietig. In geval van een overdracht aan een derde met miskenning van deze bepalingen, hebben Capricorn Partners NV en de aandeelhouders en de door hen gecontroleerde vennootschappen of personen aan wie de overdragende aandeelhouder de **preferente** aandelen of de daaraan verbonden rechten had moeten aanbieden, gedurende zestig dagen na de inschrijving in het aandelenregister van de overdracht aan de derde, een optie tot aankoop tegen de prijs betaald door de derde.*
*Deze optie wordt geldig gelicht en de eigendom van de betrokken **preferente** aandelen of daaraan verbonden rechten gaat van rechtswege over door de verzending van een aangetekend schrijven of een e-mail met ontvangstbevestiging, gericht aan het adres vermeld bij de naam van de derde in het aandelenregister. In geval van een overdracht om niet, wordt de prijs van de aandelen vastgesteld op basis van de drie laatst opgemaakte jaarrekeningen, waarbij wordt rekening gehouden met de eventuele meer- en minderwaarden die in de balans nog niet zouden zijn uitgedrukt en met de evolutie van het vermogen van de vennootschap sedertdien.*
*12.6. Iedere derde die **preferente** aandelen of daaraan verbonden rechten heeft overgenomen van een aandeelhouder dient de raad van bestuur van deze overdracht en de prijs in te lichten.*"

"Artikel 15 : Samenstelling van de raad van bestuur
*De vennootschap wordt bestuurd door een collegiaal bestuursorgaan, raad van bestuur genoemd, dat is samengesteld uit ten hoogste **acht (8)** leden, al dan niet aandeelhouders. De bestuurders worden benoemd door de algemene vergadering voor een termijn van maximum vier (4) jaar. Hun ambtstermijn wordt beëindigd bij sluiting van de jaarvergadering. De bestuurders kunnen te allen tijde door de algemene vergadering ontslagen worden.*
Uittredende bestuurders zijn herbenoembaar.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

*De houders van **preferente aandelen** hebben~~, per soort,~~ het recht om een lijst met kandidaat-bestuurders voor te stellen. De algemene vergadering zal ~~per soort~~ minimum twee (2) bestuurders kiezen uit **deze lijst**~~, hierna respectievelijk bestuurders A en bestuurders B genoemd~~.*
*De **houders van** gewone aandelen hebben het recht om één of meerdere kandidaat-bestuurders voor te stellen.*
*De algemene vergadering kan bestuurders kiezen uit deze kandidaten met een maximum van **zes (6)**.*
Alle kandidaatstellingen dienen schriftelijk op de zetel van de vennootschap toe te komen ten minste acht dagen voor de algemene vergadering."

"Artikel 16 : Voortijdige vacature
In geval van voortijdige vacature in de schoot van de raad van bestuur, om welke reden ook, hebben de overblijvende bestuurders het recht voorlopig in de vacature te voorzien tot aan de volgende algemene vergadering, die tot definitieve benoeming zal overgaan. Elke op deze wijze door de raad van bestuur benoemde bestuurder beëindigt de opdracht van de bestuurder die hij vervangt.
*Indien een bestuurdersmandaat openvalt van een bestuurder verkozen op voordracht van **de preferente aandeelhouders**, wordt de nieuwe bestuurder steeds gekozen uit **de** lijst voorgesteld door **de preferente** aandeelhouders ~~die de lijst had voorgesteld~~ waaruit de **desbetreffende** bestuurder wiens mandaat is opengevallen werd gekozen.*

"*Artikel 19 : Beraadslagingen - besluitvorming*
Bij afwezigheid van de voorzitter wordt het voorzitterschap waargenomen door de oudste aanwezige bestuurder.
Iedere bestuurder kan per brief, uitgeprinte e-mail of op een andere schriftelijke wijze volmacht geven aan een ander lid van de raad om hem op een welbepaalde vergadering te vertegenwoordigen. Een bestuurder mag meerdere van zijn collega's vertegenwoordigen en mag, benevens zijn eigen stem, evenveel stemmen uitbrengen als hij volmachten heeft ontvangen.
*De raad van bestuur kan slechts geldig beraadslagen en beslissen indien tenminste de helft van zijn leden aanwezig of vertegenwoordigd is en voor zover ten minste de helft van de bestuurders voorgedragen door de **preferente aandelen** aanwezig of vertegenwoordigd zijn. Indien het quorum niet is bereikt, kan een nieuwe vergadering worden samengeroepen met dezelfde agenda die geldig zal beraadslagen en beslissen, indien tenminste **de helft van alle** bestuurders aanwezig of geldig vertegenwoordigd zijn. De raad van bestuur is evenwel geldig samengesteld en kan geldig beraadslagen en beslissen indien voornoemd quorum niet zou worden bereikt omdat één of meerdere bestuurders in wiens hoofde een belangenconflict bestaat, in toepassing van artikel 7:96 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, niet mag/mogen deelnemen aan de beraadslaging en stemming over de desbetreffende verrichtingen of beslissingen.*
De Beheervennootschap heeft het recht de raad van bestuur bij te wonen zonder stemrecht.
Elke bestuurder kan tevens, voor zover minstens de helft van de bestuurders persoonlijk aanwezig zijn, zijn advies en zijn beslissing per brief, e-mail of op een andere schriftelijke wijze meedelen aan de voorzitter.
Ieder lid van de raad van bestuur mag middels elke mogelijke wijze van telecommunicatie of videografie deelnemen aan de beraadslagingen van een raad van bestuur en stemmen, teneinde vergaderingen te organiseren tussen verschillende deelnemers die geografisch van elkaar verwijderd zijn, om hen in staat te stellen gelijktijdig te kunnen communiceren.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

De besluiten van de raad van bestuur kunnen worden genomen bij eenparig schriftelijk akkoord van de bestuurders.
Behoudens in de uitzonderingsgevallen bedoeld in het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, dient een bestuurder die een rechtstreeks of onrechtstreeks belang van vermogensrechtelijke aard heeft dat strijdig is met het belang van de vennootschap naar aanleiding van een beslissing of een verrichting die tot de bevoegdheid van de raad van bestuur behoort, dit mede te delen aan de andere bestuurders voor de raad van bestuur een beslissing neemt. Bestuurder en raad van bestuur richten zich naar de voorschriften van artikel 7:96 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en artikel 11 van het Koninklijk besluit van 10 juli 2016 betreffende openbare privaks.
Elke beslissing van de raad wordt genomen bij meerderheid van de uitgebrachte stemmen. Blanco of ongeldige stemmen worden niet bij de uitgebrachte stemmen geteld. Bij staking van stemmen is de stem van degene die de vergadering voorzit doorslaggevend."

"*Artikel 24 : Vertegenwoordiging*
De vennootschap wordt in al haar handelingen, met inbegrip van vertegenwoordiging in rechte, rechtsgeldig vertegenwoordigd door (i) de raad van bestuur, (ii) het gezamenlijk optreden van één van de effectieve leiders en een bestuurder of (iii) ***twee*** *bestuurders, samen optredend, waarvan minstens* ***één*** *bestuurder~~s~~* ***dient*** *te zijn benoemd op voordracht van houders van* ***preferente*** *aandelen.*
De vennootschap wordt bovendien, binnen het kader van hun mandaat, geldig verbonden door bijzondere gevolmachtigden.
De vennootschap is op het vlak van het dagelijks bestuur slechts geldig vertegenwoordigd door haar effectieve leiders, gezamenlijk handelend, en door de Beheervennootschap voor wat betreft de door hem uitgeoefende taken die vallen binnen het kader van dagelijks bestuur van de vennootschap."

"*Artikel 29 : Bijzondere of buitengewone algemene vergadering*
Een bijzondere of buitengewone algemene vergadering kan worden bijeengeroepen telkens het belang van de vennootschap zulks vereist. Zij moet worden bijeengeroepen in de volgende gevallen, met ten minste de door de betrokken aandeelhouders voorgestelde agendapunten:

- *telkens wanneer de aandeelhouders die samen één/tiende van het kapitaal vertegenwoordigen hierom verzoeken;*
- *telkens wanneer de houders van* ***preferente aandelen*** *die samen één/tiende van het kapitaal, vertegenwoordigd door het geheel van de* ***preferente aandelen****, vertegenwoordigen, erom vragen.*"

"*Artikel 43 : Winstverdeling - Uitkering*
Op voorstel van de raad van bestuur beslist de algemene vergadering met gewone meerderheid over de bestemming van de winst, overeenkomstig artikel 35 van het Koninklijk besluit van 10 juli 2016 betreffende openbare privaks.
De vennootschap verbindt zich ertoe minstens negentig procent (90%) van de winst van het boekjaar die ze verkregen heeft uit te keren, na aftrek van de bezoldigingen, commissies en kosten na vorming van een onbeschikbare reserve ten belope van het positieve saldo van de schommelingen van de reële waarde van de activa.
De houders van ***preferente aandelen*** *genieten van een preferent dividend. Dit preferent dividend*

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

wordt betaald op het gedeelte van het dividend dat het bedrag overschrijdt dat nodig is om globaal de aandeelhouders een vergoeding gelijk aan een vergoeding van nominaal 6% op jaarbasis uit te keren, ***cumulatief recupereerbaar voor voorgaande boekjaren waarin (en ten belope waarvan) er geen dividenduitkeringen voor een overeenstemmend % zijn geweest****, berekend op het eigen vermogen zoals uitgedrukt op de balans na aftrek van het dividend uitgekeerd in de loop van het boekjaar~~, en desgevallend te verhogen met een bedrag gelijk aan het bedrag dat de vennootschap zou mislopen zijn door afhoudingen voor winstdeelnames betaald in hetzelfde jaar door fondsen beheerd door Capricorn Partners NV waarin zij aandeelhouder is~~.*
Van het excedentair bedrag wordt ***tien procent (10%)*** *uitgekeerd aan de houders van* ***preferente aandelen*** *als preferent dividend. De overige* ***negentig procent (90%)*** *wordt gelijk verdeeld over alle aandeelhouders. Bij een kapitaalverhoging / of kapitaalvermindering in de loop van het jaar wordt, voor de berekening, met het nieuw ingebrachte / uitgekeerde kapitaal, rekening gehouden op pro rata temporis basis.*"

"*Artikel 45 : Benoeming van vereffenaar(s)*
In geval van ontbinding van de vennootschap, om welke reden of op welk tijdstip ook, en behoudens in geval van een onmiddellijke sluiting van de vereffening in overeenstemming met artikel 2:80 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, geschiedt de vereffening door vereffenaars, desgevallend onder voorbehoud van de vereiste goedkeuring door de rechtbank, benoemd door de algemene vergadering uit ***een lijst*** ~~*respectievelijk*~~ *voorgedragen door de houders van* ***preferente aandelen***~~*. Uit elke lijst zal een gelijk aantal vereffenaars aangeduid worden.*~~ *Zijn er geen vereffenaars benoemd, dan worden de leden van de raad van bestuur, benoemd op* ***de lijst*** *voorgedragen door de houders van de* ***preferente aandelen****, die op het tijdstip van de ontbinding in functie zijn, ten aanzien van derden als vereffenaars van rechtswege beschouwd, evenwel zonder de bevoegdheden die de wet en de statuten met betrekking tot de verrichtingen van de vereffening toekennen aan de vereffenaar(s). Behoudens andersluidend besluit, treden de vereffenaars gezamenlijk op. Te dien einde beschikken de vereffenaars over de meest uitgebreide machten, overeenkomstig artikel 2:87 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen. De algemene vergadering kan evenwel te allen tijde deze bevoegdheden bij gewone meerderheid beperken.*
Alle activa van de vennootschap worden gerealiseerd tenzij de algemene vergadering anders beslist. De algemene vergadering bepaalt de vergoeding van de vereffenaars."

"***Artikel 56 : Overgangsbepalingen***
56.1. Artikel 43 van deze statuten, zoals gewijzigd krachtens beslissing van de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders d.d. [datum waarop de buitengewone algemene vergadering de statutenwijziging goedkeurt] maart 2023, zal toepasselijk zijn vanaf het boekjaar dat aanvangt op 1 januari 2023 en een einde zal nemen op 31 december 2023. Met betrekking tot voorgaande boekjaren, zal de inhoud van artikel 43 zoals bepaald vóór de wijziging toepasselijk zijn. De cumulatieve recupereerbaarheid voor voorgaande boekjaren waarover sprake is in artikel 43 van deze statuten, zal aanvatten vanaf het boekjaar dat aanvangt op 1 januari 2023 en een einde zal nemen op 31 december 2023.
56.2. De preferente aandelen waarvan de rechten werden gewijzigd krachtens beslissing van de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders d.d. [datum waarop de buitengewone algemene vergadering de statutenwijziging goedkeurt] maart 2023 en die bijgevolg werden

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

gewijzigd en opgedeeld in gewone aandelen, zijn gedurende een periode van twee (2) jaren na voornoemde beslissing contractueel niet-overdraagbaar ("lock-up"), met dien verstande dat de lock-up zes maandelijks wordt opgeheven voor een gedeelte ten belope van vijfentwintig procent (25%) van die gewijzigde aandelen (te bereken per aandeelhouder van die gewijzigde aandelen) zodat uiterlijk op [datum waarop de buitengewone algemene vergadering de beslissing heeft goedgekeurd, vermeerderd met 24 maanden] maart 2025 het volledige totaal (100%) van die gewone aandelen niet langer onderworpen zal zijn aan de lock-up en bijgevolg vrij overdraagbaar zal worden. Voor de duur van de contractuele lock-up zullen ze op naam worden gesteld"

Voornoemde statutenwijziging kan evenwel pas definitief worden aangenomen door de buitengewone vergadering van aandeelhouders van de Vennootschap mits de voorafgaande goedkeuring ervan door de FSMA.

4 BESLUIT

Gelet op de verantwoording en toelichting die in dit bijzonder verslag zijn opgenomen, is de raad van bestuur van de Vennootschap van mening dat de voorgestelde wijzigingen van de rechten verbonden aan de preferente aandelen van klasse A en klasse B in het belang van de Vennootschap zijn.

Om die reden wenst de raad van bestuur de aandeelhouders van de Vennootschap te verzoeken om het wijzigingsvoorstel goed te keuren op de buitengewone algemene vergadering die op 6 maart 2023, of in geval van een ontoereikend aanwezigheidsquorum tijdens de eerste vergadering, op 30 maart 2023 zal worden gehouden, en derhalve ten gunste van het wijzigingsvoorstel te stemmen.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

Opgemaakt te Leuven op 3 februari 2023.

Dit bijzonder verslag wordt ondertekend door de voorzitter, de secretaris en de niet-geconflicteerde bestuurders, die als dusdanig de raad van bestuur rechtsgeldig vertegenwoordigen.

DocuSigned by:
Antoon De Proft
19BC8DAD6799425...

Antoon De Proft

Voorzitter raad van bestuur en bestuurder°

DocuSigned by:
Philippe de Vicq
4447334552AB4A0...

Philippe de Vicq de Cumptich

Bestuurder en effectieve leider

DocuSigned by:
Brigitte de Vet-Veithen
52B9B2ADF9224C5...

Brigitte de Vet-Veithen

Bestuurder°

DocuSigned by:
Regine Slagmulder
AF47D29971AC4F5...

Regine Slagmulder

Bestuurder°

DocuSigned by:
Paul Van Dun
636258A95A4F42D...

Paul Van Dun

Bestuurder°

DocuSigned by:
Sabine Vermassen
E9A6759B81184F3...

Sabine Vermassen

Secretaris en effectieve leider

° Onafhankelijk bestuurder

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

BIJLAGE 1

Waarderingsverslag *EightAdvisory*

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

BIJLAGE 2

1. Verwatering stemrechten

De verwatering van de stemrechten verbonden aan de aandelen door de omzetting van 500 preferente aandelen in 535.249 gewone aandelen kan als volgt wordt weergegeven:

Gevolgen van de wijziging van rechten vebonden aan soorten van aandelen in toepassing van artikel 7:155 van het WVV

2.4 (b) Verwatering van stemrechten van de houders van de gewone aandelen

	Aantal aandelen en stemrechten in totaal (absoluut)		
	gewone aandelen	A/B aandelen	totaal
Toestand voor conversie	18.198.212	1000	18.199.212
Conversie	535.249	-500	
Toestand na conversie	18.733.461	500	18.733.961
Verwatering per klasse aandelen:	-2,86%	100,00%	

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

2. Aanpassing verdeelsleutel excendentair deel

De impact van de aanpassing van de verdeelsleutel voor het excedentair deel van de winst, met name van 80%-20% naar 90%-10%, op de dividenrechten van de aandeelhouders, kan cijfermatig als volgt worden geïllustreerd:

Model resultaatverdeling voor aanp	**Aanpassing verdeelsleutel excedentair gedeelte**								
eigen vermogen bij aanvang boekjaar:		144.268.952		144.268.952		144.268.952		144.268.952	
resultaat:		10.000.000		15.000.000		20.000.000		25.000.000	
realisatiegraad	60%								
uitkeerbaar:		***6.000.000***		***9.000.000***		***12.000.000***		***15.000.000***	
hurdle	6%	8.656.137,11		8.656.137,11		8.656.137,11		8.656.137,11	
excedentair gedeelte:		-		343.862,89		3.343.862,89		6.343.862,89	
Dividend:	100%	6.000.000,00		9.000.000,00		12.000.000,00		15.000.000,00	
gewone aandelen		18.198.212		18.198.212		18.198.212		18.198.212	
aandelen A/B		1.000		1.000		1.000		1.000	
ratio excedentair gedeelte	80%								
	20%								
			per aandee		per aandee		per aandee		per aandee
vergoeding gewone aandeelhouders:		5.999.670,32	0,33	8.930.736,67	0,49	11.330.604,80	0,62	13.730.472,93	0,75
vergoeding preferente aandeelhouders:		329,68	0,33	69.263,33	69,26	669.395,20	669,40	1.269.527,07	1.269,53
dividend:		6.000.000,00		9.000.000,00		12.000.000,00		15.000.000,00	
ratio excedentair gedeelte	90%								
	10%								
			per aandee		per aandee		per aandee		per aandee
vergoeding gewone aandeelhouders:		5.999.670,32	0,33	8.965.121,07	0,49	11.664.972,72	0,64	14.364.824,36	0,79
vergoeding preferente aandeelhouders:		329,68	0,33	34.878,93	34,88	335.027,28	335,03	635.175,64	635,18
dividend:		6.000.000,00		9.000.000,00		12.000.000,00		15.000.000,00	
Verschil absoluut			per aandee		per aandee		per aandee		per aandee
vergoeding gewone aandeelhouders:		0,00	0,00	34.384,40	0,00	334.367,92	0,02	634.351,43	0,03
vergoeding preferente aandeelhouders:		0,00	0,00	-34.384,40	-34,38	-334.367,92	-334,37	-634.351,43	-634,35
Verschil relatief			per aandee		per aandee		per aandee		per aandee
vergoeding gewone aandeelhouders:			0,00%		0,38%		2,87%		4,42%
vergoeding preferente aandeelhouders:			0,00%		-49,64%		-49,95%		-49,97%

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

3. Conversie van 500 preferente aandelen in gewone aandelen

De impact van het bijkomend aantal gewone aandelen naar aanleiding van de omzetting van 500 preferente aandelen op de dividendrechten van de aandeelhouders, kan cijfermatig als volgt wordt geïllustreerd:

Model resultaatverdeling voor aan	**Conversie 500 preferente aandelen in 535.249 gewone aandelen**							
eigen vermogen bij aanvang boekjaar:		144.268.952		144.268.952		144.268.952		144.268.952	
resultaat:		10.000.000		15.000.000		20.000.000		25.000.000	
realisatiegraad	60%								
uitkeerbaar:		***6.000.000***		***9.000.000***		***12.000.000***		***15.000.000***	
hurdle:	6%	8.656.137,11		8.656.137,11		8.656.137,11		8.656.137,11	
excedentair gedeelte:		-		343.862,89		3.343.862,89		6.343.862,89	
Dividend:	100%	6.000.000,00		9.000.000,00		12.000.000,00		15.000.000,00	
gewone aandelen voor conversie		18.198.212		18.198.212		18.198.212		18.198.212	
aandelen A/B voor conversie:		1.000		1.000		1.000		1.000	
Totaal aandelen voor conversie:		18.199.212		18.199.212		18.199.212		18.199.212	
gewone aandelen na conversie		18.733.461		18.733.461		18.733.461		18.733.461	
aandelen A/B na conversie:		500		500		500		500	
Totaal aandelen na conversie:		18.733.961		18.733.961		18.733.961		18.733.961	
ratio excedentair gedeelte:	80%								
	20%								
Uitkering voor conversie:									
			per aandeel		per aandeel		per aandeel		per aandeel
vergoeding gewone aandeelhouders:		5.999.670,32	0,33	8.930.736,67	0,49	11.330.604,80	0,622622	13.730.472,93	0,75
vergoeding preferente aandeelhouders:		329,68	0,33	69.263,33	69,26	669.395,20	669,395199	1.269.527,07	1.269,53
dividend:		6.000.000,00		9.000.000,00		12.000.000,00		15.000.000,00	
Uitkering na conversie:									
			per aandeel		per aandeel		per aandeel		per aandeel
vergoeding gewone aandeelhouders:		5.999.839,86	0,32	8.930.989,05	0,476740	11.330.925,00	0,604850	13.730.860,94	0,732959
vergoeding preferente aandeelhouders:		160,14	0,32	69.010,95	138,02	669.075,00	1.338,15000	1.269.139,06	2.538,28
dividend:		6.000.000,00		9.000.000,00		12.000.000,00		15.000.000,00	
Verschil absoluut			per aandeel		per aandeel		per aandeel		per aandeel
vergoeding gewone aandeelhouders:		169,55		252,38		320,20		388,02	
vergoeding preferente aandeelhouders:		-169,55		-252,38		-320,20		-388,02	
Verschil relatief			per aandeel		per aandeel		per aandeel		per aandeel
vergoeding gewone aandeelhouders:			-2,85444%		-2,85444%		-2,85444%		-2,85444%
vergoeding preferente aandeelhouders:			-2,85444%		99,27125%		99,90433%		99,93887%

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

4. Vergoeding preferente aandelen nominaal 6% op jaarbasis, cumulatief en recuperaarbaar voor voorgaande jaren

De impact van de voorgenomen wijziging dat de vergoeding aan de aandeelhouders van nominaal 6% cumulatief en recupereerbaar voor voorgaande jaren zal worden berekend, kan cijfermatig als volgt worden geïllustreerd:

Model resultaatverdeling voor aa		**Aanpassing cumulatief effect voor de berekening excedentair gedeelte**									
eigen vermogen bij aanvang boekjaar:		144.268.352		133.268.352		145.268.352		153.268.352		163.268.352	
resultaat:		- 5.000.000		15.000.000		20.000.000		25.000.000		30.000.000	
realisatiegraad:	60%										
uitkeerbaar:		-		***9.000.000***		***12.000.000***		***15.000.000***		**18.000.000**	
niet uitgekeerd (toegevoegd eigen vermogen volgend ja		- 5.000.000		6.000.000		8.000.000		10.000.000		12.000.000	
hurdle	6%	8.656.137,11		8.356.137,11		8.716.137,11		9.196.137,11		9.796.137,11	
excedentair gedeelte:		-		643.862,89		3.283.862,89		5.803.862,89		8.203.862,89	
Dividend:	100%	-		9.000.000,00		12.000.000,00		15.000.000,00		18.000.000,00	
gewone aandelen:		18.198.212		18.198.212		18.198.212		18.198.212		18.198.212	
aandelen A/B:		1.000		1.000		1.000		1.000		1.000	
ratio excedentair gedeelte	80%										
	20%										
			Bruto		Bruto		Bruto		Bruto		Bruto
vergoeding gewone aandeelhouders:		-	-	8.870.739,37	0,49	11.342.604,14	0,62	13.838.466,99	0,76	16.358.328,52	0,90
vergoeding preferente aandeelhouders:		-	-	129.260,03	129,26	657.395,86	657,40	1.161.533,01	1.161,53	1.641.671,48	1.641,67
dividend:		-		9.000.000,00		12.000.000,00		15.000.000,00		18.000.000,00	
eigen vermogen bij aanvang boekjaar:		144.268.352		133.268.352		145.268.352		153.268.352		163.268.352	
resultaat:		- 5.000.000		15.000.000		20.000.000		25.000.000		30.000.000	
realisatiegraad:	60%										
uitkeerbaar:		-		***9.000.000***		***12.000.000***		***15.000.000***		18.000.000	
niet uitgekeerd (toegevoegd eigen vermogen volgend ja		- 5.000.000		6.000.000		8.000.000		10.000.000		12.000.000	
hurdle:	6%	8.656.137		8.356.137		8.716.137		9.196.137		9.796.137	
overdracht hurdle vorige jaren:				8.656.137		8.012.274		4.728.411		-	
Totaal hurdle:		8.656.137		17.012.274		16.728.411		13.924.548		9.796.137	
excedentair gedeelte:		-		-		-		1.075.452		8.203.863	
Dividend:	100%	-		9.000.000		12.000.000		15.000.000		18.000.000	
gewone aandelen:		18.198.212		18.198.212		18.198.212		18.198.212		18.198.212	
aandelen A/B:		1.000		1.000		1.000		1.000		1.000	
ratio excedentair gedeelte	80%										
	20%										
			Bruto		Bruto		Bruto		Bruto		Bruto
vergoeding gewone aandeelhouders:		-	-	8.333.505,47	0,43	11.333.340,63	0,66	14.784.037,30	0,81	16.358.328,52	0,90
vergoeding preferente aandeelhouders:		-	-	434,53	0,43	659,37	0,66	215.302,70	215,30	1.641.671,48	1.641,67
dividend:		-		9.000.000,00		12.000.000,00		15.000.000,00		18.000.000,00	
Verschil absoluut											
vergoeding gewone aandeelhouders:		0,00		128.765,50		656.736,49		345.630,30		0,00	
vergoeding preferente aandeelhouders:		0,00		-128.765,50		-656.736,49		-345.630,30		0,00	
Verschil relatief											
vergoeding gewone aandeelhouders:		0,00%		1,45%		5,79%		6,83%		0,00%	
vergoeding preferente aandeelhouders:		0,00%		-99,62%		-99,90%		-81,41%		0,00%	

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

Quest for Growth

Conversion ratio of A and B preference shares to ordinary shares

January 2023

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

Introduction

Quest for Growth is a privak/pricaf, i.e., a public alternative investment fund with fixed capital under Belgian law, managed by Capricorn Partners NV. It focuses on innovative companies in areas such as digital, health and clean technologies.

Eight Advisory Belgium NV (further referred to as "Eight Advisory") is an independent financial consulting firm. Eight Advisory do not act as statutory auditor. During the two (2) years preceding the date of this Conversion Memorandum, Eight Advisory and its affiliates have not had any relationship with Quest for Growth. In addition, the fees collected in connection with this engagement and during the two (2) previous years represent less than 0.1% of Eight Advisory and its affiliates' revenue over the period under consideration.

Matthew Thumas, Partner, has a 20-year experience in valuation previously with Deloitte (14 years), and has performed several fairness opinions for major international players as well as for listed companies in Belgium and abroad. Matthew Thumas is JSE-certified in South Africa and member of the American Society of Appraisers. Matthew Thumas is acting independently and impartially from Quest for Growth shareholders, directors and is not affected by any current or potential conflict of interest.

Geoffroy Bizard, Partner, acted as a concurring Partner as part of the valuation analysis. Geoffroy Bizard has 22 years of experience in valuation and recently completed fairness opinion for listed large capitalization companies in France. He is a member of the Société Française des Analystes Financiers (SFAF).

Jean-Charles Doussau, Manager, has 8 years of experience and sector knowledge having previously worked with Rothschild & Co and Banque Transatlantique as an equity analyst and fund manager.

As of December 2022, Quest for Growth capital structure is comprised of 18,198,212 ordinary shares and 1,000 preferred shares. Quest for Growth envisions to simplify this capital structure.
The contemplated operation consists in a change of the existing rights of the preferred shares:

- 500 preferred shares will be exchanged for ordinary shares; and
- The rights of the remaining 500 preferred shares will be modified.

This analysis aims at providing an equitable exchange ratio for the preferred shares' conversion.
The Shareholders' agreement defines the legal perimeter and the mechanism surrounding the principles that guide the preferred shares' structure.

Our work did not consist in performing audit procedures which would be necessary in order to express an opinion in respect of the Company's financial statements.

In the course of our valuation analysis, we relied upon financial and other information, including prospective financial information approved by Management and from various public, financial, and industry sources. This information has been benchmarked and the business plan that serves as a basis for this opinion is not deemed unrealistic considering the historical performance of Quest for Growth. While we have analyzed the assumptions adopted, we emphasize here that operational and financial forecasts are by nature uncertain and depend on factors that are, in part, exogenous.

Although this document has been prepared in absolute good faith and with the greatest care, the Addressee acknowledge that valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes. In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies and impact Quest for Growth

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

portfolio of assets. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries.

In addition to financial information, our work was based on explanations provided to us by Management and our conclusions are therefore based exclusively on information and explanations validated and/or provided.

For the purpose of this Conversion Memorandum, the valuation date is assumed to be 31 December 2022. Please note that if the conversion date would be different, the swap ratio would also change as the valuation assumption used for the ordinary shares is the average of the closing stock price during the five years preceding the transaction (long-term ordinary shares stock price).

You have confirmed to have provided us with all information in your possession relevant to the Scope of Work. We have considered this information to be complete and accurate in all material aspects.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

Table of Contents

1. Valuation Method 5
1.1. Dividend Discount Model 5
1.2. Net Asset Value (NAV) 5
1.3. Monte Carlo Simulation 5
2. Valuation analysis 6
2.1. Share capital 6
2.2. Securities covered by the contemplated offer 6
2.3. Valuation & corroborative reference prices 6
2.3.1. Recently created ordinary shares 6
2.3.2. Analysts' target prices 6
2.3.3. Average stock price 7
2.3.4. Ordinary shares Dividend Discount Model 7
2.4. Valuation parameters 7
2.4.1. Discount Rate 7
2.4.2. Valuation Date 7
2.4.3. Terminal Value 8
3. Business Plan 8
3.1. Assumptions 8
3.2. Dividend flow (in €m) 8
4. Valuation Results 9
4.1. Conversion ratio 9
4.2. Preferred Share Implied Conversion Multiple 9

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

1. Valuation Method

Several valuation approaches were contemplated as it is standard valuation practice to corroborate value ranges by using more than one valuation method to derive the fair value of an asset/instrument. IFRS 13 defines fair value as "*the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date (an exit price)*".

1.1. Dividend Discount Model

The DDM method indicates the value of an investment (i.e., the Equity Value) by referring to the value of the future dividends to be distributed to shareholders and consists of discounting these flows at an appropriate rate of return (Cost of Equity). The DDM attempts to more explicitly replicate the timing and cash-flow that an investor will collect.

Please note that Quest for Growth committed itself to distribute at least 90.0% of its net result to the extent this net result consists of realized profits. The Group is under the supervision of the Financial Services and Market Authority (FSMA) and subject to specific investment rules and obligations as regards the distribution of dividends.

1.2. Net Asset Value (NAV)

The net asset value ("NAV") method consists of valuing a company's equity on the basis of the market value of its assets and liabilities on the balance sheet. This approach is used by Quest for Growth, which publishes the Group NAV on a monthly basis.

NAV over the last 12 months

Date	NAV (in €)
Dec-22	7.93
Nov-22	8.36
Oct-22	8.13
Sep-22	8.02
Aug-22	8.43
Jul-22	8.71
Jun-22	8.49
May-22	8.71
Apr-22	8.99
Mar-22	10.47
Feb-22	10.38
Jan-22	10.27
Dec-21	10.71

Source: Management information



1.3. Monte Carlo Simulation

Please note that during our valuation exercise, other valuation methods (such as a Monte-Carlo simulation, a binominal approach, etc.) have been contemplated and/or conducted for corroboration only.

Among these corroborative valuations, a Monte-Carlo analysis has been conducted. This method consists of randomly running a substantial number of trials on the volatility of the returns (30,000 trials) allowing to yield an expected revenue stream. Monte-Carlo analysis overcomes the erratic nature of returns on investment.

These valuation methods are not disclosed in the present document.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

2. Valuation analysis

2.1. Share capital

The capital is represented by 18,199,212 shares, without par value.
The shares are subdivided into three classes, namely 18,198,212 ordinary shares, 750 A preferred shares and 250 B preferred shares. All shares shall give entitlement to dividends.

The A and B shares have preferred rights:

- Preferred dividend on the profit realized above the amount that is required to distribute a remuneration of 6.0% nominal on a yearly basis to all shares (ordinary and preferred);
- Each preferred class has the right to propose 2 directors; and
- Maximum number of directors of the Board is 10. Therefore, A and B preferred shareholders do not have control on the Board of Directors.

2.2. Securities covered by the contemplated offer

The offer consists of the conversion of half of the preferred shares (500 out of 1,000) into ordinary shares.

2.3. Valuation & corroborative reference prices

2.3.1. Recently created ordinary shares

On March 31st, 2022, the general meeting approved a gross dividend payment of €19,0m. The board of directors decided to give the shareholders the option to subscribe to a capital increase by means of the contribution of their net dividend claim via an optional dividend.

For 45% of the dividend rights, the shareholders have opted for the contribution of their dividend rights to the company's capital in exchange for new shares in its ordinary stock.

The issue price for the holders of ordinary shares was set at €6.00 per new ordinary share. The issue price for the holders of preference shares (shares A and shares B) was set at €7.32 per new ordinary share since they did not receive a discount.

2.3.2. Analysts' target prices

KBC Securities
On November 2022, KBC securities has issued a "buy" recommendation for Quest for Growth with a target price of €7.20. In previous reports dated February 2022, KBC was neutral on the stock and was aiming for a target price of €8.50 which represents a discount of 20% on the NAV at the time.

Kepler Cheuvreux
Kepler Cheuvreux published an equity research note on April 29th, 2022, following Q1 business update and issued a target price of €8.60 before updating its target price to €7.00 on July 29th, 2022.
However, on November 4th, 2022, Kepler Cheuvreux published a note stating that the firm has discontinued the coverage of Quest for Growth.

Degroof Petercam
Degroof Petercam lowers its target price down to €7.00 (from €7.20) on July 29th, 2022. The "hold" recommendation is reiterated.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

Please note that brokers regularly update their price targets and that our analyses are based on data available in the immediate proximity of the Valuation Date. Analysts target prices are used for triangulation only and do not serve as reference prices as part of this fair value analysis.

2.3.3. Average stock price

Spot price refers to the closing price as at the Valuation Date (i.e., 31 December 2022).

Ordinary Shares value (per shares)	in €
Spot	6.00
5-day average	6.01
1-month average	5.87
3-month average	5.77
6-month average	5.98
1-year average	6.73
2-year average	7.14
3-year average	6.59
4-year average	6.40
5-year average	6.92
10-year average	7.23

Source: Eight Advisory analysis as of 31 December 2022

Please note that long-term average prices (⩾ 1 year) have been selected as reference prices. Short-term reference prices are for information purposes only.
An exchange ratio is derived for each of these long-term reference prices, but the final conversion ratio relies on the 5-year average stock price (cf. 4.2. Preferred Share Implied Conversion Multiple).

2.3.4. Ordinary shares Dividend Discount Model

Please note that for information purposes only, a valuation of the ordinary shares has been performed using a DDM. The exchange ratio resulting from the ordinary shares DDM as the reference price as at 31 December 2022 stands at 933x.

It should be noted that this method underweights current market conditions and ongoing uncertainty. As such, a longer time frame and stock prices that reflect the market value of the shares were considered as a more reasonable basis to set the exchange ratio.

2.4. Valuation parameters

2.4.1. Discount Rate

Dividends are vested in the shareholders of Quest for Growth. Therefore, the appropriate dividend discount rate is the cost of equity. The cost of equity is set equal to the IRR that equates the business plan and the expected dividend flow with the NAV as of 31 December 2022.

The Cost of Equity is equal to 16.2%.

Please note that the IRR is impacted upwards by the assumptions of exit timing, occurring in 2025, 2027, 2029 and 2031, when dividends are expected to be paid. As a result, asset returns compound and drive the IRR upwards.

2.4.2. Valuation Date

The Valuation Date is 31 December 2022. This corresponds to the last available NAV.

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

Please note that the dividends have been discounted with an assumption of a dividend payment date at the end of each year. Several valuation approaches were contemplated as it is standard valuation practice to corroborate value ranges by using more than one valuation method.

Average stock prices are determined from that Valuation Date.

2.4.3. Terminal Value

The evaluation is conducted on a going concern basis. The terminal revenue growth has been modeled on the basis of the Euronext Mid-Cap index historical returns of 6.1%.

Terminal growth rate considers forecasted asset breakdown.

3. Business Plan

3.1. Assumptions

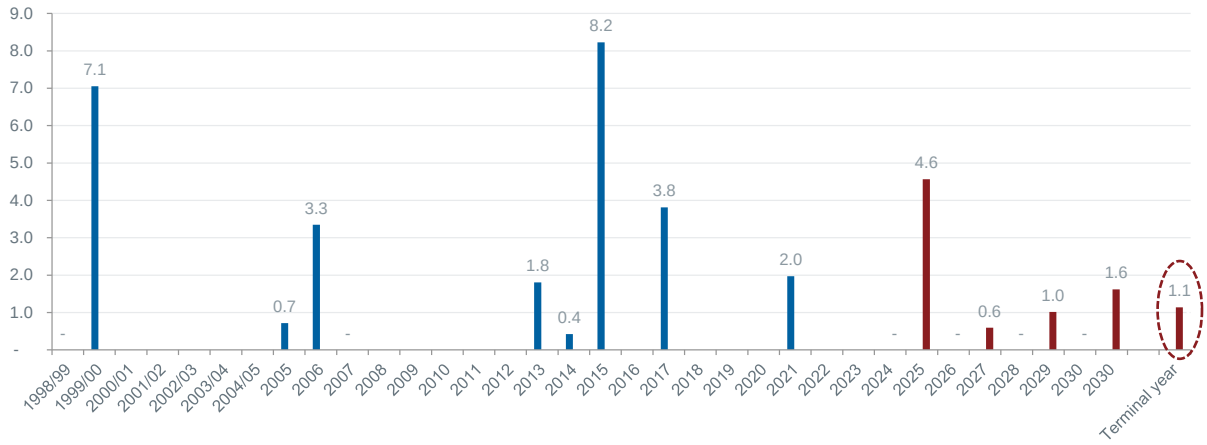
As per Quest for Growth's Articles of Association, the Group invests at least 25% of its net-assets in non-listed companies and strives to invest between 45% and 55% of its assets in non-listed companies.[1] The business plan is in accordance with the Group commitment and is based on assumptions provided by Management.

Future revenues are projected based on historical asset performance for mature funds, and on the basis of IRR targets for recent funds and those scheduled to be launched in the business plan.

A dividend distribution has been modeled in 2025, 2027, 2029 and 2031. This distribution pattern is deducted from the historical distribution observed of 57% in the last 20 years. It partly returns to the shareholders the expected profit of the year. Quest for Growth will liquidate part of its assets under management to create the necessary liquidity for the effective payment of the dividend.

The amount of assets under management is adjusted for the dividends paid.

3.2. Dividend flow (in €m)



The preferred shareholders are expected to collect €4.6m in 2025, €0.6m in 2027, €1.0m in 2029 and €1.6m in 2031. The valuation is conducted on a going concern basis. Therefore, a terminal dividend has been modeled and circled in the chart above.

[1] *« Articles of association in conformity with the Belgian Companies and Associations Code »*

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

This distribution pattern is deemed realistic given the historical dividend flow observed over the last 10 years and the volatile nature of market returns.

4. Valuation Results

4.1. Conversion ratio

[A] Ordinary shares capture most of the ordinary flow of dividend (16,773,226/16,774,226 i.e., 99.9% of ordinary dividend) and 80.0% of dividends above the hurdle rate.

Capital structure	notes	Dec-21	Jun-22	Dec-22
Ordinary Shares		16,773,226	18,198,212	18,198,212
Preferred Shares		1,000	1,000	1,000
Total Shares	**[A]**	**16,774,226**	**18,199,212**	**18,199,212**

Quest for Growth has resolved to distribute a dividend of €19,0m for the financial year ending 31 December 2021. This corresponds to a gross dividend for ordinary shares of €1.0179 per share. The shareholder had the choice for the distribution of the result between (i) the contribution of their dividend rights into the capital in exchange for new shares of the class "ordinary shares", (ii) the payment in cash of the dividend rights or (iii) a combination of the two previous formulas. As a result, 1,424,986 new shares have been issued in April 22.

Discounted Dividends		*4,271.2*
Discounted Terminal Value		*3,133.4*
Preferred Shares value (in €k)		**7,404.6**
	notes	
Discount to NAV	**[B]**	
Conversion Premium		
Preferred Shares value (in €k)		**7,404.6**
Number of Preferred Shares		1,000.0
Preferred Shares value per share (in €k)	**[C]**	**7.40**

[B] Quest for Growth historical discount on NAV is 25.0% as per broker notes[2] while the discount on NAV as of 31 December 2022 was c. 24.3%.
Additionally, given the low trading volume of Quest for Growth's stock compared to its peers (Brederode, Sofina, etc.), one may argue on the need to include an illiquidity discount that would reflect the potential lack of liquidity for the stock.
Nonetheless, for the purpose of the conversion exercise, one may argue about the necessity to include a conversion premium to its preferred shareholders that would offset these potential discounts.
Therefore, it is assumed that the contemplated discount and premium even out for the analysis.

[C] Based on the DDM, the sequence of returns on investment lead to a remuneration of preferred shares over the next few years. The present value of these redistributions is equal to €7,404.6k, based on a cost of equity of 16.2%.

	notes	1-year average	2-year average	3-year average	4-year average	5-year average	10-year average
Ordinary Shares value (per share in €)		6.73	7.14	6.59	6.40	6.92	7.23
Preferred Shares value (per share in €)		7,404.56	7,404.56	7,404.56	7,404.56	7,404.56	7,404.56
Exchange Ratio (Pref.--> Ord.)	**[D]**	**1,100.3x**	**1,037.0x**	**1,123.6x**	**1,157.7x**	**1,070.5x**	**1,023.6x**

Source: Eight Advisory analysis as of 31 December 2022

[D] The exchange ratio depends on the reference price selected at the time of the transaction.

4.2. Preferred Share Implied Conversion Multiple

[A] Preferred Shares Fair Value: The DDM value of €7.40k per share stands as the retained central preferred shares fair value. Please note that the Monte-Carlo method corroborates the value of the

[2] *Source: Kepler Cheuvreux*

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

preferred shared obtained with the DDM approach. The Monte-Carlo method is for triangulation purposes only. The DDM method preferred shares' value is the only one retained to determine the fair value of the preferred shares, i.e., the nominator of the conversion ratio.

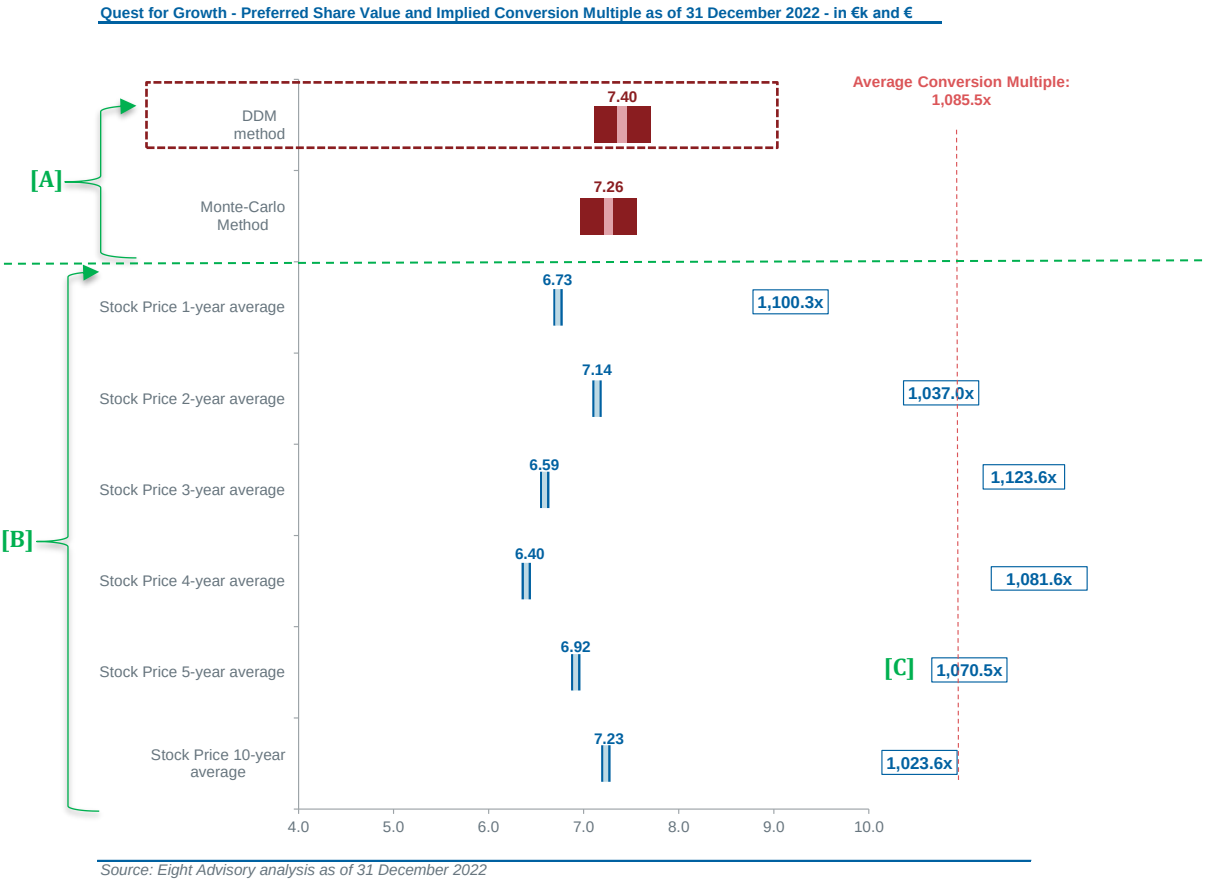
[B] Reference Prices: The conversion ratio depends on the selected reference price. For instance, the positive performance of the stock price over the shorter observation periods (1-year stock price average, 2-year stock price average) pulls the conversion ratio down.

Ordinary shares reference prices are denominated in €. Several types of reference prices are disclosed: 1-year average, 2-year average, 3-year average, 4-year average, 5-year average and 10-year average stock price.

Reference prices serve as denominator of the conversion ratio. Please note that the conversion ratio derived from the selected reference prices are for illustrative purposes only. Our conclusion relies only on 5-year average stock price in order to provide a more accurate representation of the data and eliminate any non-recurrent fluctuations that may skew the analysis (cf. 4.2. Preferred Share Implied Conversion Multiple).

[C] Selected Exchange Ratio: The reference price selected is an average of the ordinary stock price over a sufficiently long observation period to reflect Quest for Growth long-term valuation and avoid market volatility, and sufficiently short term to capture the evolution of its business mix.
The 5-year stock price average is deemed a reasonable long-term stock price average and serves as a retained value for ordinary shares (denominator of the conversion ratio).
Therefore, the fair conversion ratio stands at 1,070.5x.

Summary chart



Source: Eight Advisory analysis as of 31 December 2022

DocuSign Envelope ID: E4B198F7-FF71-437E-94BC-6A49A7CB88BA

Conclusion

The determination of a conversion ratio is based on both the retained value of the asset to be exchanged (preferred shares, nominator) and the retained value of the asset that serves as the medium of exchange (ordinary shares, denominator).

Preferred shares central value, using the Dividend Discount Model method stands at €7,404.6k. On the other hand, 5-year stock price average (6.92€) is deemed a reasonable long-term stock price average and serves as the reference value for ordinary shares (denominator of the conversion ratio).

Therefore, the fair conversion ratio stands at 1,070.5x[3].

Brussels, January 24th, 2023

Matthew Thumas
Partner
Eight Advisory Belgium N.V

[3] *(excl. rounding effect).*