

**XIOR STUDENT HOUSING NV**

**Verslag van de Commissaris over het voorstel tot fusie door  
overneming van de vennootschap C.P.G. CVBA door Xior  
Student Housing NV overeenkomstig artikel 695 van het  
Wetboek van Vennootschappen**

15 juni 2016



**VERSLAG VAN DE COMMISSARIS OVER HET VOORSTEL TOT FUSIE DOOR  
OVERNEMING VAN DE VENNOOTSCHAP C.P.G. CVBA DOOR XIOR STUDENT  
HOUSING NV OVEREENKOMSTIG ARTIKEL 695 VAN HET WETBOEK VAN  
VENNOOTSCHAPPEN**

---

**1. Inleiding en opdrachtomschrijving**

Overeenkomstig artikel 695 van het Wetboek van Vennootschappen heeft de Raad van Bestuur van Xior Student Housing NV (de “Vennootschap”) de Commissaris, PwC bedrijfsrevisoren bcvba, vertegenwoordigd door Damien Walgrave, bedrijfsrevisor, de opdracht gegeven om verslag uit te brengen over het voorstel tot fusie door overneming van C.P.G. CVBA door Xior Student Housing NV.

Artikel 695 van het Wetboek van Vennootschappen stelt dat:

*Art. 695 In elke vennootschap wordt een schriftelijk verslag over het Fusievoorstel opgesteld hetzij door de commissaris, hetzij, wanneer er geen commissaris is, door een bedrijfsrevisor of door een externe accountant, die de bestuurders of de zaakvoerders hebben aangewezen.*

*De commissaris, de aangewezen bedrijfsrevisor of accountant moet inzonderheid verklaren of de ruilverhouding naar zijn mening al dan niet redelijk is.*

*In deze verklaring moet tenminste worden aangegeven:*

*1° volgens welke methoden de voorgestelde ruilverhouding is vastgesteld;*

*2° of deze methoden in het gegeven geval passen en tot welke waardering elke gebruikte methode leidt; tevens moet een oordeel worden gegeven over het betrekkelijke gewicht dat bij de vaststelling van de in aanmerking genomen waarde aan deze methoden is gehecht.*

*In het verslag worden bovendien de bijzondere moeilijkheden vermeld die er eventueel bij de waardering zijn geweest.*

*De commissaris, de aangewezen bedrijfsrevisor of accountant kan ter plaatse inzage nemen van alle documenten die dienstig zijn voor de vervulling van zijn taak. Zij zijn gerechtigd van de vennootschappen die bij de fusie betrokken zijn, te verlangen dat hun alle ophelderingen en inlichtingen worden verstrekt. Zij zijn tevens gerechtigd alle controles te verrichten die zij nodig achten.*

Het fusievoorstel waarvan hierboven sprake werd op 31 maart 2016 neergelegd ter griffie van de rechtbank van koophandel te Antwerpen (afdeling Antwerpen).

Wij hebben onze werkzaamheden gesteund op de norm inzake de controle van fusie- en splitsingverrichtingen van handelsvennootschappen, zoals uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren. Deze norm vereist dat wij:

- Kennis nemen van de essentiële kenmerken van de voorgenomen verrichting, deze verrichting identificeren en de werkelijke economische en financiële beweegredenen achterhalen, ongeacht de formele presentatie daarvan;
- Alle bescheiden en economische gegevens verzamelen die als onontbeerlijk worden geacht voor onze opdracht, waaronder meer bepaald de waardering van de betrokken vennootschappen en de analyse van de ruilverhouding;
- Passende werkzaamheden uitvoeren met betrekking tot de financiële overzichten en de andere informatie die werd aangewend om deze vennootschappen te waarderen;
- De relevantie van de waarderingen onderzoeken aan de hand van een beoordeling van de gekozen methoden, alsmede het betrekkelijk gewicht dat bij de vaststelling van de in aanmerking genomen waarde aan deze methoden is gehecht en de wijze waarop die werden toegepast;
- Nagaan of de ruilverhouding op een juiste manier is berekend op basis van de economische waardering van de betrokken vennootschappen, overeenkomstig het vorige punt, en zodanig dat de diverse soorten van aandelen op een billijke wijze worden behandeld;
- Het fusievoorstel onderzoeken om uit te maken, enerzijds, of alle door het Wetboek van Vennootschappen vereiste inlichtingen erin werden opgenomen, en anderzijds of die informatie strookt met de inlichtingen die wij bij de bestuursorganen van de betrokken vennootschappen hebben kunnen verkrijgen.

Wij hebben kennis genomen van het gemeenschappelijk fusievoorstel tot fusie door overneming van C.P.G. CVBA door Xior Student Housing NV (het 'Fusievoorstel') en het omstandig schriftelijk verslag (het 'Fusieverslag') opgesteld door de Raad van Bestuur van de Vennootschap (het 'Fusieverslag'). Wij hebben ons ervan vergewist dat deze documenten de op grond van het Wetboek van Vennootschappen vereiste informatie bevatten en dat ze aan de vereisten van duidelijkheid en nauwkeurigheid voldoen.

Voorts hebben wij alle inlichtingen en verklaringen die vereist zijn voor de uitvoering van onze opdracht verkregen, en toelating gekregen om de nodige werkzaamheden uit te voeren.

Onderhavig verslag werd uitsluitend opgesteld voor gebruik door de aandeelhouders van Xior Student Housing NV in het kader van de geplande fusie door overneming zoals hierboven beschreven en kan derhalve voor geen enkel ander doel gebruikt worden.

## 2. Identificatie van de betrokken vennootschappen

### 2.1. Xior Student Housing NV

De NV Xior Student Housing werd opgericht op 10 maart 2014 voor Meester Peter Timmermans, notaris te Antwerpen. De oprichtingsakte werd gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 28 maart 2014 onder het nummer 14069091. De statuten werden voor het laatst gewijzigd en gecoördineerd bij akte verleden voor Notaris Peter Timmermans, met standplaats te Antwerpen, op 1 maart 2016.

De vennootschap heeft haar maatschappelijke zetel te 2018 Antwerpen, Mechelsesteenweg 34 bus 108. Het ondernemingsnummer van de vennootschap is 0547.972.794 (RPR Antwerpen - afdeling Antwerpen).

Het geplaatste kapitaal van de vennootschap bedraagt op datum van dit verslag 87.433.866 EUR, vertegenwoordigd door 4.857.437 aandelen zonder aanduiding van nominale waarde.

Zij wordt hieronder de “Overnemende Vennootschap” of “Xior Student Housing” genoemd.

Xior Student Housing heeft als doel:

*“De vennootschap heeft als uitsluitend doel (x) rechtstreeks of via een vennootschap waarin zij een deelneming bezit conform de bepalingen van de GVV-Wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten en reglementen, onroerende goederen ter beschikking te stellen van gebruikers, en (y) binnen de grenzen van de GVV-Wet, vastgoed te bezitten zoals vermeld in artikel 2, 5°, i tot x van de GVV-Wet. Onder vastgoed wordt verstaan, het vastgoed in de zin van de GVV-Wet, alsook alle andere goederen, aandelen of rechten die door de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen als vastgoed worden gedefinieerd. In het kader van de terbeschikkingstelling van onroerende goederen, kan de vennootschap met name alle activiteiten uitoefenen die verband houden met de oprichting, de bouw (zonder afbreuk te doen aan het verbod om op te treden als bouwpromotor, behoudens wanneer het occasionele verrichtingen betreft), de verbouwing, de renovatie, de inrichting, de ontwikkeling, de verwerving, de vervreemding, de verhuur, de onderverhuur, de ruil, de inbreng, de overdracht, de verkaveling, het onderbrengen onder het stelsel van mede-eigendom of onverdeeldheid van vastgoed, het verlenen of verkrijgen van opstalrechten, vruchtgebruik, erfpacht of andere zakelijke of persoonlijke rechten op vastgoed, het beheer en de exploitatie van onroerende goederen.*

*De vennootschap mag tevens in overeenstemming met de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen:*

- i. onroerende goederen, met of zonder koopoptie, in leasing nemen;*
- ii. onroerende goederen, met of zonder koopoptie, in leasing geven, met dien verstande dat het in leasing geven van onroerende goederen met koopoptie slechts als bijkomende activiteit kan worden uitgeoefend, tenzij indien die onroerende goederen bestemd zijn voor doeleinden van algemeen belang, met inbegrip van sociale huisvesting en onderwijs, in welk geval deze activiteit als hoofdactiviteit mag worden uitgeoefend;*
- iii. activiteiten ontwikkelen in het kader van publiek-private samenwerking binnen de daartoe door de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen bepaalde grenzen, al dan niet ondergebracht in een institutionele gereguleerde vastgoedvennootschap;*

- iv. *als bijkomende of tijdelijke activiteit, beleggen in effecten die geen vastgoed zijn in de zin van de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen. Deze beleggingen zullen uitgevoerd worden in overeenstemming met het risicobeheerbeleid aangenomen door de vennootschap en zullen gediversifieerd zijn, zodat zij een passende risicodiversificatie verzekeren. De vennootschap mag eveneens niet-toegewezen liquide middelen bezitten. De liquide middelen kunnen in alle munten gehouden worden onder de vorm van een zicht- of termijn deposito of in de vorm van enig ander gemakkelijk verhandelbaar monetair instrument;*
- v. *hypotheken of andere persoonlijke of zakelijke zekerheden stellen in het kader van de financiering van de vastgoedactiviteiten van de vennootschap of haar groep, binnen de daartoe door de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen bepaalde grenzen;*
- vi. *kredieten aangaan en kredieten verstrekken binnen de daartoe door de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen bepaalde grenzen;*
- vii. *verrichtingen op toegelaten afdekkingsinstrumenten aangaan, voor zover deze verrichtingen deel uitmaken van een door de vennootschap vastgelegd beleid ter dekking van financiële risico's, met uitzondering van speculatieve verrichtingen. De vennootschap mag, met inachtneming van de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen, alle onroerende of roerende goederen, materialen en benodigdheden, verwerven, huren of verhuren, overdragen of ruilen, en in het algemeen, alle commerciële of financiële handelingen (met inbegrip van "aanvullende diensten", zoals bedoeld in de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen) verrichten die rechtstreeks of onrechtstreeks in verband staan met haar doel of welke eenvoudig van aard zijn om de verwezenlijking ervan na te streven of te vergemakkelijken, en dit zowel in het binnenland als in het buitenland.*
- Met inachtneming van de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen, kan de vennootschap door middel van inbreng in geld of in natura, van fusie, (partiële) splitsing of een andere vennootschapsrechtelijke herstructurering, inschrijving, deelneming, lidmaatschap, financiële tussenkomst of op een andere wijze, een aandeel nemen in (of lid te zijn van) alle bestaande of op te richten vennootschappen, ondernemingen of verenigingen, in België of het buitenland, waarvan het maatschappelijk doel gelijkaardig of aanvullend is aan het hare, of van aard is de verwezenlijking van haar doel na te streven of te vergemakkelijken en, in het algemeen, alle verrichtingen stellen die rechtstreeks of onrechtstreeks verbonden zijn met haar maatschappelijk doel."*

## 2.2. C.P.G. CVBA

C.P.G. CVBA werd opgericht op 15 april 1998 voor Meester Gwen Daniels, notaris te Oud-Heverlee. De oprichtingsakte werd gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 8 mei 1998 onder het nummer 980508-290.

De vennootschap heeft haar maatschappelijke zetel te Mechelsesteenweg 34 bus 101, 2018 Antwerpen. Het ondernemingsnummer van de vennootschap is 0463.261.211.

Het vast gedeelte van het kapitaal van de vennootschap bedraagt 30.986,69 EUR, vertegenwoordigd door 1.250 aandelen zonder aanduiding van nominale waarde, en werd volledig volstort.

De aandeelhouders van C.P.G. CVBA zijn Aloxe NV, X-Building BVBA, en M-Building BVBA.

Zij wordt hieronder de “Over te nemen Vennootschap” of “CPG” genoemd.

De vennootschap CPG heeft als doel:

*“De vennootschap heeft ten doel:*

*Zowel voor eigen rekening als voor rekening van derden of in medewerking met derden:*

- *aan- en verkoop, beheer van roerende en onroerende goederen, van alle zakelijke rechten daarop en onverdeelde rechten daarin.*

*Onder roerende goederen valt onder meer: effecten en portefeuillewaarden, antiek en kunstvoorwerpen, edelstenen, grondstoffen, meubilair, kantooruitrustingen, bureelbenodigdheden, voertuigen; alle intellectuele en andere onlichamelijke rechten, het aankopen van octrooien, brevetten en fabrieksmerken.*

*De onroerende bedrijvigheid omvat onder meer: de aankoop, verkoop, ruiling, verhuring, expertise, beheer, oprichting, omvorming of ombouwing en valorisatie van onroerende goederen van alle aard, zo gronden als gebouwen en in voorkomend geval bij middel van verkaveling, nieuwbouw, heropbouw of verbouwing; met uitsluiting van de handelingen van een vastgoedmakelaar doch met inbegrip van de handelingen die rechtstreeks of onrechtstreeks bij dit doel aansluiten, en die van aard zijn de opbrengsten van haar vermogen te behouden of te bevorderen, alsmede zich borg te stellen voor het goede verloop van verbintenissen door derden aangegaan die rechtstreeks of onrechtstreeks deelnemen in de vennootschap.*

- *het doel van de vennootschap behelst eveneens consultancy-opdrachten van binnen- en buitenlandse bedrijven, zowel financieel, operationeel en op het gebied van management en algemene strategie, alsmede artistieke opdrachten in de ruimste zin.*
- *de aan- en verkoop van handelsgoederen.*

*De vennootschap kan en mag alle verrichtingen uitvoeren die nodig of dienstig zijn tot de verwezenlijking van haar doel.”*

### 3. Identificatie van de verrichting

Conform de bepalingen van artikel 694 van het Wetboek van Vennootschappen werd een bijzonder verslag opgesteld door de Raad van Bestuur van Xior Student Housing, waarbij aan de Buitengewone Algemene Vergadering wordt voorgesteld om over te gaan tot een fusie door overname van CPG door Xior Student Housing.

De Buitengewone Algemene Vergadering die zich over het Fusievoorstel moet uitspreken, is voorzien op 15 juli 2016 en, indien het vereiste aanwezigheidsquorum op die datum niet bereikt wordt, hetgeen zeer waarschijnlijk is, op of rond 1 augustus 2016.

Zoals voorzien in het Fusievoorstel zal deze fusie geen retroactieve boekhoudkundige of fiscale uitwerking krijgen, zodat de datum waarop de handelingen van de Over te nemen Vennootschap boekhoudkundig geacht worden verricht te zijn voor rekening van Xior Student Housing, overeenkomstig artikel 701 van het Wetboek van Vennootschappen wordt vastgesteld op de dag van de juridische verwezenlijking van de fusie, dit is de datum waarop de respectieve Buitengewone Algemene Vergaderingen van de Overnemende en de Over te nemen Vennootschappen het Fusievoorstel middels met elkaar overeenstemmende besluiten hebben goedgekeurd.

Het Fusievoorstel stelt voor om de aandeelhouders van de Over te nemen Vennootschap te vergoeden door uitgifte van nieuwe aandelen van Xior Student Housing, zonder nominale waarde (de "Nieuwe Aandelen"), zoals beschreven in hoofdstuk 4 van onderhavig verslag.

Xior Student Housing kent geen bijzondere rechten toe aan de aandeelhouder van CPG. De Nieuwe Aandelen hebben dezelfde rechten als de bestaande Xior Student Housing aandelen, d.i. inclusief dividendrechten. De Nieuwe Aandelen zullen echter maar delen in het resultaat en recht geven op winstdeling vanaf de datum van juridische verwezenlijking van de Fusie (de 'Closing Datum'). Wat de winst voor de betrokken Nieuwe Aandelen over het boekjaar 2016 betreft, zal deze winst pro rata temporis vanaf de Closing Datum tot en met de laatste dag van het boekjaar worden berekend.

Het Fusievoorstel specificeert het volgende:

*“Door de Fusie zal het gehele vermogen van de Over Te Nemen Vennootschap, zowel de rechten als de verplichtingen, als gevolg van een ontbinding zonder vereffening overgaan op Xior Student Housing bij wijze van een overdracht onder algemene titel. De Over Te Nemen Vennootschap zal automatisch worden ontbonden in overeenstemming met artikel 682 W.Venn. en derhalve ophouden te bestaan.*

*De respectieve bestuursorganen van Xior Student Housing en de Over Te Nemen Vennootschap zullen de Fusie ter goedkeuring voorleggen aan hun respectieve buitengewone algemene vergadering, die zal worden bijeengeroepen met het oog op de juridische verwezenlijking van de Fusie. De buitengewone algemene vergadering zal, voor wat Xior Student Housing betreft, worden bijeen geroepen op of rond 15 juli 2016 (eerste buitengewone algemene vergadering ("BAV")), en, in geval de eerste BAV van Xior Student Housing een carensvergadering is, alsook voor wat C.P.G. CVBA betreft, op of rond 1 augustus 2016 (de "Closing Datum"). De Fusie zal op of rond 1 augustus 2016 worden verwezenlijkt wanneer beide BAV's daartoe overeenstemmende besluiten hebben genomen, in overeenstemming met de toepasselijke quorum- en meerderheidsvereisten.”*



#### 4. Toegepaste waarderingsmethoden

Wij merken op dat de Raad van Bestuur verantwoordelijk is voor de selectie en de toepassing van de waarderingsmethoden van de vennootschappen en voor de vaststelling van de ruilverhouding.

De bepaling van de respectieve waarden van de aandelen en de berekeningswijze van de ruilverhouding worden beschreven in hoofdstuk 3.4 van het Fusieverslag, waarvan een uittreksel hieronder wordt weergegeven:

*“De waarde van het vermogen van CPG (de “Inbrengwaarde”) werd op de datum van de Fusieovereenkomst voorlopig bepaald op EUR 1.782.468.*

*De definitieve Inbrengwaarde zal als volgt worden berekend:*

- a. het geprojecteerde boekhoudkundige eigen vermogen van CPG op de Closing Datum, waarin onder meer het resultaat en de vennootschapsbelasting van de periode startend op de eerste dag van het boekjaar tot en met de Closing Datum, is verwerkt;*

*dat vervolgens aan de hierna volgende correcties zal worden onderworpen:*

- b. vermeerderd met de fair value van de onroerende goederen van CPG die zal bepaald worden op basis van het lagere bedrag van de fair value van het onroerend goed zoals geschat door de vastgoeddeskundige (Stadim CVBA) per 30 september 2015 en herbevestigd op 1 december 2015, voor een bedrag van in totaal EUR 3.009.700 (d.i. inclusief de fair value op diezelfde datum ten belope van EUR 307.200 voor het appartement gelegen te Ravenshoek 20/203, dat echter niet langer deel uitmaakt van het over te dragen vermogen, cf. supra) en de fair value van het onroerend goed zoals geschat door de vastgoeddeskundige binnen een periode van één maand vóór de Closing Datum (de “OMW”);*
- c. verminderd met de boekwaarde van de onroerende goederen van CPG zoals geprojecteerd op de Closing Datum;*
- d. verminderd met de zogenaamde “fiscal latency discount”, waarvan is overeengekomen dat deze als een Exit Tax (zoals hierna gedefinieerd) zal worden berekend;*
- e. verminderd met alle overeengekomen prijsaanpassingen die zouden voortvloeien uit het due diligence onderzoek op CPG.*

*De Inbrengwaarde zal aldus worden bepaald aan de hand van de formule (a) + (b) - (c) - (d) - (e).*

*De Exit Tax zal worden bepaald aan de hand van de bepalingen van de circulaire van 23 december 2004 (nr. Ci.RH.423 / 567.729), wat in principe neerkomt op volgende formule die 50% van de fiscale latentie weerspiegelt:*

*Exit Tax = [(A) - (B) + (C) - (D)] x 33,99% x 50%), waarbij:*

- A. waarde 'kosten koper' van de onroerende goederen van CPG, zijnde de OMW exclusief de registratierechten, als volgt berekend: waarde 'kosten koper' = [OMW / 1,10], in zoverre registratierechten verschuldigd zouden zijn geweest in geval van verkoop van het betrokken onroerend goed op de Closing Datum;*
- B. de fiscale nettowaarde van de onroerende goederen van CPG per Closing Datum;*
- C. de belastingvrije reserves van CPG;*
- D. de fiscaal overgedragen verliezen per Closing Datum van CPG, voor zover deze nog beschikbaar zijn na Closing Datum om belastbare winsten te compenseren.*

*Op basis van de op de datum van het Fusievoorstel beschikbare informatie, worden de samenstellende componenten van de formule om de Inbrengwaarde op de Closing Datum te bepalen als volgt geraamd:*

- a. EUR 10.051*
- b. EUR 3.009.700\**
- c. EUR 912.931*
- d. EUR 324.352*

*\*(d.i. inclusief de fair value ten belope van EUR 307.200 voor het appartement gelegen te Ravenshoek 20/203, dat echter niet langer deel uitmaakt van het over te dragen vermogen, cf. supra)*

*De Inbrengwaarde op de Closing Datum werd dus voorlopig op EUR 1.782.468 geraamd.*

*Deze bepaling van de Inbrengwaarde betreft slechts voorlopige ramingen, en dus een voorlopige inschatting van de Inbrengwaarde en geeft een projectie weer van de (op basis van de op datum van de Fusieovereenkomst beschikbare gegevens) ingeschatte boekhoudkundige situatie van CPG per de Closing Datum.*

*De uiteindelijke Inbrengwaarde zal op de Closing Datum worden bepaald, mede op basis van een verder nazicht van historische cijfers en een update van het geprojecteerde resultaat tot en met de vooropgestelde Closing Datum en de geprojecteerde balansposten per de vooropgestelde Closing Datum, in pro forma rekeningen (de "Pro Forma Accounts"), die vóór de Closing Datum zullen worden opgesteld door CPG, op basis van de meest recente beschikbare gegevens.*

*De respectieve bestuursorganen van Xior Student Housing en CPG hebben besloten om, overeenkomstig de contractuele afspraken die aan de grondslag liggen van deze fusie, zoals overeengekomen in het kader van de IPO, en zoals eveneens bekendgemaakt in het IPO-prospectus,<sup>1</sup> de uitgifteprijs (de "Uitgifteprijs") van de Nieuwe Aandelen op EUR 25 te bepalen, i.e. de uitgifteprijs die in het kader van de openbare aanbidding van nieuwe aandelen Xior Student Housing van 11*

---

<sup>1</sup> Zie ook p. 172 van het IPO-Prospectus van 24 november 2015, te raadplegen op <http://www.xior.be>.

*december 2015 werd gehanteerd. Deze uitgifteprijs is hoger dan EUR 23,42 per aandeel, i.e. de netto-waarde per aandeel Xior Student Housing op 31 december 2015, hetzij een datum die dateert van ten hoogste vier maanden vóór de datum van neerlegging van het fusievoorstel. De gemiddelde slotkoers voor de periode van 1 maart 2016 tot en met 30 maart 2016 bedraagt EUR 30,10 per aandeel, hetgeen hoger is dan de hiervoor vermelde EUR 23,42 per aandeel. De in het kader van artikel 26 §2, 2° io. §3 van de GVV-Wet van 12 mei 2014 weerhouden referentiewaarde is EUR 23,42 per aandeel, zodat de voorgestelde uitgifteprijs van EUR 25 deze minimumdrempel overschrijdt.*

*Het totale aantal Nieuwe Aandelen zal worden bepaald door de definitieve Inbrengwaarde te delen door de Uitgifteprijs. Indien de uitkomst van de breuk voor de berekening van het totale aantal Nieuwe Aandelen geen geheel getal is, zal het totale aantal Nieuwe Aandelen worden bepaald door afronding naar de lagere eenheid.*

*Op basis van het totale aantal Nieuwe Aandelen en het bestaande totale aantal aandelen in CPG, zal de ruilverhouding kunnen worden bepaald door het totale aantal Nieuwe Aandelen te delen door het totale aantal aandelen in CPG. De uitkomst van deze breuk is de ruilverhouding, en geeft aan op hoeveel Nieuwe Aandelen iedere aandeelhouder van CPG recht heeft per gehouden aandeel in CPG.*

*Naast de uitgifte van Nieuwe Aandelen aan de aandeelhouders van CPG, zal er geen bijkomende opleg in geld worden toegekend.*

## **5. Uitgevoerde werkzaamheden**

### *1. Beoordeling van de weerhouden waarderingsmethoden*

Bij het onderzoek van de waarderingsmethode teneinde de voorgestelde ruilverhouding te beoordelen werd bijzondere aandacht geschonken aan de aanvaardbaarheid van de gebruikte methoden, rekening houdende met de aandeelhoudersstructuur en de activiteiten van de vennootschappen.

#### *Wat betreft Xior Student Housing NV*

De waarde van 25 EUR die voor de waardebepaling van de aandelen Xior Student Housing NV conventioneel werd weerhouden stemt overeen met de waarde waartegen de aandelen per 11 december 2015 naar de beurs werden gebracht. Deze waarde werd op het moment van het afsluiten van de fusieovereenkomst bedrijfseconomisch bepaald en vertaald in de conventionele waarde.

Er werd geen nieuwe bedrijfseconomische methode van waardering weerhouden, aangezien de conventionele waarde niet wordt geactualiseerd. Wij kunnen bijgevolg niet beoordelen of de weerhouden methode van waardering op datum van de fusie bedrijfseconomisch verantwoord is. Wij merken bovendien op dat de waarde van de vennootschap tussen 11 december 2015 en de datum van de Buitengewone Algemene Vergaderingen die de fusie definitief zullen goedkeuren nog in belangrijke mate kan fluctueren.

#### *Wat betreft C.P.G. CVBA*

In de gegeven omstandigheden zijn wij van oordeel dat de enige methode die voor de waardering van de aandelen CPG weerhouden wordt, met name het geraamde netto-actief op fusiedatum, gecorrigeerd voor de netto-meerwaarde op het vastgoed van de Over te nemen Vennootschap, bedrijfseconomisch verantwoord en in voorliggend geval gepast is.

De eventuele afwijkende en/of bijkomende correcties die door partijen zouden worden afgesproken tussen de datum van het Fusievoorstel en de Closing Datum, waarvan sprake in het Fusieverslag zijn, voor zover zij betrekking hebben op aanpassingen naar aanleiding van een update van het geprojecteerde resultaat tot en met de vooropgestelde Closing Datum en van de geprojecteerde balansposten per de vooropgestelde Closing Datum eveneens bedrijfseconomisch verantwoord en in voorliggend geval gepast.

## *2. Toepassing van de weerhouden methoden van waardering*

Wat C.P.G. CVBA betreft hebben we, uitgaande van de hierboven toegelichte methode van waardering

- een beoordeling uitgevoerd van de tussentijdse financiële staten per 30 april 2016, dewelke werden gebruikt om het geraamde eigen vermogen per 1 augustus 2016 na te kijken op redelijkheid;
- de redelijkheid beoordeeld van het geraamde resultaat voor de periode van 1 mei 2016 tot 1 augustus 2016, zoals ingeschat op basis van de gegevens beschikbaar op datum van het Fusieverslag;
- vastgesteld dat de correctie voor de vastgoedwaarde, waarvan hierboven sprake, overeenstemt met de fair value waardering die de onafhankelijke vastgoeddeskundige, Stadim CVBA, heeft herbevestigd op 31 december 2015;
- de berekening van de verwachte exit taks die verschuldigd zal zijn naar aanleiding van een fusie met Xior Student Housing NV beoordeeld.

De toepassing van de methode die voor de waardering van CPG werd weerhouden leidt, op basis van de meer recente gegevens die beschikbaar zijn op datum van dit verslag, tot een waardering van CPG die '000' EUR 82 hoger ligt dan de waarde die werd vooropgesteld in het fusievoorstel van 31 maart 2016.

Zoals hierboven uiteengezet kan deze berekening bovendien gewijzigd worden. Wij zullen geen bijkomend verslag opstellen naar aanleiding van deze gewijzigde berekening.

Wat betreft Xior Student Housing NV werd geen bedrijfseconomische waarderingmethode weerhouden, doch een conventionele waarde. Wij hebben bijgevolg geen werkzaamheden uitgevoerd mbt de toepassing van de methode van waardering.

## *3. Analyse van de ruilverhouding*

Zoals gedefinieerd in het Fusievoorstel, zal de fusie door overneming van CPG plaatsvinden door de uitgifte van Nieuwe Aandelen in Xior Student Housing. Deze Nieuwe Aandelen hebben tot doel de aandelen in de Over te nemen Vennootschap te vergoeden.

Er worden aan de aandeelhouders van CPG geen andere voordelen toegekend dan degene die hierboven vermeld zijn. Wij hebben geen kennis van een overeenkomst ingevolge dewelke een aanvullende vergoeding toegekend zou worden.

Op datum van dit verslag is het kapitaal van C.P.G. CVBA vertegenwoordigd door 1.250 aandelen waarvan er geen rechtstreeks gehouden worden door Xior Student Housing NV.

Op basis van de hierboven beschreven waarderingmethoden leidt dit tot volgende berekeningen van de voorlopige waarden per aandeel:

Geraamde waarde van het gecorrigeerde eigen vermogen van CPG op 1 augustus 2016	EUR 1.782.468
Conventionele waarde van de aandelen Xior Student Housing:	EUR 25
Aantal nieuw uit te geven aandelen Xior Student Housing: (afgerond naar de lagere eenheid)	71.298

Het totaal aantal nieuw uit te geven aandelen Xior Student Housing op basis van het gecorrigeerde eigen vermogen en de uitgifteprijs van 25 EUR per aandeel bedraagt (1.782.468 EUR gedeeld door 25 EUR per aandeel of nog) 71.298 (afgerond) Nieuwe Aandelen.

Op basis van bovenstaande geraamde waarden per aandeel, wordt de ruilverhouding voorlopig als volgt berekend:

Totaal aantal nieuw uit te geven aandelen (71.298)

----- = 57,04

Totaal aantal bestaande aandelen CPG (1.250)

Aan de aandeelhouders van CPG zal derhalve, op basis van de huidige raming van de Inbrengwaarde van CPG, als totale vergoeding voor deze fusie door overname 71.298 aandelen worden uitgereikt in Xior Student Housing, in ruil voor de 1.250 bestaande aandelen in CPG.

Besluitend kunnen wij stellen dat wij van mening zijn dat de voorgestelde berekening van de ruilverhouding correct is toegepast op basis van de weerhouden waardering van de betrokken vennootschappen.

#### 4. Toepassing van artikel 26 van de GVV-Wet

Conform artikel 26 §2, 2° van de wet van 12 mei 2014 betreffende de gereguleerde vastgoedvennootschappen (de 'GVV-Wet') mag de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen niet minder bedragen dan de laagste waarde van (a) een netto waarde per aandeel die dateert van ten hoogste vier maanden vóór de datum van de inbrengovereenkomst of, naar keuze van de openbare GVV, vóór de datum van de kapitaalverhoging en (b) de gemiddelde slotkoers gedurende de dertig kalenderdagen voorafgaand aan die datum.

De referentiedatum die voor de toepassing van dit artikel 26 §2, 2° (a) weerhouden wordt is 31 december 2015, i.e. minder dan vier maanden voor de datum van de neerlegging van het fusievoorstel, hetgeen in overeenstemming is met art. 26 §3 van de GVV-Wet.

Er werd een netto-waarde per aandeel weerhouden per 31 december 2015 van EUR 23,42 per aandeel. In het kader van onze opdracht met betrekking tot onderhavig verslag dienen wij geen formele uitspraak te doen over dit bedrag van 23,42 EUR per aandeel. Dit bedrag stemt echter overeen met hetgeen opgenomen is in het jaarverslag per 31 december 2015, waarop wij per 18 april 2016 een verklaring zonder voorbehoud hebben afgeleverd.

De gemiddelde slotkoers voor de periode tussen 1 maart 2016 en 30 maart 2016 bedraagt 30,10 euro per aandeel, hetgeen hoger is dan de in vorige paragraaf vermelde 23,42 EUR per aandeel.

De in het kader van voornoemd artikel 26 §2, 2° weerhouden referentiewaarde is 23,42 EUR per aandeel, zodat de voorgestelde uitgifteprijs van EUR 25 deze minimumdrempel overschrijdt.

##### *5. Bijkomende inlichtingen*

De andere financiële inlichtingen opgenomen in het Fusievoorstel zijn door ons eveneens onderzocht en we zijn van mening dat deze inlichtingen geen misleidende informatie bevatten.

Tijdens onze werkzaamheden zijn wij tot de vaststelling gekomen dat er nog 2 zekerheden gevestigd zijn ten voordele van ING België. Uit het fusieverslag blijkt dat vrijgave ervan een voorwaarde is voor het doorvoeren van de fusie.

Wij hebben op datum van dit verslag geen kennis van belangrijke gebeurtenissen die zich sinds 31 maart 2016, datum van het fusievoorstel, zouden hebben voorgedaan en die een materiële impact zouden kunnen hebben op de voorgestelde ruilverhouding.

## 6. Conclusie

Onderhavig verslag werd opgesteld conform artikel 695 van het Wetboek van Vennootschappen, over het voorstel tot fusie door overneming van de vennootschap C.P.G. CVBA, door de vennootschap Xior Student Housing.

Wij hebben onze werkzaamheden uitgevoerd in overeenstemming met de norm van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren inzake de controle van fusie- en splitsingverrichtingen van handelsvennootschappen, zoals uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren.

In de gegeven omstandigheden zijn wij van oordeel dat de enige methode die voor de waardering van de aandelen Xior Student Housing NV weerhouden wordt, met name een conventioneel vastgestelde prijs die overeenstemt met de waarde waartegen de aandelen per 11 december 2015 naar de beurs werden gebracht in overeenstemming is met artikel 26 §2, 2° van de Wet van 12 mei 2014 'betreffende de gereguleerde vastgoedvennootschappen', doch dat dit geen bedrijfseconomische waarderingmethode uitmaakt aangezien de conventionele waarde niet wordt geactualiseerd.

In de gegeven omstandigheden zijn wij van oordeel dat de enige methode die voor de waardering van de aandelen C.P.G. CVBA weerhouden wordt, met name het geraamde netto-actief op fusiedatum, gecorrigeerd voor de netto-meerwaarde op het vastgoed van de Over te nemen Vennootschap, bedrijfseconomisch verantwoord en in voorliggend geval gepast is. De toepassing van deze methode leidt echter, op basis van de meer recente gegevens die beschikbaar zijn op datum van dit verslag, tot een waardering van CPG die '000' EUR 82 hoger ligt dan de waarde die werd vooropgesteld in het fusievoorstel van 31 maart 2016. De eventuele afwijkende en/of bijkomende correcties die door partijen zouden worden afgesproken tussen de datum van het Fusievoorstel en de Closing Datum, waarvan sprake in het Fusieverslag zijn, voor zover zij betrekking hebben op aanpassingen naar aanleiding van een update van het geprojecteerde resultaat tot en met de vooropgestelde Closing Datum en van de geprojecteerde balansposten per de vooropgestelde Closing Datum, eveneens bedrijfseconomisch verantwoord en in voorliggend geval gepast. Wij zullen geen bijkomend verslag opstellen naar aanleiding van deze gewijzigde berekening.

Aan de aandeelhouders van C.P.G. CVBA zal derhalve, op basis van de huidige raming van de inbrengwaarde van C.P.G. CVBA, en de conventioneel weerhouden waardering van de aandelen Xior Student Housing NV, als totale vergoeding voor deze fusie door overneming 71.298 aandelen worden uitgereikt in Xior Student Housing NV, in ruil voor alle 1.250 bestaande aandelen in C.P.G. CVBA, hetzij een ruilverhouding van 57,04 nieuw uit te geven aandelen Xior Student Housing per aandeel CPG.

In de gegeven omstandigheden zijn wij van oordeel dat de methode die voor de vaststelling van de ruilverhouding werd aangewend in voorliggend geval correct werd toegepast. Zoals in het Fusievoorstel werd uiteengezet kan deze berekening echter gewijzigd worden. Wij zullen geen bijkomend verslag opstellen naar aanleiding van deze gewijzigde berekening.

Wat Xior Student Housing betreft hebben wij op 18 april 2016 een verklaring zonder voorbehoud afgeleverd op de jaarrekening per 31 december 2015. Wij hebben geen werkzaamheden uitgevoerd op de staat van het vermogen op enige latere datum dan per 31 december 2015.

Het voorstel inzake fusie zoals aangenomen door de Raad van Bestuur op 31 maart 2016 en neergelegd ter griffie op 31 maart 2016, voldoet aan de vereisten van artikel 693 van het Wetboek van Vennootschappen.



Onderhavig verslag behelst uitsluitend de vereisten van artikel 695 van het Wetboek van Vennootschappen en is niet bestemd voor gebruik in een andere context.

Sint-Stevens-Woluwe, 15 juni 2016

PwC Bedrijfsrevisoren bcvba  
Vertegenwoordigd door

Damien Walgrave  
Bedrijfsrevisor

Bijlage 1: Gemeenschappelijk voorstel tot fusie door overneming van C.P.G. CVBA door Xior Student Housing NV

Bijlage 2: Bijzonder verslag van de Raad van Bestuur van Xior Student Housing NV tot fusie door overneming van C.P.G. CVBA door Xior Student Housing NV

Bijlage 1: Gemeenschappelijk voorstel tot fusie door overneming van C.P.G. CVBA door Xior Student Housing NV

Bijlage 2: Bijzonder verslag van de Raad van Bestuur van Xior Student Housing NV tot fusie door overneming van C.P.G. CVBA door Xior Student Housing NV