

Presentatie Waardebepaling:

Thenergo Groep

PERSOONLIJK & VERTROUWELIJK
MAANDAG 27 JANUARI 2014



Persoonlijk en vertrouwelijk

Inlichtingen.

THENERGO

Voor inlichtingen betreffende deze waardebeoordeling, contacteer:

Nico Daminet
Partner – nico@emerio.be
Telefoon: 0494 066 489

Persoonlijk en vertrouwelijk



Inhoudstafel.

THENERGO

1. Introductie
2. Algemene methodiek
3. Uitgangspunten waardebeoordeling
4. Waardebeoordeling
5. Bijkomende opmerkingen
6. Conclusie

Persoonlijk en vertrouwelijk



1. Introductie.

Persoonlijk en vertrouwelijk



1. Introductie.

Deze waardebeoordeling werd opgesteld in januari 2014. Het rapport weerspiegelt de informatie en de uitleg die ons ter beschikking werden gesteld gedurende deze periode door de aandeelhouders van de betrokken ondernemingen. Als basis werd de neergelegde jaarrekeningen per 31/12/2012 en de tussentijdse cijfers per 30/06/2013 voor de verschillende entiteiten van de Thenergo Groep gebruikt. Wij hebben geen audit uitgevoerd op de resultaten. De correctheid van deze resultaten berust op de verantwoordelijkheid van de aandeelhouders.

Wij benadrukken dat resultaten grotendeels afhangen van de assumpties aangenomen door het management/aandeelhouders. Het is niet onze verantwoordelijkheid om een mening te geven over de geprojecteerde financiële resultaten of de onderliggende veronderstellingen. Evenmin kunnen wij de realisatie van de geprojecteerde financiële resultaten garanderen. Het is hoogst waarschijnlijk dat er verschillen, zelfs aanzienlijke, zullen opduiken tussen deze projecties en beramingen en de gerealiseerde resultaten in de toekomst.

Een waardebeoordeling is geen prijsbepaling, maar richtinggevend voor een mogelijke verkoop van de aandelen van de vennootschappen. Zodoende kan er een aanzienlijke afwijking optreden tussen de waarde die volgt uit de berekeningen en de eigenlijke prijs waarvoor de aandelen van de ondernemingen verkocht worden. De verschillen kunnen het gevolg zijn van externe omstandigheden die afwijken van de uitgangspunten van de waardering, of van subjectieve overwegingen gemaakt door een koper of verkoper waar geen rekening kan mee gehouden worden in de berekeningen.

Dit rapport en andere geschreven bevindingen, in welk formaat ook, zijn strikt vertrouwelijk en enkel bestemd voor en exclusief beperkt tot het gebruik door de opdrachtgevers in verband met de opdracht zoals hiervoor beschreven. Het mag daarom niet gebruikt worden voor andere doeleinden. Daarom mogen ze niet beschikbaar gemaakt worden, gekopieerd, verdeeld, openbaar gemaakt of anderszins gecommuniceerd aan gelijk welke andere partij. Indien u ze echter wil gebruiken voor andere doeleinden, dan hebt u hiervoor van ons een voorafgaande schriftelijke toestemming nodig.

Emerio 's maximale aansprakelijkheid m.b.t. de geleverde diensten (ongeacht de manier van vervolging, of het nu betrekking heeft tot het contract, nalatigheid of andere zaken) zal beperkt zijn tot de bedragen die betaald werden aan Emerio voor dat deel van haar diensten of werkproducten die aanleiding geven tot aansprakelijkheid.

Persoonlijk en vertrouwelijk

2. Algemene Methodiek.



2. Algemene methodiek.


- De aanpak is dat er een aantal waarderingsmethodes gehanteerd worden, die elk bijdragen tot de waardebeoordeling van een onderneming, nl. de substantiële waarde, de rendementswaarde op basis van historische cijfers en een multiple waarde op basis van de historische cijfers.
- Echter in de huidige vorm van Thenergo, waarbij in de tweede jaarheft van 2013 een aantal operationele activiteiten werden verkocht, meer bepaald Etrim en Energycluster, is enkel de substantiële waarde een methode die kan weerhouden worden gezien er geen toekomstige operationele activiteiten voorzien zijn.

2. Algemene methodiek.

Substantiële waarde

- Hiervoor worden de posten op het actief en passief van de laatst beschikbare balans in functie van hun correcte waarde (cf. hieronder) aangepast.
- Met correcte waarde bedoelen we :
 - Ofwel een correcte bedrijfseconomische waarde (bijv. bij fiscaal geïnspireerde degressieve afschrijving daar waar het onderliggende actief een dergelijke afschrijving niet vereist of het afboeken van dubieuze debiteuren op handelsvorderingen);
 - Ofwel een correcte marktwaarde indien het duidelijk is dat deze waarde de boekwaarde ruim overschrijdt. (bijv. op basis van een extern schattingsverslag).
- Het verschil tussen het totaal der activa na de correcties, met de schulden en voorzieningen na de correcties, geeft het "gecorrigeerd boekhoudkundig eigen vermogen". Dit is de substantiële waarde.

3. Uitgangspunten waardebepalng.



4. Uitgangspunten waardebeoordeling.

- ✓ **Cijfermateriaal:**
 - Als uitgangspunt voor de waardering van onderstaande vennootschappen werd de neergelegde jaarrekening gebruikt per 31/12/2012 en de tussentijdse cijfers per 30/06/2013.
 - Managementtoelichting rond verkoop van Etrim en Energycluster.

Bedragen in EUR 000	
Boekwaarde Etrim per 31/12/2012	1166
Waardevermindering per 30/06/2013	1050
Boekwaarde Etrim per 30/06/2013	116
Verkoop Etrim	22
Minwaarde op verkoop Etrim	94
Boekwaarde Energycluster per 31/12/2012	44
Verkoop Energycluster	6
Minwaarde op verkoop Energycluster	38

4. Waardebepaling.



4. Waardebepaling.

- ✓ Op basis van de substantiële waarde, dewelke de enige correcte waarderingmethode is, is de waarde van Thenergo negatief. De tabel hierover geeft een overzicht van de berekening op basis van niet-geauditeerde cijfers.

Bedragen in EUR 000			
Geconsolideerd Eigen Vermogen per 30/06/2013	102	gepubliceerd	
Minwaarde op verkoop Etrim	94	zie hieronder management-toelichting	
Minwaarde op verkoop Energycluster	38	zie hieronder management-toelichting	
Geschatte verliezen periode 30/6/2013 - 31/12/2013	500	overeenkomstig REBIT 1e jaarlft 2013	
Geschat geconsolideerd Eigen Vermogen per 31/12/2013	-530		
Bedragen in EUR 000			
Boekwaarde Etrim per 31/12/2012	1166		
Waardevermindering per 30/06/2013	1050		
Boekwaarde Etrim per 30/06/2013	116		
Verkoop Etrim	22		
Minwaarde op verkoop Etrim	94		
Boekwaarde Energycluster per 31/12/2012	44		
Verkoop Energycluster	6		
Minwaarde op verkoop Energycluster	38		

- ✓ De geschatte verliezen zijn hoofdzakelijk gebaseerd op de cijfers van de eerste zes maanden van 2013, maar zullen met grote waarschijnlijkheid hoger uitvallen door éénmalige uitzonderlijke kosten.

5. Bijkomende opmerkingen.



5. Bijkomende opmerkingen.

- ✓ Bijkomend bij de berekening van de negatieve substantiële waarde van Thenergo, vermelden we:
 - ✓ De beurswaarde van Thenergo bedraagt op 21/01/2014 ruim EUR 6.0 miljoen wat ons inziens niet de correcte waardering weergeeft.
 - ✓ Er is een recupereerbaar fiscaal verlies per 30/6/2013 van EUR 37.0 miljoen. Echter kunnen we dit niet meenemen in de waardering gezien de strikte voorwaarden van de recupereerbaarheid van dit fiscaal verlies.
 - ✓ Er is een mogelijke teruggave van ontvangen subsidie van EUR 1.3 miljoen voor Bineryg Meer.
 - ✓ We merken hierbij ook op dat er een verschil is tussen de statutaire en geconsolideerde resultaten, doch de impact hiervan zal minimaal zijn.

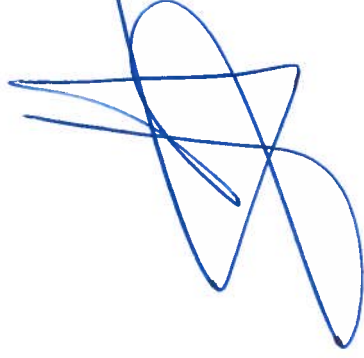


6. Conclusie.

- ✓ Op basis van de substantiële waarde en de bijkomende opmerkingen concluderen we een negatieve waarde voor Thenergo.

Nico Damniel

Zoukvoender Emerio BUDA



27/01/2014