

# THENERGO

 SYNERGY IN SUSTAINABLE ENERGY

THENERGO  
NAAMLOZE VENNOOTSCHAP  
*Gateway House*  
Brusselstraat 59  
2018 Antwerpen  
BTW BE 477.032.538  
RPR (Antwerpen) 0477.032.538

(Hierna, de "Vennootschap")

**BIJZONDER VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR OVEREENKOMSTIG  
ARTIKEL 596 EN 598 VAN HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN**  
**Opheffing van het voorkeurrecht**

**BIJZONDER VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR OVEREENKOMSTIG  
ARTIKEL 582 VAN HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN**  
**Uitgifte van aandelen beneden de fractiewaarde**

Geachte aandeelhouders,

Wij hebben de eer u het bijzonder verslag opgesteld in uitvoering van artikelen 582, 596 en 598 van het Wetboek van vennootschappen voor te leggen. Dit verslag heeft als doel een omstandige verantwoording te geven (i) van de uitgifte van aandelen zonder nominale waarde beneden de fractiewaarde van de bestaande aandelen van de Vennootschap in het kader van de kapitaalverhoging van maximaal € 25.500.000 door inbreng in geld (zie sectie 2) en (ii) van de opheffing van het voorkeurrecht (desgevallend ten gunste van één of meer bepaalde personen) in het kader van voormelde kapitaalverhoging van maximaal 25.500.000 € (zie sectie 3). De kapitaalverhoging zal worden voorgelegd ter goedkeuring aan de buitengewone algemene vergadering van de Vennootschap die zal worden gehouden in mei of juni 2010.

Artikelen 582 en 596 van het Wetboek van vennootschappen bepalen dat de raad van bestuur de voorgestelde verrichting in een omstandig verslag verantwoordt, dat inzonderheid betrekking heeft op de uitgifteprijs en op de financiële gevolgen van de verrichting voor de aandeelhouders.

Artikel 598 van het Wetboek van vennootschappen bepaalt dat, wanneer het voorkeurrecht wordt opgeheven ten gunste van één of meer bepaalde personen die geen personeelsleden zijn van de Vennootschap of van één van haar dochtervennootschappen, de identiteit van de begunstigde(n) van de opheffing van het voorkeurrecht moet worden vermeld in het onderhavig verslag alsook in de oproeping en dat de uitgifteprijs, voor wat betreft genoteerde vennootschappen, niet minder mag bedragen dan het gemiddelde van de koersen gedurende de dertig (30) dagen, voorafgaande aan de dag waarop de uitgifte een aanvang nam.

Dit verslag dient samen te worden gelezen met het bijzonder verslag van de commissaris van de Vennootschap opgesteld overeenkomstig de artikelen 582, 596 en 598 van het Wetboek van vennootschappen waarin deze verklaart dat de in het verslag van de raad van bestuur opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens getrouw en voldoende zijn om de algemene vergadering die over het voorstel moet stemmen, voor te lichten en waarin deze een omstandig advies verstrekt omtrent de elementen op grond waarvan de uitgifteprijs van de aandelen is berekend, alsmede omtrent de verantwoording ervan.

## **1. KAPITAALVERHOOGING DOOR INBRENG IN GELD**

### **1.1. Algemeen**

De raad van bestuur stelt voor aan de buitengewone algemene vergadering van de Vennootschap om het kapitaal te verhogen door inbreng in geld met een maximaal bedrag van € 25.500.000 met inbegrip van een eventuele uitgiftepremie, door uitgifte van nieuwe aandelen (de "**Nieuwe Aandelen**") genietende van dezelfde rechten en voordelen dan de bestaande aandelen van de Vennootschap op het moment van de uitgifte (de "**Kapitaalverhoging**").

Er wordt aan de aandeelhouders gevraagd om machtiging te verlenen aan de raad van bestuur om de Nieuwe Aandelen aan te kunnen bieden volgens de volgende modaliteiten:

- in het kader van één of meerdere private plaatsingen in België en in het buitenland, aan gekwalificeerde beleggers in de zin van artikel 10 van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbiedingen van beleggingsinstrumenten (of in de zin van de toepasselijke buitenlandse wetgeving, naar gelang het geval); de investeerders zullen worden geselecteerd door de raad van bestuur, eventueel met de bijstand van de begeleidende bank(en); en/of
- in het kader van één of meerdere openbare aanbiedingen in België, gecombineerd met een private plaatsing in België en in het buitenland; in dergelijk geval zal de raad van bestuur gerechtigd zijn, doch niet verplicht, om een prioritair allocatierecht of een extralegaal voorkeurrecht toe te kennen aan de bestaande aandeelhouders (zie hierover verder hieronder).

Derhalve wordt er aan de buitengewone algemene vergadering voorgesteld om het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders van de Vennootschap op te heffen in overeenstemming met artikel 596 van het Wetboek van vennootschappen en, voor het geval Nieuwe Aandelen zouden worden geplaatst bij gekwalificeerde beleggers die bepaalde personen zouden uitmaken in de zin van artikel 598 van het Wetboek van vennootschappen, in overeenstemming met artikel 598 van het Wetboek van vennootschappen.

De uitgifteprijs en het aantal aangeboden Nieuwe Aandelen zullen worden vastgesteld door de raad van bestuur, desgevallend in overleg met de (*joint*) *bookrunner*(s) van de aanbieding (de "**Bookrunner**"). Aangezien de definitieve uitgifteprijs op dit ogenblik nog niet is bepaald, wordt vandaag uitsluitend de minimum uitgifteprijs voorgesteld van één eurocent (€ 0,01) (met inbegrip van eventuele uitgiftepremie).

De uitgifteprijs dient niet noodzakelijk dezelfde te zijn voor de verschillende private plaatsingen of openbare aanbiedingen.

De private plaatsing(en), de openbare aanbieding(en) en de uitgifte van Nieuwe Aandelen, zullen in één of meerdere keren kunnen plaatsvinden, al dan niet gedurende specifieke inschrijvingsperiodes, vast te stellen door de raad van bestuur. De Nieuwe Aandelen dienen te worden uitgegeven ten laatste op 31 december 2011. De verwezenlijking van de Kapitaalverhoging zal worden vastgesteld in één of meerdere keren, afhankelijk van de tijdstippen waarop investeerders op de Nieuwe Aandelen inschrijven.

De Kapitaalverhoging die aan de buitengewone algemene vergadering wordt voorgesteld, zal dienen ter uitbreiding van de principiële beslissing van verhoging van het maatschappelijk kapitaal door inbreng in geld t.b.v. maximum 25.500.000 EUR die werd genomen door de buitengewone algemene vergadering dd. 27 mei 2009 en middels dewelke de raad van bestuur van de Vennootschap tot op heden 658.333 nieuwe aandelen heeft geplaatst.

#### 1.2. Prioritair allocatierecht

Er wordt voorgesteld aan de buitengewone algemene vergadering om, in geval van openbare aanbieding, aan de raad van bestuur de mogelijkheid te geven om een deel van de Nieuwe Aandelen prioritair toe te kennen aan de bestaande aandeelhouders van de Vennootschap. Het aantal Nieuwe Aandelen dat aldus prioritair kan worden toegekend en de modaliteiten volgens dewelke de bestaande aandeelhouders kunnen genieten van deze prioritaire allocatie zal worden bepaald door de raad van bestuur.

#### 1.3. Extralegaal voorkeurrecht

Er wordt tevens voorgesteld aan de buitengewone algemene vergadering om, in geval van openbare aanbieding, aan de raad van bestuur de mogelijkheid te geven om gedurende de inschrijvingsperiode aan de bestaande aandeelhouders een extralegaal voorkeurrecht toe te kennen, zoals hierna bepaald. In het kader van zulk extralegaal voorkeurrecht, zullen de Nieuwe Aandelen, zonder toepassing van de artikelen 592 en 593 van het Wetboek van vennootschappen, worden aangeboden aan de bestaande aandeelhouders van de

Vennootschap die aldus van hun extralegaal voorkeurrecht zullen kunnen gebruik maken gedurende de inschrijvingsperiode (de "**Inschrijvingsperiode**"), waarvan de begindatum en einddatum zal worden vastgesteld door de raad van bestuur in overleg met de Bookrunner. Iedere persoon die aandeelhouder is van de Vennootschap bij het sluiten van de gereglementeerde markt Euronext Brussels op de handelsdag onmiddellijk voorafgaand aan de eerste dag van de Inschrijvingsperiode zal, onder voorbehoud van de bepalingen van financieel recht toepasselijk in bepaalde landen, voor elk aandeel aangehouden in de Vennootschap beschikken over één voorkeurrecht (het "**Voorkeurrecht**").

Dit extralegaal voorkeurrecht zal worden vertegenwoordigd door een verhandelbaar effect, Voorkeurrecht genaamd. Elk Voorkeurrecht zal recht geven om, onder voorbehoud van de bepalingen van financieel recht toepasselijk in bepaalde landen, in te schrijven op een aantal Nieuwe Aandelen dat zal worden vastgesteld door de raad van bestuur overeenkomstig de inschrijvingsratio die hij zal vaststellen. Voorkeurrechten kunnen niet worden gebruikt om in te schrijven op fracties van aandelen. Onder voorbehoud van de bepalingen van financieel recht toepasselijk in bepaalde landen, zullen de Voorkeurrechten overdraagbaar zijn, ook aan personen die geen bestaande aandeelhouders van de Vennootschap zijn. De verkrijgers van de Voorkeurrechten zullen het recht hebben om in te schrijven op de Nieuwe Aandelen onder dezelfde voorwaarden als de bestaande aandeelhouders van de Vennootschap. Ingeval van een plaatsing met Voorkeurrecht zal de Vennootschap een aanvraag indienen voor de toelating tot de verhandeling van de Voorkeurrechten op de gereglementeerde markt Euronext Brussels gedurende de volledige Inschrijvingsperiode. Voorkeurrechten die niet werden uitgeoefend bij het verstrijken van de Inschrijvingsperiode zullen worden vertegenwoordigd door een overeenstemmend aantal scrips (elk een "**Scrip**", samen de "**Scrips**"). De Scrips zullen tijdens een tweede inschrijvingsperiode (de "**Plaatsingsperiode**") worden verkocht in het kader van een private plaatsing in België, andere landen in de Europese Unie of Zwitserland, door middel van een aanbieding met versnelde *bookbuilding*. Voor de modaliteiten en voorwaarden om in te schrijven op Nieuwe Aandelen middels Scrips tijdens de Plaatsingsperiode wordt verwezen naar de dagorde vervat in de oproeping tot de buitengewone algemene vergadering.

#### 1.4. Overige modaliteiten

Er wordt voorgesteld aan de buitengewone algemene vergadering dat tot de Kapitaalverhoging wordt besloten onder de opschortende voorwaarde en in de mate van de inschrijvingen op de Nieuwe Aandelen. In het geval dat niet op alle aangeboden aandelen wordt ingeschreven, zal de Kapitaalverhoging alsnog plaatsvinden ten belope van de ontvangen inschrijvingen, tenzij de raad van bestuur anders beslist.

Er wordt bovendien voorgesteld aan de buitengewone algemene vergadering om tot de Kapitaalverhoging, die in één of meerdere keren kan worden vastgesteld, te beslissen onder voorbehoud van de volgende opschortende voorwaarden:

- ingeval van een openbare aanbieding in België, dat de CBFA het prospectus betreffende de aanbieding in Nieuwe Aandelen heeft goedgekeurd voorafgaand aan de aanvang van de desbetreffende inschrijvingsperiode; en

- ingeval van aanstelling van één of meer begeleidende banken voor een specifieke plaatsing en ondertekening van een plaatsingsovereenkomst, dat deze laatste niet werd beëindigd in overeenstemming met zijn voorwaarden en bepalingen. De raad van bestuur kan echter verzaken aan deze laatste opschortende voorwaarde in akkoord met de begeleidende bank(en).

## **2. VERANTWOORDING VAN DE UITGIFTE BENEDEN DE FRACTIEWAARDE**

De huidige fractiewaarde van de aandelen van de Vennootschap bedraagt € 6,21 per aandeel, hetzij de breuk van het maatschappelijk kapitaal van € 136.786.062,37 en de 22.020.588 uitgegeven aandelen zonder vermelding van de nominale waarde.

De uitgifteprijs van de aandelen zal pas na de buitengewone algemene vergadering die beslist over de Kapitaalverhoging worden vastgesteld door de raad van bestuur, desgevallend na overleg met de Bookrunner van de plaatsing. Met het oog op een succesvolle plaatsing van de Nieuwe Aandelen en afhankelijk van de marktomstandigheden, zal de uitgifteprijs mogelijks worden vastgesteld met een belangrijke korting ten opzichte van de referentiebeurskoers bij de aanvang van de verrichting.

Aangezien de beurskoers van het aandeel van de Vennootschap op datum van dit verslag aanzienlijk onder de fractiewaarde van de aandelen noteert, zal de plaatsing van de Nieuwe Aandelen wellicht plaatsvinden aan een uitgifteprijs die lager is dan deze fractiewaarde.

Voor een verantwoording van de Kapitaalverhoging wordt tevens verwezen naar hetgeen wordt uiteengezet onder sectie 3 van onderhavig verslag.

## **3. VERANTWOORDING VAN DE OPHEFFING VAN HET VOORKEURRECHT**

De raad van bestuur is van oordeel dat de Kapitaalverhoging (zoals uiteengezet onder sectie 1 van onderhavig verslag) met opheffing van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders van de Vennootschap in overeenstemming met artikel 596 van het Wetboek van vennootschappen en, voor het geval Nieuwe Aandelen zouden worden geplaatst bij gekwalificeerde beleggers die bepaalde personen zouden uitmaken in de zin van artikel 598 van het Wetboek van vennootschappen, in overeenstemming met artikel 598 van het Wetboek van vennootschappen, het belang dient van de Vennootschap en van haar aandeelhouders.

De raad van bestuur dient de maximale flexibiliteit te bekomen om middels de Kapitaalverhoging bijkomend kapitaal aan te trekken nodig voor de verdere ontwikkeling van de projecten van de Vennootschap en om eventueel één of meer strategische partners te selecteren en middels de Kapitaalverhoging te laten toetreden tot het aandeelhouderschap van de Vennootschap.

Door het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders op te heffen, zal de Vennootschap de Kapitaalverhoging op de meest geschikte wijze kunnen structureren afhankelijk van de omstandigheden en opportuniteiten. Dit zal door middel van een openbare

aanbieding (al dan niet met een prioritair allocatierecht of een extralegaal voorkeurrecht voor de bestaande aandeelhouders) of een private plaatsing kunnen gebeuren.

De herkapitalisering van de Vennootschap maakt deel uit van de maatregelen voorgesteld door de raad van bestuur in het kader van het verderzetten van de activiteiten van de Vennootschap. Deze maatregelen zijn uiteengezet in het verslag d.d. 30 maart 2010 opgesteld overeenkomstig artikel 633 van het Wetboek van vennootschappen, naar aanleiding van het feit dat het netto actief is gedaald tot minder dan de helft van het maatschappelijk kapitaal ten gevolge van geleden verliezen.

#### **4. FINANCIËLE GEVOLGEN VAN DE KAPITAALVERHOOGING VOOR DE AANDEELHOUDERS**

##### **4.1. Algemeen**

De impact op de bestaande aandeelhouders van de uitgifte van Nieuwe Aandelen in het kader van de Kapitaalverhoging kan op dit ogenblik niet met zekerheid worden vastgesteld, daar een aantal gegevens nog niet bekend zijn op de datum van onderhavig verslag. Dit is o.a. het geval voor de structuur van de plaatsing (met of zonder extralegaal voorkeurrecht of prioritair allocatierecht voor de bestaande aandeelhouders), de uitgifteprijs en het aantal uit te geven Nieuwe Aandelen in het kader van de Kapitaalverhoging.

Teneinde sommige van de financiële gevolgen van de Kapitaalverhoging toch in te schatten, heeft de raad van bestuur een simulatie uitgewerkt op basis van de volgende assumpties:

- Kapitaalverhoging ten belope van het maximaal bedrag (€ 25.500.000);
- geen deelname van de bestaande aandeelhouders aan de Kapitaalverhoging (om zodoende de maximale dilutie te kunnen weergeven);
- een uitgifteprijs voor de Nieuwe Aandelen ingevolge de Kapitaalverhoging van € 0,75, € 1,50 en € 2,25.

Bovenvermelde uitgifteprijzen zijn geen indicatie, en drukken geen verwachting uit over, de uiteindelijke uitgifteprijs van de Nieuwe Aandelen zoals die zal worden bepaald door de raad van bestuur. Het aantal uit te geven Nieuwe Aandelen kan hoger of lager zijn dan de aantallen die worden bereikt in geval van volledige plaatsing van de Kapitaalverhoging aan de betreffende hypothetische uitgifteprijzen. Verder dient opgemerkt te worden dat er ook geen enkele zekerheid is wat het uiteindelijke bedrag van de Kapitaalverhoging zal zijn.

Alle aandelen geven recht op één stem, delen in gelijke mate in de eventuele winsten van de Vennootschap, beschikken in gelijke mate over een voorkeurrecht voor kapitaalverhogingen in geld (indien dit voorkeurrecht niet wordt opgeheven of beperkt) en delen in gelijke mate in de liquidatiebonus in geval van vereffening van de Vennootschap.

In de mate dat de Nieuwe Aandelen worden uitgegeven, zullen deze aandelen stemrechten, dividendrechten, voorkeurrechten en liquidatierechten hebben in dezelfde mate als de bestaande aandelen.

Bijgevolg zal de relatieve waarde van elk van de stemrechten, dividendrechten, voorkeurrechten en liquidatierechten van de bestaande aandelen verwateren.

#### 4.2. Simulatie<sup>1</sup>

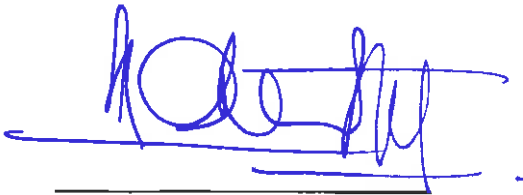
<b>Maximaal uitgiftebedrag (incl. uitgiftepremie)</b>	<b>25.500.000</b>	<b>25.500.000</b>	<b>25.500.000</b>
<b>Uitgifteprijs per nieuw aandeel (in €)</b>	<b>0,75</b>	<b>1,50</b>	<b>2,25</b>
<b>Vóór de kapitaalverhoging :</b>			
Maatschappelijk kapitaal (in €)	136.786.062,37	136.786.062,37	136.786.062,37
Aantal aandelen	22.020.588	22.020.588	22.020.588
Fractiewaarde per aandeel (in €)	6,21	6,21	6,21
<b>De kapitaalverhoging :</b>			
Aantal nieuwe aandelen	34.000.000	17.000.000	11.333.333
Toename kapitaal (in €)	25.500.000	25.500.000	25.500.000
<b>Na de kapitaalverhoging</b>			
Maatschappelijk kapitaal (in €)	162.286.062,37	162.286.062,37	162.286.062,37
Aantal aandelen	56.020.588	39.020.588	33.353.921
Fractiewaarde per aandeel (in €)	2,90	4,16	4,87
<b>Impact na de kapitaalverhoging, rekening houdende met een eerdere conversie van de converteerbare obligaties door P.M.V.*</b>	<b>Niet van toepassing**</b>	<b>Niet van toepassing**</b>	
Maatschappelijk kapitaal (in €)			168.963.793
Aantal aandelen			36.321.802
Fractiewaarde per aandeel (in €)			4,65
<b>Verwatering als gevolg van de kapitaalverhoging</b>			
Verwatering (geen rekening houdende met impact conversie van converteerbare obligaties door P.M.V.)	60,69 %	43,57 %	33,98 %
Verwatering (rekening houdende met impact conversie van converteerbare obligaties door P.M.V.)*	Niet van toepassing**	Niet van toepassing**	39,37 %

<sup>1</sup> Voor de doeleinden van deze simulatie werd geen rekening gehouden met de mogelijke verwaterende impact van de uitstaande warrants, aangezien: (i) de uitoefenprijs van de uitstaande warrants significant boven de huidige beurskoers ligt en het dus onwaarschijnlijk wordt geacht dat deze voor eind 2011 zullen worden uitgeoefend; en (ii) rekening houden met een mogelijke uitoefening van de warrants enkel een verkleining van het dilutiepercentage ingevolge de voorgestelde transactie tot gevolg zou hebben, waarbij het voorzichtiger en duidelijker wordt geacht hiermee geen rekening te houden in deze simulatie.

\* De converteerbare obligaties worden automatisch omgezet of vrijwillig onder de voorwaarden zoals voorzien in de "Uitgiftevoorwaarden voor converteerbare obligaties" zoals vastgesteld door de buitengewone algemene vergadering van 27 mei 2009.

\*\* P.M.V. kan vervroegde terugbetaling van de converteerbare obligaties vorderen indien de Vennootschap vóór 31 december 2010 nieuwe aandelen uitgeeft aan een uitgifteprijs lager dan € 2,04.

Voor de raad van bestuur, 20 april 2010.



---

Sofinan BVBA  
Voorzitter Raad van Bestuur  
Vast vertegenwoordigd door  
Dhr. N. Van Leuffel



---

Bavaco NV  
Bestuurder  
Vast vertegenwoordigd door  
Dhr. I. Van Vaerenbergh