



Naamloze Vennootschap
Zinkstraat 1, 2490 Balen (België)
Ondernemingsnummer BTW BE 0888.728.945 RPR Antwerpen, afdeling Turnhout

**Verslag van het Comité van Onafhankelijke Bestuurders
in overeenstemming met artikel 7:97 van het Belgische Wetboek van
vennootschappen en verenigingen**

1. Inleiding

Mevrouw Carole Cable, mevrouw Anne Fahy en mevrouw Jane Moriarty, onafhankelijke bestuurders van de Raad van Bestuur van Nyrstar NV (de **“Vennootschap”**, **“Nyrstar”** of **“NNV”**) (samen, het **“Comité”**), werden verzocht om alle nodige stappen voor te bereiden om te kunnen voldoen aan artikel 7:97 van het Belgische Wetboek van vennootschappen en verenigingen (het **“WVV”**) in verband met de aanbeveling aan de Raad van Bestuur van de Vennootschap (de **“Raad van Bestuur”**) met betrekking tot de putoptie die de Vennootschap houdt om haar 2%-belang in NN2 Newco Ltd. (**“NN2”**) te verkopen (de **“Putoptie”**) en of de Putoptie al dan niet moet worden uitgeoefend (de **“Beslissing”**). Met het oog hierop heeft het Comité onder meer het volgende overwogen:

1. De huidige waardering van de voormalige dochtervennootschappen van de Vennootschap (de **“Operationele Groep”** of **“Nyrstar Groep”**) en de te taxeren vermogenswaarde voor het 2%-belang van de Vennootschap in NN2.
2. De financiële gevolgen van het al dan niet uitoefenen van de Putoptie voor de Vennootschap en mogelijke andere gevolgen verbonden aan deze beslissing om de Putoptie al dan niet uit te oefenen.
3. De mogelijke resultaten onder de alternatieve opties voor de uitoefening van de Putoptie, met inbegrip van de mogelijkheid voor de Vennootschap om het 2%-belang in NN2 aan een derde partij te verkopen en de waarschijnlijke verkoopopbrengst die de Vennootschap uit een dergelijke verkoop zou kunnen genereren.
4. Voordelen en nadelen voor de Vennootschap indien de Raad van Bestuur beslist de Putoptie uit te oefenen, met inbegrip van het in aanmerking nemen van de alternatieve investeringen die de Raad van Bestuur zou kunnen overwegen om te doen met de opbrengsten van de Putoptie (met inbegrip van de financiële levensvatbaarheid van de Vennootschap gedurende ten minste de volgende 24 maanden, na 31 juli 2022, indien de Vennootschap beslist om de Putoptie niet uit te oefenen).

In het licht hiervan heeft het Comité dit verslag (het **“Verslag”**) opgesteld in overeenstemming met artikel 7:97, §3 WVV.

De Vennootschap heeft namens het Comité Moore Corporate Finance NV ("**Moore CoFi**") aangesteld als onafhankelijke expert in overeenstemming met artikel 7:97, §3 WVV om het Comité van Onafhankelijke Bestuurders te adviseren bij het onderzoeken van de voor- en nadelen voor de Vennootschap, rekening houdend met alle relevante omstandigheden en rekening houdend met de jaarresultaten van de Operationele Groep, van het al dan niet uitoefenen van de Putoptie, overeenkomstig een *engagement letter* die werd overeengekomen tussen Moore CoFi en het Comité op 15 november 2021. Deze *engagement letter* is ook door de Vennootschap aanvaard ter aanvaarding van de betaling van de vergoedingen en kosten die door de Vennootschap aan Moore CoFi verschuldigd zullen zijn overeenkomstig artikel 7:97 WVV. Moore CoFi heeft bevestigd dat het onafhankelijk is van de Vennootschap, van leden van de Trafigura Groep en van geselecteerde aandeelhouders van de Vennootschap en dat er naar beste weten geen belangenconflicten bestaan met de in de verklaring genoemde partijen. Op basis van de informatie die Moore CoFi en de Vennootschap haar hebben verstrekt, heeft het Comité vastgesteld dat Moore CoFi voldoet aan de onafhankelijkheidsvereisten van artikel 7:97, §3 WVV. Het resultaat van het werk van Moore CoFi is een Expertenverslag ("**Expertenverslag**") dat haar mening over de Beslissing weergeeft in het licht van de feiten die haar ter beschikking werden gesteld. Het Expertenverslag is als Bijlage 1 bij dit verslag gevoegd.

Bij de voorbereiding van het Expertenverslag heeft Moore CoFi, onder andere, bepaalde publiek beschikbare zakelijke en historische financiële informatie met betrekking tot de Vennootschap en de Operationele Groep nagekeken, evenals andere marktgegevens om de geloofwaardigheid van de informatie en vooruitzichten te beoordelen door middel van een vraag- en antwoordproces waarbij het management van de Vennootschap en de Nyrstar Groep betrokken waren, en heeft ze bevestigd dat ze geen enkele materiële aanwijzing heeft gevonden om aan die geloofwaardigheid te twifelen. Moore CoFi heeft ook alle door Nyrstar en door de Nyrstar Groep ter beschikking gestelde informatie nagekeken.

Het Comité heeft ook aan het management van de Vennootschap gevraagd om specifieke elementen na te kijken en te bevestigen, wat het gedaan heeft in zijn nota aan het Comité die als Bijlage 2 aan dit verslag is gehecht.

2. Taak van het Comité

Artikel 7:97, §1 *juncto* §3 WVV vereist dat, voorafgaand aan elke beslissing of transactie tussen (een dochtervennootschap van) een beursgenoteerde vennootschap en een verbonden vennootschap van een beursgenoteerde vennootschap, een comité van drie onafhankelijke bestuurders een beoordeling daarvan geeft. Dit comité wordt bijgestaan door een of meer onafhankelijke experts die door het comité worden aangesteld.

Verder moet het comité van onafhankelijke bestuurders overeenkomstig artikel 7:97, §2 WVV:

- (a) de aard van de beslissing of transactie nader toelichten,
 - (b) de financiële gevolgen ervan inschatten,
 - (c) de voor- en nadelen ervan voor de Vennootschap en haar aandeelhouders evalueren;
- en

- (d) advies uitbrengen over de vraag of de voorgestelde transactie voor de Vennootschap een nadeel kan inhouden dat, in het licht van haar huidig beleid, manifest onrechtmatig zou zijn of, indien het comité van oordeel is dat de beslissing niet manifest onrechtmatig is maar niettemin een nadeel inhoudt voor de Vennootschap, de voordelen van de beslissing aangeven die opwegen tegen de eventuele nadelen.

Het comité van onafhankelijke bestuurders moet een schriftelijk gemotiveerd advies uitbrengen aan de raad van bestuur, met vermelding van elk van de bovenvermelde elementen.

3. Beschrijving van de voorgestelde beslissing

3.1. *Achtergrond*

3.1.1. *Herstructurering*

Als gevolg van de herstructurering van de Nyrstar groep, die op 31 juli 2019 van kracht werd (de “**Herstructurering**”), is Trafigura Group Pte. Ltd., via haar indirecte 98%-eigendom van de nieuwe holdingvennootschap NN2, de uiteindelijke moedervernootschap geworden van de Operationele Groep, waarbij het resterende 2%-belang in NN2 (en daarmee in de Operationele Groep) in handen is van de Vennootschap (het “**Aandelenbelang van de Vennootschap**”).

3.1.2. *NNV-Trafigura Deed*

Op 19 juni 2019, hebben de Vennootschap, Trafigura Pte Ltd (“**Trafigura**”) en Nyrstar Holdings Limited (“**Nyrstar Holdings**”, een *special-purpose*-vehikel van Trafigura dat werd opgericht, onder andere, met het oog op de implementatie van de Herstructurering) een overeenkomst gesloten waarin zij hun instemming bevestigden met de voorwaarden voor de relatie tussen de Vennootschap en de Trafigura-groep (de “**NNV-Trafigura Deed**”).

Krachtens de NNV-Trafigura Deed kwamen de Vennootschap en Trafigura overeen dat Trafigura aan de Vennootschap een optie zou verlenen om een Trafigura-entiteit te verplichten het volledige Aandelenbelang van de Vennootschap te kopen, zijnde de Putoptie. De voorwaarden van de Putoptie zijn uiteengezet in een afzonderlijke overeenkomst van 25 juni 2019 tussen de Vennootschap, Trafigura en Nyrstar Holdings (de “**Put Option Deed**”). Onder de voorwaarden van de Put Option Deed kan de Vennootschap het geheel (en enkel het geheel) van het Aandelenbelang van de Vennootschap aan Trafigura verkopen tegen een prijs gelijk aan 20 miljoen EUR. De Putoptie vervalt op 31 juli 2022, onder voorbehoud van beperkte *triggers* die een vroegere beëindiging van de Putoptie vóór 31 juli 2022 mogelijk maken.

3.1.3. *Limited recourse loan facility (LRLF)*

Op 23 juli 2019 sloot de Vennootschap een *committed limited recourse loan facility* af ten belope van 13,5 miljoen EUR die haar door NN2 ter beschikking werd gesteld (de “**LRLF**”). De LRLF wordt in twee afzonderlijke schijven beschikbaar gesteld: (i) een schijf tot 8,5 miljoen EUR voor de lopende gewone bedrijfsactiviteiten van de Vennootschap (“**Facility A**”) en (ii) een schijf tot 5 miljoen EUR bestemd voor de betaling van bepaalde kosten voor de

verdediging in geschillen ("**Facility B**"). Deze LRLF bevat verplichte bepalingen inzake vervroegde aflossing die van toepassing zijn vanaf de datum waarop de Vennootschap niet langer eigenaar is van het Aandelenbelang van de Vennootschap, hetgeen tot gevolg zou hebben dat de Vennootschap bepaalde bedragen die uitstaan in het kader van Facility A en Facility B vervroegd zou moeten aflossen. Dit is onderworpen aan een bepaling inzake beperkt verhaal, waarbij het verhaal op de Vennootschap in geval van terugbetaling van opgenomen gelden of enige andere verplichting in het kader van de LRLF beperkt is tot de netto-activa van de Vennootschap. Indien de nettovermogenspositie negatief of onvoldoende is om de verplichtingen van de Vennootschap in het kader van de LRLF te voldoen, zouden die verplichtingen beperkt zijn tot het bedrag van de netto-activa van de Vennootschap. Zoals hieronder beschreven, zou de Vennootschap het mechanisme van beperkt verhaal in overweging moeten nemen als zij de Putoptie uitoefent.

3.1.4. Evaluatie uitoefening van de Putoptie

In een persbericht van 18 november 2021 kondigde de Vennootschap aan dat zij Moore CoFi had aangesteld om een onafhankelijk expertenverslag op te stellen over het al dan niet uitoefenen van de Putoptie en verklaarde zij dat het Comité ook alle onderbouwde biedingen van derden, onder meer van andere aandeelhouders van de Vennootschap dan Trafigura en/of van andere stakeholders en derden die zij kan ontvangen met betrekking tot het Aandelenbelang van de Vennootschap, naar behoren in overweging zou nemen. Zoals uiteengezet in het jaarverslag en de jaarrekening uitgegeven op 13 april 2022, alsook in haar persbericht van 27 mei 2022 en tijdens de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering van de Vennootschap gehouden op 28 juni 2022 (de "**GAV**"), heeft de Vennootschap bevestigd dat zij geen biedingen heeft ontvangen. Na de GAV en zoals bevestigd door het Comité tijdens de GAV, heeft het Comité de vragen en opmerkingen van de aandeelhouders van de Vennootschap overgemaakt aan de Expert en deze vragen en opmerkingen zijn ook besproken met de Expert en met het management van de Vennootschap.

3.2. Voorgestelde beslissing

Het Comité stelt aan de Raad van Bestuur voor om de Putoptie uit te oefenen vóór de vervaldatum op 31 juli 2022 en aldus haar Aandelenbelang van de Vennootschap te verkopen voor 20 miljoen EUR, overeenkomstig de bepalingen en voorwaarden van de Putoptie.

4. Opmerkingen van minderheidsaandeelhouders

Bepaalde minderheidsaandeelhouders hebben vragen en opmerkingen geformuleerd in het kader van de Beslissing voor de Expert ter gelegenheid van de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering van de Vennootschap op 28 juni 2022 (zie notulen op de website van de Vennootschap).

Bepaalde vragen en opmerkingen van de minderheidsaandeelhouders werden door de Vennootschap beantwoord op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering van 28 juni 2022, zoals blijkt uit de notulen van deze jaarlijkse aandeelhoudersvergadering die op de website van de Vennootschap zijn gepubliceerd. Naast de antwoorden die aan de minderheidsaandeelhouders werden gegeven op deze jaarlijkse aandeelhoudersvergadering,

heeft het Comité deze vragen en opmerkingen besproken met het management van de Vennootschap, zodat de opmerkingen konden worden en werden overwogen in de memoranda die door het management werden opgesteld en die zijn opgenomen in Bijlagen B en C. Het Comité heeft de vragen en opmerkingen ook overgemaakt aan de Expert. In verband met de vragen van de minderheidsaandeelhouders:

- Het Comité heeft met Trafigura herbevestigd dat de enige wijzigingen in de NN2-groepsstructuur ten opzichte van de structuur die ten tijde van de voltooiing van de Herstructurering in juli 2019 van kracht was, de afstoting van de Langlois-mijn, de Myra Falls-mijn en de verplichtingen in verband met de gesloten mijnbouwlocaties met historische erfenisverplichtingen (Breakwater) waren. Die activa en (milieu)verplichtingen werden overgedragen aan Trafigura. (Voor alle duidelijkheid: deze kwestie was reeds meermaals besproken vóór de aandeelhoudersvergadering van 28 juni 2022 en de opmerkingen van de minderheidsaandeelhouders.)
- De Expert had ook al rechtstreeks navraag gedaan bij Trafigura, in het kader van zijn Expertenverslag, over de huidige prestaties van de Operationele Groep in het huidige economische klimaat.
- Het Comité heeft zich gericht op het vergelijken van de in de Herstructurering gebruikte waardering van 31 juli 2019 met de huidige en verwachte prestaties van de Operationele Groep om ervoor te zorgen dat de waardering van 2022 op redelijke veronderstellingen is gebaseerd. Op verzoek van de minderheidsaandeelhouders heeft het Comité nu ook het management van de Vennootschap verzocht om de vooruitzichten die zijn opgenomen in de presentatie voor de Noteholders van 2019 (die dateert van 15 april 2019, d.i. eerder dan 31 juli 2019) te vergelijken met de huidige en verwachte prestaties van de Operationele Groep. De evaluatie van het management is opgenomen in Bijlage B.
- Wat betreft de vraag van de minderheidsaandeelhouders om de prestaties van de Operationele Groep te benchmarken met die van sectorgenoten, verduidelijkt het Comité dat de Expert in de context van zijn *EBITDA-multiple* analyse de belangrijkste financiële parameters van de Operationele Groep, waaronder de marktkapitalisatie, de ondernemingswaarde, de EBITDA-marge, de omzetgroei, de EBITDA-groei, de EBITDA-marge en de verhouding schuld/eigen vermogen, heeft vergeleken met die van sectorgenoten en de passende handelsmultiples voor de waardering heeft bepaald. Een volledige benchmarking van de prestaties van de Operationele Groep en gelijkaardige ondernemingen maakt geen deel uit van de reikwijdte van de opdracht van Moore CoFi, aangezien een dergelijke analyse niet vereist zou zijn volgens artikel 7:97 WvV.
- Zoals gevraagd door de minderheidsaandeelhouders, heeft het Comité het management ook verzocht om de rentabiliteitsprognose in de presentatie voor de Noteholders van 2019 te vergelijken met de huidige feitelijke en verwachte rentabiliteit van de Operationele Groep en de waardering van de Operationele Groep per de voltooiing van de Herstructurering in juli 2019 te vergelijken met de huidige waardering opgesteld door de Expert. Gebruikmakend van de informatierechten die Trafigura in het kader van de Herstructurering aan de vennootschap heeft toegekend, heeft het management de belangrijkste veronderstellingen die de Expert bij zijn waardering heeft gehanteerd, vergeleken met de veronderstellingen die in de presentatie voor de Noteholders van 2019 zijn gepresenteerd, om te beoordelen of de door de Expert gehanteerde veronderstellingen, zoals verstrekt door Trafigura, redelijk zijn. Het management heeft ook de veronderstelde jaarlijkse financiële prestaties in de presentatie voor de Noteholders van 2019 vergeleken met de huidige feitelijke en verwachte financiële prestaties van de Operationele Groep, zoals verstrekt door Trafigura, en heeft de betrouwbaarheid van de

door Trafigura verstrekte vooruitzichten geëvalueerd. De evaluatie van het management is opgenomen in Bijlage B.

- Minderheidsaandeelhouders hebben het Comité verzocht om de Expert te verzoeken de waardering van de Operationele Groep per 31 juli 2019 op te stellen. Het Comité vindt dit een onredelijk en onnodig verzoek, aangezien de waardering per 31 juli 2019 is uitgevoerd door zowel Duff & Phelps en Grant Thornton als door de Vennootschap zelf ter gelegenheid van de Herstructurering (met ingang van 31 juli 2019), en deze waardering onderworpen is geweest aan de procedure zoals uiteengezet in artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen. Het is niet nodig of vereist om deze oefening opnieuw te doen. Bovendien heeft het Comité een beroep gedaan op de Expert om een onafhankelijke waardering uit te voeren per 31 juli 2022 om het Comité bij te staan bij zijn aanbeveling aan de Raad van Bestuur met betrekking tot het al dan niet uitoefenen van de Putoptie in de nu bestaande omstandigheden (en een herziening van een waardering die al in 2019 werd uitgevoerd is niet relevant voor deze analyse).

5. Advies van de onafhankelijke expert

Het Expertenverslag in Bijlage 1 bevat de volgende conclusie:

“Het uitoefenen van de Putoptie zou de financiële levensvatbaarheid van de Vennootschap gedurende ten minste de volgende 24 maanden verzekeren (en op basis van de door de Vennootschap verstrekte informatie, tot de voltooiing van het aangenomen vereffeningsproces).

Het niet uitoefenen van de Putoptie zou aanzienlijk hogere risico's met zich meebrengen voor de financiële levensvatbaarheid van de Vennootschap in de komende 24 maanden:

- *Wij zijn niet op de hoogte van enige kasstroomgenererende activiteit van de Vennootschap die voldoende financiële middelen zou genereren om de lopende uitgaven van de Vennootschap te dekken (met uitzondering van het opnemen van de Limited Recourse Loan Facility, waarbij deze Facility beperkt is in bedrag en in de tijd);*
- *Naar onze mening is er zeer weinig kans op een beter netto financieel resultaat bij verkoop van het 2%-belang aan een andere potentiële koper of aan Trafigura of in het kader van een andere mogelijke verkoopovereenkomst.*

Bijgevolg bieden de voordelen voor de Vennootschap indien de Raad van Bestuur beslist om de Putoptie uit te oefenen een zekere mate van financiële zekerheid die haar liquiditeitsrisico's in de nabije toekomst beperkt en een faillissement vermijdt. Op basis van de uitgevoerde waardering is de uitoefenprijs van de Putoptie (20 miljoen EUR) aanzienlijk hoger dan het bedrag dat een derde waarschijnlijk bereid zou zijn te betalen. De nadelen zijn dat het belangrijkste actief van de Vennootschap zal worden gerealiseerd en dat het doel van de Vennootschap dus zal worden gereduceerd tot het beheer van de opbrengst van de Putoptie en het beheer van de lopende juridische en andere regelgevende procedures.

De alternatieve investeringen die de Raad van Bestuur zou kunnen overwegen om te doen met de opbrengst van de Putoptie, indien die wordt uitgeoefend, zijn investeringen in cashdeposito's, kortlopende bedrijfsobligaties van beleggingskwaliteit, indexfondsen en/of

andere investeringen die in het kader van het maatschappelijk doel van Nyrstar NV worden overwogen. Wij zijn van mening dat investeringen die verder gaan dan dat niet aan te raden zijn, tenzij ze passen in een nieuw gedefinieerd (en overeengekomen) strategisch langetermijnplan voor de Vennootschap.

De conclusie in het advies van Moore CoFi is onderworpen aan de veronderstellingen, beperkingen en andere voorbehouden die integraal zijn opgenomen in het advies dat als Bijlage 1 is bijgevoegd.

6. Advies van het Comité

6.1. Beoordeling van de financiële gevolgen van de Beslissing

De financiële gevolgen van de Beslissing bestaan uit de volgende belangrijke elementen:

6.1.1. Waarde van het Aandelenbelang van de Vennootschap

Dit deel geeft een samenvatting van de verschillende waarderingsmethoden die door Moore CoFi werden toegepast (waarvan een meer gedetailleerd overzicht is opgenomen in het Expertenverslag in Bijlage 1), de input ontvangen van het management van de Vennootschap en de beoordeling door het Comité van de input van Moore CoFi en het management van de Vennootschap.

6.1.1.1. Discounted Cash Flow Analyse (DCF)

Moore CoFi heeft een waardering opgesteld die de verwachte vrije kasstroom, gegenereerd door de activiteiten van de Operationele Groep, verdisconteert over een bepaalde periode ("**Prognoseperiode**") waarbij de berekeningen gebaseerd zijn op het business plan 2022-2027. Aan het einde van de Prognoseperiode wordt de perpetuele waarde van de Vennootschap berekend. De vrije kasstromen worden verdisconteerd op basis van de gewogen gemiddelde kapitaalkost (*Weighted Average Cost of Capital* ("**WACC**")), die wordt berekend op basis van de rendementen van de verstrekkers van eigen vermogen en financiële schulden.

Op basis van deze analyse kwam Moore CoFi uit op een ondernemingswaarde van NN2 tussen 1.575 miljoen USD en 1.906 miljoen USD bij toepassing van een WACC tussen 10,18% en 11,68%. Om de waarde van het aandeel te verkrijgen, moest deze ondernemingswaarde worden verminderd met de netto financiële schuldpositie van NN2 van 1.599 miljoen USD. Door deze netto financiële schuldpositie van NN2 en het veronderstelde overbruggingsresultaat tot de afsluitdatum van de waardering van 31 mei 2022 van -123 miljoen USD in mindering te brengen, wordt de aandelenwaarde van 100% van de aandelen NN2 berekend tussen 0 miljoen USD en 184 miljoen USD. Bij omrekening van de aandelenwaarde van USD naar EUR (wisselkoers van 1,0713) wordt het Aandelenbelang van de Vennootschap gewaardeerd tussen 0 miljoen EUR en 3,4 miljoen EUR.

6.1.1.2. EBITDA Multiple Analyse

Een tweede waardering werd uitgevoerd door Moore CoFi waarbij de waarde van de Vennootschap werd berekend als een multiple van een geselecteerde parameter, in dit geval

de EBITDA parameter (ondernemingswaarde / genormaliseerde EBITDA). Zowel historische als toekomstgerichte EBITDA bedragen werden gebruikt en vermenigvuldigd met handels- en transactiemultiples gezien het hoge aantal vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen en de beschikbaarheid van relevante historische transacties. De analyse was gebaseerd op twee EBITDA referenties: (i) historisch: de genormaliseerde EBITDA van 2021 gelijk aan 221 miljoen USD en (ii) toekomstgericht: de EBITDA van 2022 voor een bedrag van 290 miljoen USD.

De verschillende methodieken resulteren in een ondernemingswaarde tussen 1.147 miljoen USD en 1.210 miljoen USD, die wordt verminderd met de netto financiële schuldpositie van 1.599 miljoen USD en het overbruggingsresultaat dat verondersteld wordt het tussentijdse resultaat te zijn tot de afsluitdatum van de waardering van 31 mei 2022 van -123 miljoen USD en de correctie voor de werkkapitaalpositie van -46 miljoen USD om uit te komen op een totale aandelenwaarde van 0 miljoen USD. Het Aandelenbelang van de Vennootschap wordt derhalve op 31 juli 2022 gewaardeerd op 0 miljoen EUR.

6.1.1.3. Gecorrigeerde netto-activa

Tenslotte berekende Moore CoFi de waarde op basis van de gecorrigeerde netto-activa, die gelijk is aan het netto eigen vermogen dat resulteert uit de totale waarde van de afzonderlijke activa verminderd met de voorzieningen en verplichtingen. De methode van de gecorrigeerde netto-activa werd in aanmerking genomen omdat NN2 door de aard van haar activiteiten een laag rendement op activa genereert. Op basis van deze berekening komt men uit op een eigen vermogenspositie op 30 september 2021 gelijk aan 23,5 miljoen USD. Om de overbrugging te maken tussen de eigen vermogenspositie op 30 september 2021 en de waarderingsdatum van 31 juli 2022, wordt de eigen vermogenspositie aangepast met het tussentijdse resultaat tot de afsluitdatum van de waardering van 31 mei 2022 van -89 miljoen USD, resulterend in de aandelenwaarde gelijk aan 0 miljoen EUR. Op basis van deze methode van gecorrigeerde netto-activa wordt het Aandelenbelang van de Vennootschap op 31 juli 2022 gewaardeerd op 0 miljoen EUR.

6.1.1.4. Resultaat van de waardering

Moore CoFi heeft verschillende waarderingsmethoden toegepast om de waarde van het Aandelenbelang van de Vennootschap te bepalen. Op basis van deze methoden wordt de reële marktwaarde van het Aandelenbelang van de Vennootschap op 31 juli 2022 vastgesteld binnen de volgende vork: 0 miljoen EUR en 3,4 miljoen EUR, wat aanzienlijk lager is dan de prijs van de Putoptie, zijnde 20 miljoen EUR.

6.1.1.5. Vergelijking met de waardering van het Aandelenbelang van de Vennootschap ten tijde van de Herstructurering

Met het oog op het wezenlijke verschil tussen het resultaat van de waardering door Moore CoFi zoals hierboven beschreven en het resultaat van de waardering van het Aandelenbelang van de Vennootschap ten tijde van de Herstructurering, heeft het Comité Moore CoFi en het management van de Vennootschap gevraagd om dit verschil na te kijken en toe te lichten, indien mogelijk, met inbegrip van de vraag of dit verschil te wijten zou zijn aan de activa die sinds de voltooiing van de Herstructurering uit de Operationele Groep zijn

overgedragen aan Trafigura, zoals als vraag is gesteld door een minderheidsaandeelhouder op de algemene aandeelhoudersvergadering.

Zoals uiteengezet in het in Bijlage 2 bijgevoegde verslag van het management van de Vennootschap, dat het Comité heeft geanalyseerd en onderschrijft, heeft het management van de Vennootschap in 2019 zijn eigen waardering van het 2%-belang in NN2 opgesteld en de waarde van de investering van 15,4 miljoen EUR op de balans van de Vennootschap opgenomen. Bij deze beoordeling heeft het management ook rekening gehouden met het resultaat van de gedetailleerde onafhankelijke waardering uitgevoerd door Duff & Phelps, die de investering waardeerde op 15,0 miljoen EUR. Gezien de zeer gedetailleerde aard van de waardering door Duff & Phelps in 2019, waarbij de individuele balansen van alle dochtervennootschappen in aanmerking werden genomen, wordt de vergelijking met deze waardering en de door Moore in 2022 opgestelde waardering door het management van de Vennootschap als onmogelijk beschouwd. Ook de vergelijking van de door Moore opgestelde waardering en de interne waardering van 2019 wordt door het management van de Vennootschap om verschillende redenen als zeer moeilijk beschouwd. Deze redenen zijn onder meer het feit dat de waarderingen in een ander formaat zijn opgesteld en dat de door Trafigura verstrekte informatie anders was gestructureerd dan de in 2019 beschikbare informatie (zo zijn de corporate kosten in 2019 gescheiden, terwijl de corporate kosten in de door Trafigura verstrekte informatie zijn toegerekend aan de afzonderlijke sites). Voorts is het werkkapitaal afzonderlijk toegevoegd aan de interne waardering van 2019, waarbij de overgedragen inkomsten, die vooruitbetalingen voor toekomstige leveringen van marktmetaal vertegenwoordigen, zijn opgenomen als onderdeel van de nettoschuld. De waardering van Moore voegt geen aparte aanpassingen van het initiële werkkapitaal toe op basis van hun waarderingmethode.

Een ander verschil tussen de waardering van de Operationele Groep in 2019 en de waardering die door Moore CoFi werd uitgevoerd, is de impact van de wisselkoersen, aangezien de USD tussen 2019 en 2022 verzwakte van ongeveer USD/EUR 1,15 in september 2019 tot ongeveer USD/EUR 1,00 in juli 2022.

Bovendien omvat de waardering van 2019 enkele mijnbouwactiva die door NN2 in 2020 zijn afgestoten, namelijk de Myra Falls-mijn en de Langlois-mijnen, samen met de respectieve historische milieuverplichtingen van de gesloten mijnsites. Er moet echter worden op gewezen dat de waardering van deze activa samen met de gescheiden mijnbouw corporate kosten in 2019 slechts 1,8 miljoen EUR bedroeg (waarvan 2% 0,04 miljoen EUR bedroeg). Als dusdanig is de afwezigheid van deze mijnactiva in de waarderingresultaten *de minimis* voor het uiteindelijke waarderingresultaat.

	100%	2%
Langlois	-11.50	-0.23
Myra Falls	106.40	2.13
Legacy sites obligations	-29.00	-0.58
Mining corporate costs	-64.10	-1.28
Total	1.80	0.04

Bij de vergelijking van de nettoschuld van de Operationele Groep tussen de waarderingen van 2019 en 2022 resulteert de toepassing van de wisselkoers van 1,1642 vanaf september

2021 in een daling van de nettoschuld van 2019 tot 2022 met 173,9 miljoen EUR (2%-aandeel van 3,5 miljoen EUR).

	\$m		€m		€m		€m
	2021	FX rate (30/9/21)	2021		2019		Dif
Adjusted net debt	-1'599.0	1.1642	-1'373.5		-1'547.4		173.9

Wanneer echter de huidige wisselkoers van 1,00 wordt toegepast, stijgt de nettoschuld met 51,6 miljoen EUR (2%-aandeel van 1,0 miljoen EUR).

	\$m		€m		€m		€m
	2021	FX rate (30/9/21)	2021		2019		Dif
Adjusted net debt	-1'599.0	1.0000	-1'599.0		-1'547.4		-51.6

	\$ 000's		€ 000's		€ 000's		€ 000's
	2021	FX rate (30/9/21)	2021		2019		Dif
Net Debt	-1'599.0	1.0500	-1'522.9		-1'547.4		24.5

Bovendien heeft Moore CoFi in haar verslag een bijkomende stijging van de nettoschuld geraamd van 30 september 2021 tot hun afsluitdatum voor de waardering, 31 mei 2022, met 123 miljoen USD, waardoor de waardering van de Operationele Groep in 2022 verder daalt.

6.1.1.6. Beoordeling door het Comité

Het Comité heeft de waardering door Moore CoFi en de beoordeling door Moore CoFi van de informatie waarop het zijn waardering heeft gebaseerd, beoordeeld, rekening houdend met de waardering van het Aandelenbelang van de Vennootschap die in 2019 is uitgevoerd in het kader van de Herstructurering en de input van het management van de Vennootschap. Het Comité is van mening dat de waarderingsvork van 0 tot 3,4 miljoen EUR zoals bepaald door Moore CoFi redelijk is, ook wanneer rekening wordt gehouden met de volatiliteit van sommige van de macro-economische factoren die in het waarderingsmodel zijn opgenomen, en dat de waarde van het Aandelenbelang van de Vennootschap substantieel onder de uitoefenprijs van 20 miljoen EUR van de Putoptie ligt en dat de overdracht van bepaalde mijnbouwactiva geen invloed heeft op deze analyse. Het Comité is daarom van mening dat het bedrag van 20 miljoen EUR dat de Vennootschap zou ontvangen bij uitoefening van de Putoptie resulteert in een aanzienlijk financieel voordeel voor de Vennootschap, vergeleken met de beslissing om de Putoptie niet uit te oefenen.

6.1.2. Limited Recourse Loan Facility (LRLF)

De LRLF, zoals hierboven beschreven, bepaalt dat de Vennootschap onmiddellijk na ontvangst van eventuele vervreemdingsopbrengsten, met inbegrip van, onder meer, de opbrengsten uit de uitoefening van de Putoptie, ervoor zorgt dat deze opbrengsten worden aangewend om elk uitstaand bedrag onder Facility B vervroegd af te lossen en indien (i) na

elke vereiste vervroegde aflossing van Facility B vervreemdingsopbrengsten overblijven, en (ii) het totaalbedrag van alle onder Facility A uitstaande bedragen meer dan 5,0 miljoen EUR bedraagt, dergelijke bedragen onder Facility A vervroegd af te lossen tot of ten belope van een totaalbedrag van 5,0 miljoen EUR. Zonder rekening te houden met het beperkte verhaal zou dit betekenen dat het door de Vennootschap in het kader van Facility A terug te betalen bedrag een verschil zou zijn tussen het bedrag dat naar verwachting op 31 juli 2022 zal worden opgenomen van ongeveer 6.143.000 EUR en het bedrag van 5.000.000 EUR, d.w.z. dat het terug te betalen bedrag 1.143.000 EUR zou zijn.

De LRLF bevat een bepaling inzake beperkt verhaal, die bepaalt dat de faciliteit slechts terugbetaalbaar is voor zover de Vennootschap over voldoende netto-activa (totale activa verminderd met totale verplichtingen, berekend overeenkomstig de bepalingen van de LRLF) beschikt. Indien de netto-activa (zoals gedefinieerd in de LRLF) negatief of ontoereikend zijn om de verplichtingen van de Vennootschap in het kader van de LRLF na te komen, worden die verplichtingen geacht beperkt te zijn tot het bedrag van de netto-activa.

Op het ogenblik van de uitoefening van de Putoptie zouden alle actuele, voorwaardelijke en toekomstige verplichtingen in aanmerking moeten worden genomen bij de berekening van de nettovermogenspositie. Het is in het belang van de Vennootschap dat deze verplichtingen met het oog op de verplichte vervroegde aflossing worden berekend op basis van het slechtst denkbare scenario, en niet (i) in overeenstemming met IFRS of de Belgische GAAP, noch (ii) op basis van de beoordeling door de Vennootschap van de waarschijnlijkheid dat dergelijke voorwaardelijke of toekomstige verplichtingen zich uiteindelijk zullen voordoen (hetgeen, met betrekking tot de voorwaardelijke of toekomstige verplichtingen, naar het Comité begrijpt, de Vennootschap, op basis van haar eigen beoordeling van alle feiten en op basis van het externe juridische advies dat zij in de loop der jaren heeft ontvangen, als zeer onwaarschijnlijk beschouwt). Op basis van de ramingen van de Vennootschap ([Bijlage 1](#)) varieert de geraamde nettovermogenspositie op 31 juli 2022 tussen -6.014.560 EUR en -19.664.560 EUR, terwijl het geraamde saldo van Facility A van de LRLF op 31 juli 2022 6.143.071 EUR bedraagt en het geraamde bedrag van Facility B van de LRLF op 31 juli 2022 3.643.049 EUR bedraagt, in totaal 9.786.121 EUR. Aangezien de nettovermogenspositie naar schatting negatief zal zijn, zelfs als rekening wordt gehouden met de ontvangst van de opbrengsten van de Putoptie, zou de Vennootschap geen terugbetalingen van de LRLF moeten verrichten indien en wanneer dergelijke opbrengsten worden ontvangen. De Vennootschap zal echter tot de voltooiing van het vereffeningsproces de ontwikkeling van haar nettovermogenspositie blijven opvolgen om na te gaan of een terugbetaling van de LRLF moet worden verricht.

Het Comité is daarom van mening dat, hoewel de uitoefening van de Putoptie en de voltooiing van de verkoop van het 2%-belang van de Vennootschap (met inachtneming van alle toepasselijke verplichte regelgevende voorwaarden) NN2 (als kredietverlener onder de LRLF) de mogelijkheid zou geven beschikbare toezeggingen onder de LRLF te annuleren en de verplichte bepalingen inzake vervroegde aflossing onder de LRLF in werking zou stellen, vanwege de huidige negatieve nettovermogenspositie van de Vennootschap echter de bepalingen inzake beperkt verhaal van toepassing zijn. Dit betekent dat de Vennootschap geen onmiddellijke terugbetalingen van de LRLF moet doen indien en wanneer de Putoptie wordt uitgeoefend. Bijgevolg blijft het bedrag van 20 miljoen EUR dat de Vennootschap zou ontvangen na uitoefening van de Putoptie, zolang de nettovermogenspositie van de Vennootschap negatief blijft, volledig ter beschikking van de Vennootschap.

6.2. *Alternatieve opties indien de Putoptie niet wordt uitgeoefend*

Nu verkopen aan een derde partij

Indien de Putoptie niet wordt uitgeoefend, kan contact worden opgenomen met andere groepen beleggers, waaronder beleggers in sectorgenoten, beleggers in andere relevante ondernemingen en beleggers in bijzondere situaties (zie het Expertenverslag in [Bijlage 1](#) voor een meer gedetailleerde beschrijving en het verslag van het management in [Bijlage 2](#), dat het Comité heeft geanalyseerd en onderschrijft). Het lijkt echter hoogst onwaarschijnlijk dat de Vennootschap, indien zij het Aandelenbelang van de Vennootschap wenst te verkopen, een derde bereid zou vinden het Aandelenbelang van de Vennootschap via een formeel verkoopproces te kopen tegen een aanzienlijk hogere prijs dan de prijs die zij zou ontvangen in ruil voor de uitoefening van de Putoptie.

Het Comité is deze mening toegedaan in lijn met het Expertenverslag en het management op basis van de volgende redenen:

- De Vennootschap heeft de markt reeds benaderd via een persbericht op 18 november 2021, waarin werd gesteld dat het Comité ook gegronde biedingen van derden naar behoren in overweging zou nemen. De Vennootschap heeft in haar op 13 april 2022 gepubliceerde jaarverslag en in haar persbericht van 27 mei 2022 bevestigd dat er geen biedingen zijn ontvangen. Ook op de GAV zijn, hoewel diverse vragen zijn gesteld, geen aanwijzingen van belangstelling voor het Aandelenbelang van de Vennootschap ontvangen. Op de datum van dit verslag is geen bod ontvangen.
- Moore CoFi heeft in haar Expertenverslag opgemerkt dat het onwaarschijnlijk is dat een dergelijk bod zal worden uitgebracht. Bovendien heeft de Vennootschap ook informeel advies ingewonnen bij externe partijen over de mogelijkheid voor derden om een bod uit te brengen voor een prijs van meer dan EUR 20 miljoen. De heer Simms heeft informeel gesproken met een aantal van zijn contacten in Londen bij investeringsbanken die zich richten op metalen en mijnbouw (waaronder BMO en DB) en zij hebben unaniem geadviseerd dat het uiterst onwaarschijnlijk is dat een beter bod zou worden ontvangen voor het 2%-belang in NN2. De verschillende benaderde investeringsbanken hebben allen geadviseerd dat zij geen formeel advies kunnen uitbrengen over het potentieel om opbrengsten te ontvangen voor het 2%-belang zonder eerst een formele marktverkenning uit te voeren. Een dergelijke marktverkenning door een investeringsbank zou voor de Vennootschap kosten met zich meebrengen die duidelijk niet in verhouding zouden staan tot het waarschijnlijke voordeel.
- Beleggers in sectorgenoten en andere relevante ondernemingen zijn wellicht niet vertrouwd met het nemen van een minderheidsbelang in een dochtervennootschap van een grotere entiteit die zich ook in een bijzondere situatie bevindt.
- Er is een aanzienlijk aantal rechtszaken aangespannen door minderheidsaandeelhouders van de Vennootschap die verband houden met de hierboven beschreven herstructurering en die een impact kunnen hebben op elke

derde verwerver, als gevolg waarvan beleggers mogelijk niet bereid zijn om het Aandelenbelang van de Vennootschap te verwerven.

- Beleggers in bijzondere situaties hebben mogelijk een gebrek aan specifieke sectorkennis.
- Aangezien het Aandelenbelang van de Vennootschap slechts 2% betreft, zijn de rechten van de aandeelhouders van dit minderheidsbelang beperkt.
- Er is weinig tijd om een potentiële koper te vinden en een due diligence uit te voeren vóór de uitvoeringsdatum van de Putoptie.
- Er is vrij weinig informatie beschikbaar om een volledige due diligence te kunnen uitvoeren.
- Er zijn verschillende kosten verbonden aan een verkoopproces van het minderheidsbelang aan een derde partij.
- Het belangrijkste is dat, op basis van de evaluatie van Moore CoFi, de waarschijnlijkheid van een hogere verkoopprijs dan 20 miljoen EUR voor het Aandelenbelang van de Vennootschap onwaarschijnlijk lijkt.

Het Aandelenbelang van de Vennootschap aanhouden

In haar Expertenverslag heeft Moore CoFi de gevolgen behandeld van het niet uitoefenen van de Putoptie door de Vennootschap op de liquiditeit van de Vennootschap. Het Expertenverslag van Moore stelt duidelijk dat als de Vennootschap de Putoptie niet uitoefent of als de Vennootschap het Aandelenbelang van de Vennootschap niet zou verkopen maar het zou blijven bezitten in afwachting van toekomstige dividenden of een toekomstige verkoop voor meer dan 20 miljoen EUR, de Vennootschap slechts in staat zou zijn om haar lopende bedrijfskosten te dekken tot april 2023, op basis van de raming van het management van de Vennootschap die Moore heeft beoordeeld. Na deze datum zou het de Vennootschap verboden zijn om het ongebruikte deel van de LRLF verder op te nemen en zou zij insolvent worden. Het Comité concludeert dat een dergelijk standpunt inderdaad redelijk is.

Deze conclusie maakt het ook onmogelijk voor de Vennootschap om een eventuele toekomstige verkoop van het 2%-belang te overwegen in het geval dat de Vennootschap in toekomstige jaren dividenden zou voorspellen die van NN2 zouden kunnen worden ontvangen. Ongeacht de hierboven beschreven liquiditeitsuitdagingen, acht het Comité het niet realistisch en in het belang van de Vennootschap om te wachten op mogelijke waardestijgingen van het Aandelenbelang van de Vennootschap in NN2 of mogelijke dividenden die NN2 in de toekomst zou kunnen uitkeren, gelet op het aanhoudende verliesgevend karakter van de activiteiten van NN2 in de huidige marktomgeving en de geplande aanzienlijke kapitaalinvesteringen van NN2 zoals publiekelijk aangekondigd.

Op basis van het bovenstaande is de meest gunstige optie voor de Vennootschap om de Putoptie uit te oefenen in plaats van alternatieve opties te onderzoeken.

6.3. Beoordeling van de voor- en nadelen voor de Vennootschap en de aandeelhouders van de Vennootschap

6.3.1. Voordelen

De uitoefenprijs van de Putoptie is gelijk aan 20 miljoen EUR. Op basis van de hierboven en in het Expertenverslag (zie [Bijlage 1](#)) beschreven waardering en de analyse van alternatieve opties die de Vennootschap ter beschikking staan, lijkt het onwaarschijnlijk dat een derde partij, of Trafigura, nu of in de toekomst, bereid zou zijn een hoger bedrag te betalen voor dit aandelenbelang, aangezien de waardering van het Aandelenbelang van de Vennootschap veel lager is dan 20 miljoen EUR. Bovendien zou de organisatie van een verkoopproces voor derden, nu of in de toekomst, of de onderhandelingen met Trafigura in de toekomst, veel tijd in beslag nemen en zou de Vennootschap aanzienlijke kosten moeten maken om een dergelijk verkoopproces te organiseren. Het niet uitoefenen van de Putoptie zou daarom naar de mening van het Comité waarschijnlijk resulteren in de insolventie van de Vennootschap tegen april 2023.

Anderzijds zal de Vennootschap 20 miljoen EUR ontvangen in ruil voor de Putoptie die, op basis van de input van Moore CoFi en het management van de Vennootschap, die het Comité heeft geanalyseerd en onderschrijft, de Vennootschap voldoende ruimte zal geven om haar verwachte uitstaande verplichtingen te dekken. Na de terugbetaling van deze uitstaande verplichtingen, kan de Vennootschap ervoor kiezen om het surplus te beleggen in andere activa of om dit uit te keren aan haar aandeelhouders (onder voorbehoud van de terugbetalingen onder de bepalingen van de LRLF en de wettelijke beperkingen die voortvloeien uit de lopende besprekingen tussen de aandeelhouders en/of de Raad van Bestuur).

Na ontvangst van de fondsen die voortvloeien uit de uitoefening van de Putoptie, beveelt het Comité aan dat de Vennootschap een meer defensieve beleggingsstrategie opzet om de opbrengsten van de Putoptie te beleggen in activa die liquide zijn en een laag risicoprofiel hebben. Alternatieve beleggingen die de Vennootschap zou kunnen overwegen zijn beleggingen in cashdeposito's, kortlopende *investment grade* bedrijfsobligaties en/of indexfondsen.

6.3.2. Nadelen

De Vennootschap heeft een overeenkomst met NN2 waarbij NN2 zich verbindt tot het verlenen van bepaalde doorlopende operationele en administratieve diensten aan de Vennootschap voor een periode van drie jaar vanaf de effectieve datum van de herstructurering van 31 juli 2019 (de "**Doorlopende Diensten**"). Elke vervreemding van het aandelenbelang dat de Vennootschap in NN2 houdt, inclusief de uitoefening van de Putoptie, leidt tot een vervroegde beëindiging van de Doorlopende Diensten. Het effect van dit nadeel zal echter minimaal zijn, aangezien de periode van de Doorlopende Diensten automatisch afloopt op 31 juli 2022, wat ook de vervaldatum is van de Putoptie. De uitoefening van de Putoptie houdt in dat de Vennootschap geen toekomstige dividenden van NN2 zal ontvangen (indien die er zijn) als gevolg van de verkoop van het Aandelenbelang van de Vennootschap. Het betekent ook dat de Vennootschap verantwoordelijk zal zijn voor alle kosten en lasten die voortvloeien uit een transactie door de uitoefening van de Putoptie.

Het belangrijkste nadeel is dat de Vennootschap niet langer de mogelijkheid heeft om het Aandelenbelang van de Vennootschap aan een derde partij of NN2 te verkopen tegen een potentieel hogere prijs dan de uitoefenprijs van de Putoptie van 20 miljoen EUR. Gezien de waardering van het Aandelenbelang van de Vennootschap, het feit dat de Operationele Groep niet verwacht in de komende vijf jaar het niveau van EBITDA te zullen bereiken dat vereist is om de waardering van 20 miljoen EUR te overschrijden en het feit dat de aanhoudingskosten van het wachten op de mogelijke veiligstelling van de extra waarde waarschijnlijk zwaarder zouden wegen dan de eventuele voordelen, zelfs als die zich zouden voordoen, en het ontbreken van alternatieve opties voor de Vennootschap, zoals beschreven, is het echter zeer onwaarschijnlijk dat de Vennootschap een derde partij (waaronder Trafigura) zou vinden die bereid is meer te betalen dan de uitoefenprijs, of dat NN2 daartoe bereid zou zijn, of dat er enige waardestijging van het Aandelenbelang van de Vennootschap zou zijn vóór de datum waarop de Vennootschap naar verwachting aan de faillissementsvoorwaarden zal voldoen.

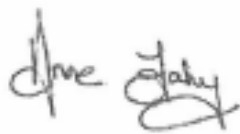
De Vennootschap zal ook niet langer profiteren van de extra opnames uit de LRLF als gevolg van de uitoefening van de Putoptie. In het Expertenverslag van Moore CoFi wordt echter duidelijk gesteld dat, indien de Vennootschap de Putoptie niet uitoefent of, als alternatief, het Aandelenbelang van de Vennootschap niet verkoopt, maar in afwachting van toekomstige dividenden of een toekomstige verkoop voor meer dan 20 miljoen EUR in eigendom blijft houden, en van de LRLF profiteert, de Vennootschap slechts tot april 2023 in staat zou zijn haar lopende bedrijfskosten te dekken. Na deze datum zou het de Vennootschap verboden zijn het ongebruikte deel van de LRLF verder op te nemen en zou zij insolvent worden. Dit werd door het management van de Vennootschap bevestigd, en het Comité concludeert dat dit standpunt inderdaad redelijk is.

Op basis hiervan is het Comité van mening dat de beslissing om de Putoptie uit te oefenen de Vennootschap en haar aandeelhouders meer voordelen dan nadelen zal opleveren en beschouwt de Beslissing bijgevolg als zijnde in het voordeel van de Vennootschap.

7. Conclusie van het Comité

Op basis van de hierboven uiteengezette overwegingen, met inbegrip van het Expertenverslag, de informatie in Bijlage 2 en de opmerkingen van de minderheidsaandeelhouders, is het Comité van mening dat de beslissing om de Putoptie uit te oefenen niet van dien aard is dat zij een nadeel voor de Vennootschap inhoudt dat, in het licht van haar huidige beleid, duidelijk onrechtmatig zou zijn.

Voorts is het Comité van oordeel dat het onwaarschijnlijk is dat de beslissing om de Putoptie uit te oefenen zou leiden tot nadelen voor de Vennootschap die niet zullen opwegen tegen de voordelen van een dergelijke beslissing voor de Vennootschap.



Door: _____

/ondertekend/ Anne Fahy
Onafhankelijke Bestuurder



Door: _____

/ondertekend/ Carole Cable
Onafhankelijke Bestuurder



Door: _____

/ondertekend/ Jane Moriarty
Onafhankelijke Bestuurder

Bijlage 1
Expertenverslag

[zie afzonderlijk document]

Bijlage 2

Verslagen van het management met betrekking tot de informatie verstrekt door NN2 en met betrekking tot de LRLF vervroegde aflossing

[zie afzonderlijk document]