

BIJZONDER VERSLAG



BIJZONDER VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR OVEREENKOMSTIG ARTIKELEN
7:180 (uitgifte converteerbare obligatie), 7:191 (opheffing voorkeursrecht) EN
7:193 (identiteit begunstigde) VAN HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN EN
VERENIGINGEN

Cumulex N.V.
Grensstraat 7
1831 Diegem
info@cumulex.be
KBO-nummer: 0404.854.739
(hierna: "de Vennootschap")

Inhoudsopgave

1	INLEIDING.....	3
2	BESCHRIJVING VAN DE TRANSACTIE	4
3	BESCHRIJVING VAN DE CONVERTEERBARE OBLIGATIE	4
3.1	Toelichting op de uitgifteprijs en de conversieprijs.....	4
3.2	Redenen voor de beperking van het voorkeursrecht en uitsluitende verkrijging door Begunstigde	5
3.3	Aan de na conversie verkregen aandelen verbonden rechten en notering	5
3.4	Gevolgen voor de bestaande aandeelhouders en houders van winstbewijzen	5
3.5	Geen prospectus.....	5
4	VERANTWOORDING	5
4.1	Verantwoording van de transactie	5
4.2	Verantwoording van de converteerbare lening	5
4.3	Verantwoording van opheffing van het voorkeurrecht en uitsluitende verkrijging door Begunstigde	6
4.4	Conclusie verantwoording	6
5	GEVOLGEN VAN DE BEPERKING VAN HET VOORKEURRECHT EN UITSLUITENDE VERKRIJGING DOOR BEGUNSTIGDE VOOR DE VERMOGENSRECHTEN.....	6
5.1	Gevolgen voor de bestaande aandeelhouders en houders van winstbewijzen.	6
6	GEVOLGEN VAN UITGIFTE EN TOEKOMSTIGE CONVERSIE VOOR DE VERMOGENSRECHTEN	6
6.1	Gevolgen voor de bestaande aandeelhouders en houders van winstbewijzen.	6
6.1.1	Voorbeeld bij mogelijke conversie tegen € 1,60	7
6.2	Weerslag op het boekhoudkundig eigen vermogen van de aandelen van de Vennootschap.....	7
6.3	Gevolgen voor de fractiewaarde.....	8
7	VERSLAG VAN DE COMMISSARIS VAN DE VENNOOTSCHAP.....	8
8	BELANGENCONFLICTEN EN VENNOOTSCHAPSRECHTELIJKE GEVOLGEN	8

1 INLEIDING

Op 3 maart 2022 zijn op een bijzondere aandeelhoudersvergadering van de Vennootschap principebesluiten genomen over het overnemen van AA Circular B.V. (hierna: "**AA Circular**") en de uitgifte van een converteerbare obligatie. Dit verslag dient voor het kunnen nemen van de concrete besluiten hierover.

Het principebesluit van 3 maart 2022 over de versterking van de financiële structuur zal verder worden uitgewerkt als er nieuwe leden van de raad van bestuur zijn benoemd.

Dit verslag is opgesteld in overeenstemming met het Belgisch Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen van 23 maart 2019, zoals van tijd tot tijd gewijzigd (hierna: "Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen" of afgekort "WVV").

Dit bijzondere verslag werd opgesteld door de raad van bestuur van de Vennootschap (hierna: "**de Raad**") overeenkomstig de artikelen 7:180, 7:191 en 7:193 WVV voor de uitgifte van een converteerbare obligatielening voor een bedrag van EUR 1.500.000 (hierna: "**de Uitgifte**") met, in het belang van de Vennootschap, opheffing van het wettelijk voorkeursrecht van de bestaande aandeelhouders van de Vennootschap ten gunste van uitsluitend een aandeelhouder van de Vennootschap die effecten houdt waaraan meer dan 10% van de stemrechten verbonden zijn, niet behorende tot het personeel van de Vennootschap.

Deze converteerbare obligatie zal worden uitgegeven ten gunste van de Nederlandse beursgenoteerde vennootschap Value8 N.V. met het adres van de statutaire zetel te Amsterdam Nederland, kantoorhoudende Brediusweg 33, 1401 AB Bussum, Nederland ingeschreven in het handelsregister van de Nederlandse Kamer van Koophandel onder nummer 09048032 (hierna: "**de Begunstigde**" of "**Value8**"). Begunstigde houdt op de datum van dit verslag 75,75% van de stemrechten van de Vennootschap,

Overeenkomstig artikel 7:180 WVV geeft de Raad in dit verslag een verantwoording van de voorgestelde uitgifteprijs en de voorgestelde uitoefenprijs van de converteerbare obligaties en een beschrijving van de gevolgen voor de vermogensrechten van de bestaande aandeelhouders en houders van winstbewijzen van de Vennootschap.

Overeenkomstig artikel 7:191 WVV geeft de Raad in dit verslag ook een verantwoording voor de opheffing van het statutaire en wettelijke voorkeurrecht dat de bestaande aandeelhouders en houders van winstbewijzen genieten een beschrijving van de gevolgen daarvan voor de vermogensrechten van de aandeelhouders en de houders van winstbewijzen.

Overeenkomstig artikel 7:193 WVV houdt de verantwoording van de voorgestelde Uitgifte en de voorgestelde uitoefenprijs in het bijzonder rekening met de financiële situatie van de Vennootschap, de identiteit van Value8 en de aard en omvang van de inbreng van de Begunstigde.

Dit bijzondere verslag moet worden samengelezen met het verslag van de commissaris van de Vennootschap, BDO Bedrijfsrevisoren BA, een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Da Vincilaan 9 – Box E.6, B-1930 Zaventem, vertegenwoordigd door de heer David Lenaerts overeenkomstig artikelen 7:180, 7:191 en 7:193 WVV met betrekking tot de Uitgifte.

2 BESCHRIJVING VAN DE TRANSACTIE

De voorgestelde transactie is als volgt: Cumulex verwierft een groot meerderheidsbelang in AA Circular van Value8. Dat betreft 65% van de aandelen. Deze overname wordt gefinancierd door middel van een converteerbare obligatielening met de volgende voorwaarden:

- Hoofdsom: EUR 1.500.000
- Uitgifteprijs 100%
- Rente: 2 procent per jaar
- Looptijd: tot en met 31 maart 2027
- Rangschikking: achtergesteld
- Conversieprijs:
 - tot en met 31 maart 2025: 1,60 euro per aandeel
 - vanaf 1 april 2025 tot en met 31 maart 2027: 80% van de gemiddelde beurskoers over de 30 beursdagen voorafgaand aan het verzoek tot conversie.
- Conversierecht De leningverstrekker (Value8) heeft tot en met 31 maart 2027 het recht tot conversie. Dat wil zeggen dat conversie te allen tijde tussen de uitgifte en de vervaldag (31 maart 2027) kan worden gevraagd.

Voorafgaand aan de transactie dient er goedkeuring verkregen te worden van de Nederlandse financiële instelling die het krediet aan AA Circular heeft verstrekt. Het krediet was voor de overdracht van de aandelen in de werkmaatschappijen van het amovatiebedrijf aan de voor de toenmalige transactie opgerichte nieuwe holdingmaatschappij AA Circular.

3 BESCHRIJVING VAN DE CONVERTEERBARE OBLIGATIE

3.1 Toelichting op de uitgifteprijs en de conversieprijs

De transactie betreft de overname van 65% van de aandelen van AA Circular. Value8 heeft eind 2021 dit belang overgenomen voor een prijs van 1,5 miljoen euro. Cumulex heeft de mogelijkheid om het belang tegen dezelfde prijs en voorwaarden over te nemen. Omdat de liquide middelen van Cumulex beperkt zijn, is Value8 bereid gevonden om de overnamesom verschuldigd te laten blijven in de vorm van een converteerbare obligatie.

De voorwaarden van de converteerbare obligatielening inclusief de conversieprijs is een uitkomst van een onderhandeling. Cumulex heeft de conversiekoers verantwoord geacht op basis van een aantal overwegingen:

- (1) de afwezigheid van enige activa binnen Cumulex;
- (2) het fors negatieve eigen vermogen van Cumulex;
- (3) de aantrekkelijkheid van de overname;
- (4) een gemiddelde koers van het aandeel in de 3-6 maanden voorafgaand aan de bekendmaking op 20 december 2021 van circa 1,90 euro en een discount hierop van circa 10-20%;
- (5) de lage verhandelbaarheid van het aandeel Cumulex in de markt;
- (6) de ondernemingswaarde van Cumulex voor de transactie; en

(7) het relatief lage rentepercentage op de converteerbare obligatielening van 2%.

3.2 Redenen voor de beperking van het voorkeursrecht en uitsluitende verkrijging door Begunstigde

De opheffing van het voorkeurrecht ten voordele van de Begunstigde zal de Vennootschap toelaten om via een versneld proces, zonder hoog transactierisico, een transactie te doen die gunstig is voor de Vennootschap.

3.3 Aan de na conversie verkregen aandelen verbonden rechten en notering

Na conversie hebben de aandelen dezelfde rechten als die van de huidige aandeelhouders. De aandelen zullen op dezelfde wijze worden genoteerd.

3.4 Gevolgen voor de bestaande aandeelhouders en houders van winstbewijzen

De Raad verwacht winstgevendheid en daarmee in de toekomst meer kans op dividenduitkering. Dit is een mooie stap vooruit. Cumulex is thans een verlieslatende lege beursschelp met een negatief eigen vermogen.

3.5 Geen prospectus

Er wordt geen prospectus gepubliceerd. Er is geen aanbieding aan het publiek, alleen aan Value8, een rechtspersoon en tevens gekwalificeerde belegger. Het gaat daarmee om minder dan 150, (zijnde nihil) natuurlijke personen een bedrag van minder dan EUR vijf miljoen. Een eventuele uitgifte en in notering brengen van aandelen na conversie zal op dat moment waarschijnlijk wel onder de prospectusplicht vallen.

4 VERANTWOORDING

4.1 Verantwoording van de transactie

De Raad meent dat de transactie de volgende voordelen heeft voor de Vennootschap:

- AA Circular is structureel winstgevend
- het bedrijf heeft volop groeipotentieel;
- het bedrijf kan autonoom groeien;
- er zijn reeds diverse acquisitietargets geïdentificeerd;
- er kunnen synergievoordelen worden behaald bij overnames;
- AA Circular profiteert van duurzaamheidstrend.

Met de overname verkrijgt de Vennootschap na een ruime periode weer winstgevende activiteiten. Door de combinatie van autonome groei en gerichte acquisities bestaat er een interessant groeiperspectief voor de Vennootschap.

4.2 Verantwoording van de converteerbare lening

Het overgaan in dit stadium tot fondsenwerving door middel van een openbare uitgifte met of zonder voorkeurrecht, zou moeilijk te verwezenlijken zijn. Een openbare uitgifte is niet alleen zeer kostelijk voor de Vennootschap, het vergt ook een aanzienlijk langere voorbereiding, en de marktomstandigheden en het vermogen om kapitaal aan te trekken kunnen in die periode

veranderen.

Het terugrijpen naar een bancaire financiering vraagt niet alleen meer tijd maar gaat tevens gepaard met onzekerheid of bij een dergelijk langer en duurder traject uiteindelijk ook een financiering aan aanvaardbare voorwaarden kan gerealiseerd worden. Gezien het negatieve eigen vermogen en de afwezigheid van activa bij Cumulex is het de vraag of bancaire (overname)financiering haalbaar zou zijn geweest. De converteerbare obligatielening van Begunstigde daarentegen, stelt de Vennootschap in staat op een snelle en kostenefficiënte manier de middelen aan te trekken om de transactie af te ronden.

4.3 Verantwoording van opheffing van het voorkeurrecht en uitsluitende verkrijging door Begunstigde

De beslissing over de opheffing van het voorkeurrecht wordt, op voorstel van de Raad, voorgelegd aan de bijzondere aandeelhoudersvergadering. Het gaat om het opheffen van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders van de Vennootschap ten voordele van de Begunstigde die effecten houdt waaraan dan 10% van de stemrechten zijn verbonden. De opheffing van het voorkeurrecht ten voordele van de Begunstigde zal de Vennootschap toelaten om via een versneld proces, zonder hoog transactierisico, een transactie te doen die gunstig is voor de Vennootschap.

4.4 Conclusie verantwoording

Om al deze redenen is de Raad van mening dat de beoogde converteerbare lening, zelfs met de opheffing van het voorkeurrecht ten voordele van de Begunstigde en niettegenstaande de daaruit voortvloeiende verwatering voor de aandeelhouders en houders van winstbewijzen, in voorkomend geval, in het belang is van zowel de Vennootschap als de bestaande aandeelhouders en houders van winstbewijzen, aangezien dit de Vennootschap in staat kan stellen om op winstgevend te worden en haar groeistrategie verder uit te voeren.

5 GEVOLGEN VAN DE BEPERKING VAN HET VOORKEURRECHT EN UITSLUITENDE VERKRIJGING DOOR BEGUNSTIGDE VOOR DE VERMOGENSRECHTEN

5.1 Gevolgen voor de bestaande aandeelhouders en houders van winstbewijzen.

De bestaande houders kunnen niet instappen, maar de Raad verwacht dat zij er uiteindelijk beter van worden, zoals verwoord in de bovenstaande paragraaf. De Begunstigde was reeds grootaandeelhouder in de Vennootschap en heeft de afgelopen jaren haar continue toewijding getoond door middel van het financieren van de lege beurschelp. Hier acht de Raad de effecten in goede handen, in het belang van alle andere bestaande aandeelhouders en houders van winstbewijzen.

6 GEVOLGEN VAN UITGIFTE EN TOEKOMSTIGE CONVERSIE VOOR DE VERMOGENSRECHTEN

6.1 Gevolgen voor de bestaande aandeelhouders en houders van winstbewijzen.

Er staan 440.000 aandelen en 110.000 winstbewijzen uit. Deze hebben elk een stem. De aandelen

Cumulex zijn beursgenoteerd (ISIN:BE0003463685), de winstbewijzen staan op naam.

Door de uitgifte van de converteerbare obligatielening krijgt de onderneming meer vreemd vermogen. Na eventuele conversie stijgt het eigen vermogen en daalt het vreemd vermogen met 1,5 miljoen euro. De conversie vanaf 1 april 2025 hangt af van de gemiddelde beurskoers over dertig beursdagen voorafgaand aan het verzoek tot conversie. Hierna een rekenvoorbeeld met een conversiekoers van 1,60 euro, de vaste conversiekoers tot 1 april 2025. De conversie van 1,5 miljoen euro zal bij een conversiekoers van 1,60 euro resulteren in 937.500 nieuwe aandelen. Hiermee verwateren de bestaande aandelen en winstbewijzen tot 36,97 procent van de stemrechten, zijnde $(440.000+110.000) / (440.000+110.000+937.500)$. Dat betekent dat een bestaande houder van aandelen of winstbewijzen (andere dan Value8) 63,03 procent aan stemkracht verliest.

6.1.1 Voorbeeld bij mogelijke conversie tegen € 1,60

Extra aandelen na conversie	Aantal/bedrag
Hoofdsom converteerbare obligatie	€ 1.500.000
Conversiekoers	€ 1,60
Aantal te verkrijgen aandelen door conversie	937.500

Huidige situatie	Aantal
Value8 houdt thans dit aantal aandelen	348.528
Value8 houdt thans dit aantal winstbewijzen	68.122
Totaal aandelen en winstbewijzen Cumulex	550.000
Percentage stemrecht Value8 huidige situatie	75,75%

Situatie na volledige conversie	Aantal
Value8 houdt na conversie dit aantal aandelen	1.286.028
Value8 houdt thans dit aantal winstbewijzen	68.122
Totaal aandelen en winstbewijzen Cumulex	1.487.500
Percentage stemrecht Value8 na conversie	91,04%

Op basis van de huidige vooruitzichten zal de overname van AA Circulair direct bijdragen aan de winst per aandeel van de Vennootschap. Op basis van de (niet door een bedrijfsrevisor gecontroleerde) resultaten over 2021 van AA Circular zal een ebitda van circa 1,0 miljoen euro, uitgaande van volledige conversie van de converteerbare obligatielening, resulteren in een (verwaterde) winst per aandeel bij Cumulex van circa 0,20 euro. Dit getal is slechts indicatief op basis van historische resultaten en geen verwachting voor de toekomst. De doelstelling is om de Vennootschap verder te laten groeien en de winst per aandeel met tenminste 10 procent per jaar te laten groeien.

6.2 Weerslag op het boekhoudkundig eigen vermogen van de aandelen van de Vennootschap

Het eigen vermogen zal stijgen na de conversie, immers vreemd vermogen wordt omgezet in eigen vermogen. Als de conversieprijs echter lager is dan het eigen vermogen per aandeel vóór conversie, treedt in het algemeen verwatering op voor de bestaande aandeelhouders. In het geval van Cumulex

is er echter thans een negatief eigen vermogen, waardoor de impact op het eigen vermogen per aandeel naar verwachting positief zal uitpakken.

6.3 Gevolgen voor de fractiewaarde

De fractiewaarde van een aandeel is het gestorte kapitaal gedeeld door het aantal aandelen. De fractiewaarde kan dalen door de conversie van de obligaties. De huidige fractiewaarde per aandeel bedraagt 4,17 euro, namelijk 1.835.000 EUR geplaatst kapitaal gedeeld door 440.000 aandelen. Uitgaande van een voorbeeldberekening van een conversiekoers van 1,60 euro worden geen uitgiftepremies geboekt. De hoofdsom van de converteerbare obligatie wordt toegevoegd aan het geplaatste kapitaal. Daardoor zal de fractiewaarde zakken.

Omschrijving	Aantal/bedrag
Geplaatst kapitaal voor conversie	€ 1.835.000
Totaal aandelen Cumulex voor conversie	440.000
Fractiewaarde voor conversie	€ 4,17

Omschrijving	Aantal/bedrag
Geplaatst kapitaal na volledige conversie voor 1,60 euro	€ 3.335.000
Totaal aandelen Cumulex na volledige conversie voor 1,60 euro	1.377.500
Fractiewaarde na volledige conversie voor 1,60 euro	€ 2,42

7 VERSLAG VAN DE COMMISSARIS VAN DE VENNOOTSCHAP

Dit bijzonder verslag moet worden samengelezen met het verslag van de commissaris van de Vennootschap, BDO Bedrijfsrevisoren BA, een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Da Vincilaan 9 - Box E.6, B-1930 Zaventem, vertegenwoordigd door de heer David Lenaerts overeenkomstig artikelen 7:180, 7:191 en 7:193 WWV met betrekking tot de Uitgifte.

8 BELANGENCONFLICTEN EN VENNOOTSCHAPSRECHTELIJKE GEVOLGEN

De overname door de Vennootschap van het 65%-belang van Value8 in AA Circular kan niet beslist worden door de Raad omdat alle bestuurders van de Vennootschap geconflicteerd zijn en zich dus, krachtens art. 7:96 WWV, moeten onthouden. Bijgevolg dient de bijzondere algemene aandeelhoudersvergadering te beslissen over deze overname.

De uitgifte van converteerbare obligaties met opheffing van het voorkeurrecht kan evenmin door de Raad (binnen toegestaan kapitaal) worden beslist, aangezien alle bestuurders van de Vennootschap tevens feitelijke vertegenwoordigers zijn van de begunstigde van de opheffing van het voorkeurrecht, namelijk Value8. Bijgevolg moeten zij zich, krachtens art. 7:200, 2°, WWV, onthouden in de Raad. Bijgevolg moet de bijzondere algemene vergadering beslissen over de uitgifte van de converteerbare obligaties.

Op grond van 7:193 §1, vijfde lid WWV geldt dat indien een begunstigde effecten van de Vennootschap houdt waaraan meer dan 10% van de stemrechten zijn verbonden, hij niet mag

deelnemen aan de stemming op de bijzondere algemene vergadering die tot de verrichting besluit. Value8 zal zich daarom van stemming onthouden. Enige persoon voor zover deze kwalificeert als persoon die handelt in eigen naam, maar voor rekening van Value8 of voor rekening van een met Value8 verbonden persoon, of als handelend in onderling overleg met of verbonden met Value8, mag evenmin deelnemen aan deze stemming krachtens art. 7:193, § 1, laatste lid, WVV.

Cumulex N.V.

Cumulex N.V.

P.P.F. de Vries, bestuurder

G.P. Hettinga, bestuurder