



**XIOR STUDENT HOUSING NV**

**Verslag van de Commissaris over het voorstel tot fusie door  
overneming van de vennootschap Devimmo NV door Xior  
Student Housing NV overeenkomstig artikel 695 van het  
Wetboek van Vennootschappen**

13 januari 2016

**VERSLAG VAN DE COMMISSARIS OVER HET VOORSTEL TOT FUSIE DOOR  
OVERNEMING VAN DE VENNOOTSCHAP DEVIMMO NV DOOR XIOR STUDENT  
HOUSING NV OVEREENKOMSTIG ARTIKEL 695 VAN HET WETBOEK VAN  
VENNOOTSCHAPPEN**

---

**1. Inleiding en opdrachtomschrijving**

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

Artikel 695 van het Wetboek van Vennootschappen stelt dat:

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

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

*In deze verklaring moet tenminste worden aangegeven:*

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

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

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

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

Het fusievoorstel waarvan hierboven sprake werd op 28 december 2015 neergelegd ter griffie van de rechtbank van koophandel te Antwerpen (afdeling Antwerpen).

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

- kennis nemen van de essentiële kenmerken van de voorgenomen verrichting (algemene kennis van de betrokken vennootschappen, identificering van de doelstellingen en omstandigheden van de verrichting);
- de vermogenspositie van de bij de verrichting betrokken vennootschappen controleren;
- controleren of de financiële overzichten van elk van de betrokken vennootschappen betrouwbaar zijn;
- beoordelen of de toegepaste waarderingsmethoden aanvaardbaar en bedrijfseconomisch verantwoord en correct toegepast zijn;
- alle gegevens verzamelen en controleren die met het oog op de waardering van de betrokken vennootschappen nodig zijn;
- wanneer met prognoses wordt gewerkt, de inlichtingen verzamelen betreffende de hypothesen die deze vooruitzichten onderbouwen;
- het betrekkelijk gewicht onderzoeken dat bij de vaststelling van de in aanmerking genomen waarde van elke methode is gehecht;
- alle betekenisvolle inlichtingen inzamelen, ook na de afsluitdatum van de financiële overzichten, die aan de berekening van de ruilverhouding ten grondslag liggen;
- nagaan of de ruilverhouding op de juiste manier is berekend op basis van de economische waardering van de betrokken vennootschappen;
- de informatie opgenomen in de aan de algemene vergaderingen medegedeelde stukken beoordelen.

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

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

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

## **2. Identificatie van de betrokken vennootschappen**

### **2.1. Xior Student Housing NV**

De NV Xior Student Housing werd opgericht op 10 maart 2014 voor Meester Peter Timmermans, notaris te Antwerpen. De oprichtingsakte werd gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 28 maart 2014 onder het nummer 14069091. De statuten werden voor het laatst gewijzigd en gecoördineerd bij akte verleden voor Notaris Peter Timmermans, met standplaats te Antwerpen, op 11 december 2015.

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

Het geplaatste kapitaal van de vennootschap bedraagt op datum van dit verslag 83.282.040 EUR, vertegenwoordigd door 4.626.780 aandelen zonder aanduiding van nominale waarde.

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

De vennootschap Xior Student Housing heeft als doel:

*“De vennootschap heeft als uitsluitend doel (x) rechtstreeks of via een vennootschap waarin zij een deelneming bezit conform de bepalingen van de GVV-Wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten en reglementen, onroerende goederen ter beschikking te stellen van gebruikers, en (y) binnen de grenzen van de GVV-Wet, vastgoed te bezitten zoals vermeld in artikel 2, 5<sup>o</sup>, i tot x van de GVV-Wet.*

*Onder vastgoed wordt verstaan, het vastgoed in de zin van de GVV-Wet, alsook alle andere goederen, aandelen of rechten die door de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen als vastgoed worden gedefinieerd.*

*In het kader van de terbeschikkingstelling van onroerende goederen, kan de vennootschap met name alle activiteiten uitoefenen die verband houden met de oprichting, de bouw (zonder afbreuk te doen aan het verbod om op te treden als bouwpromotor, behoudens wanneer het occasionele verrichtingen betreft), de verbouwing, de renovatie, de inrichting, de ontwikkeling, de verwerving, de vervreemding, de verhuur, de onderverhuur, de ruil, de inbreng, de overdracht, de verkaveling, het onderbrengen onder het stelsel van mede-eigendom of onverdeeldheid van vastgoed, het verlenen of verkrijgen van opstalrechten, vruchtgebruik, erfpacht of andere zakelijke of persoonlijke rechten op vastgoed, het beheer en de exploitatie van onroerende goederen.*

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

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

iv. als bijkomende of tijdelijke activiteit, beleggen in effecten die geen vastgoed zijn in de zin van de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen. Deze beleggingen zullen uitgevoerd worden in overeenstemming met het risicobeheerbeleid aangenomen door de vennootschap en zullen gediversifieerd zijn, zodat zij een passende risicodiversificatie verzekeren. De vennootschap mag eveneens niet-toegewezen liquide middelen bezitten. De liquide middelen kunnen in alle munten gehouden worden onder de vorm van een zicht- of termijn deposito of in de vorm van enig ander gemakkelijk verhandelbaar monetair instrument;

v. hypotheken of andere persoonlijke of zakelijke zekerheden stellen in het kader van de financiering van de vastgoedactiviteiten van de vennootschap of haar groep, binnen de daartoe door de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen bepaalde grenzen;

vi. kredieten aangaan en kredieten verstrekken binnen de daartoe door de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen bepaalde grenzen;

vii. verrichtingen op toegelaten afdekkingsinstrumenten aangaan, voor zover deze verrichtingen deel uitmaken van een door de vennootschap vastgelegd beleid ter dekking van financiële risico's, met uitzondering van speculatieve verrichtingen.

De vennootschap mag, met inachtneming van de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen, alle onroerende of roerende goederen, materialen en benodigdheden, verwerven, huren of verhuren, overdragen of ruilen, en in het algemeen, alle commerciële of financiële handelingen (met inbegrip van "aanvullende diensten", zoals bedoeld in de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen) verrichten die rechtstreeks of onrechtstreeks in verband staan met haar doel of welke eenvoudig van aard zijn om de verwezenlijking ervan na te streven of te vergemakkelijken, en dit zowel in het binnen- als in het buitenland.

Met inachtneming van de toepasselijke regelgeving op de gereguleerde vastgoedvennootschappen, kan de vennootschap door middel van inbreng in geld of in natura, van fusie, (partiële) splitsing of een andere vennootschapsrechtelijke herstructurering, inschrijving, deelneming, lidmaatschap, financiële tussenkomst of op een andere wijze, een aandeel nemen in (of lid te zijn van) alle bestaande of op te richten vennootschappen, ondernemingen of verenigingen, in België of het buitenland, waarvan het maatschappelijk doel gelijkaardig of aanvullend is aan het hare, of van aard is de verwezenlijking van haar doel na te streven of te vergemakkelijken en, in het algemeen, alle verrichtingen stellen die rechtstreeks of onrechtstreeks verbonden zijn met haar maatschappelijk doel."

## **2.2. Devimmo NV**

Devimmo NV werd opgericht op 28 augustus 1986 voor Meester Charles Jansen, notaris te Leuven. De oprichtingsakte werd gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 11 september 1986 onder het nummer 860911-82.

De vennootschap heeft haar maatschappelijke zetel te Mechelsesteenweg 34 bus 101, 2018 Antwerpen. Het ondernemingsnummer van de vennootschap is 0429.280.725.

Het geplaatste kapitaal van de vennootschap bedraagt 62.000 EUR, vertegenwoordigd door 340 aandelen zonder aanduiding van nominale waarde, en werd volledig volstort.

De enige aandeelhouder van Devimmo NV is Aloxe NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht.

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

De vennootschap Devimmo heeft als doel:

*“De vennootschap heeft tot doel:*

*Alle bewerkingen in onroerende goederen, zijnde aan- en verkoop, de huur en de verhuring, de ruiling, de aanleg en de verkaveling, alsmede het in waarde stellen van alle onroerende goederen, het bouwen, verbouwen of herbouwen, onderhoudswerken en instandhoudingswerken.*

*Ook alle bewerkingen van makelarij en commissie in onroerende goederen en op te treden als bemiddelaar inzake verhandelingen van onroerende goederen en al wat daarmee rechtstreeks of onrechtstreeks verband houdt.*

*Dit alles in de meest ruimste zin genomen.*

*De vennootschap kan haar maatschappelijk voorwerp verweze[n]lijken, hetzij voor eigen rekening, hetzij voor rekening van derden, bij deelneming aan of door versmelting met andere nijverheids- of handelondernemingen of vennootschappen welke een gelijkaardig of aanverwant doel nastreven.*

*Zij mag alle daden en handelingen stellen en alle verrichtingen doen, van welke aard ook, welke rechtstreeks of onrechtstreeks verband houden met het maatschappelijk doel of die van aard zijn om de verweze[n]lijking of de uitbreiding ervan te vergemakkelijken, zowel in België als in het buitenland.”*

### 3. Identificatie van de verrichting

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

De Buitengewone Algemene Vergadering die zich over het Fusievoorstel moet uitspreken, is voorzien op 12 februari 2016 en, indien het vereiste aanwezigheidsquorum op die datum niet bereikt wordt, hetgeen zeer waarschijnlijk is, op of rond 1 maart 2016. De notariële akte aangaande deze fusie zal worden verleden voor Meester Peter Timmermans, notaris te Antwerpen.

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

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

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

Het Fusievoorstel specificeert het volgende:

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

*De respectieve bestuursorganen van Xior Student Housing en de Over Te Nemen Vennootschap zullen de Fusie ter goedkeuring voorleggen aan hun respectieve buitengewone algemene vergadering, die zal worden bijeengeroepen met het oog op de juridische verwezenlijking van de Fusie. De buitengewone algemene vergadering zal, voor wat Xior Student Housing betreft, worden bijeen geroepen op of rond 12 februari 2016 (eerste buitengewone algemene vergadering (“BAV”)), en, in geval de eerste BAV van Xior Student Housing een carensvergadering is, alsook voor wat Devimmo NV betreft, op of rond 1 maart 2016 (de “Closing Datum”). De Fusie zal op of rond 1 maart 2016 worden verwezenlijkt wanneer beide BAV's daartoe overeenstemmende besluiten hebben genomen, in overeenstemming met de toepasselijke quorum- en meerderheidsvereisten.”*

#### 4. Toegepaste waarderingsmethoden

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

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

*“De waarde van het vermogen van Devimmo (de **“Inbrengwaarde”**) werd op de datum van het Fusievoorstel voorlopig bepaald op EUR 5.858.357.*

*De definitieve Inbrengwaarde zal als volgt worden berekend:*

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

*dat vervolgens aan de hierna volgende correcties zal worden onderworpen (en onder voorbehoud van eventuele afwijkende en/of bijkomende correcties die door partijen zouden worden afgesproken tussen de datum van het Fusievoorstel en de Closing Datum):*

- b. *vermeerderd met de fair value van de onroerende goederen van Devimmo die zal bepaald worden op basis van het lagere bedrag van de fair value van het onroerend goed zoals geschat door de vastgoeddeskundige (Stadim CVBA) per 30 september 2015 en herbevestigd op 1 december 2015, voor een bedrag van EUR 6.964.900 en de fair value van het onroerend goed zoals geschat door de vastgoeddeskundige binnen een periode van één maand vóór de Closing Datum (de **“OMW”**);*
- c. *verminderd met de boekwaarde van de onroerende goederen van Devimmo zoals geprojecteerd op de Closing Datum;*
- d. *verminderd met de zogenaamde “fiscal latency discount”, waarvan is overeengekomen dat deze als een Exit Tax (zoals hierna gedefinieerd) zal worden berekend;*
- e. *verminderd met alle overeengekomen prijsaanpassingen die zouden voortvloeien uit het due diligence onderzoek op Devimmo.*

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



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

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

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

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

- a. EUR 483.428
- b. EUR 6.964.900
- c. EUR 563.409
- d. EUR 1.026.562

De Inbrengwaarde op de Closing Datum wordt dus voorlopig op EUR 5.858.357 geraamd.

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

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

De respectieve bestuursorganen van Xior Student Housing en Devimmo hebben besloten om de uitgifteprijs (de "**Uitgifteprijs**") van de Nieuwe Aandelen op EUR 25 te bepalen, i.e. de uitgifteprijs die in het kader van de openbare aanbidding van nieuwe aandelen Xior Student Housing van 11 december 2015 werd gehanteerd. Deze uitgifteprijs is hoger dan EUR 23,28 per aandeel, i.e. de netto waarde per aandeel Xior Student Housing op 11 december 2015, hetzij een datum die dateert van ten hoogste vier maanden vóór de datum van het fusievoorstel.

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

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

*Naast de uitgifte van Nieuwe Aandelen aan de aandeelhouder van Devimmo (i.e. Aloxe NV), zal er geen bijkomende opleg in geld worden toegekend.”*

## **5. Uitgevoerde werkzaamheden**

### *1. Beoordeling van de toegepaste waarderingmethoden*

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

Wat betreft Xior Student Housing NV dient hier vermeld te worden dat de vennootschap sinds 24 november 2015 het statuut van Gereguleerde Vastgoedvennootschap ('GVV') heeft.

De waarde van 25 EUR die voor de waardebepaling van de aandelen Xior Student Housing NV conventioneel werd weerhouden stemt overeen met de waarde waartegen de aandelen per 11 december 2015 naar de beurs werden gebracht. Er werd geen andere methode van waardering weerhouden. Wij merken echter op dat de waarde van de vennootschap tussen 11 december 2015 en de datum van de Buitengewone Algemene Vergaderingen die de fusie definitief zullen goedkeuren nog in belangrijke mate kan fluctueren.

In de gegeven omstandigheden zijn wij van oordeel dat de enige methode die voor de waardering van de aandelen Xior Student Housing NV weerhouden wordt, met name een conventioneel vastgestelde prijs die overeenstemt met de waarde waartegen de aandelen per 11 december 2015 naar de beurs werden gebracht, bedrijfseconomisch verantwoord is voor een GVV en in voorliggend geval gepast is.

In de gegeven omstandigheden zijn wij eveneens van oordeel dat de enige methode die voor de waardering van de aandelen Devimmo NV weerhouden wordt, met name het geraamde netto-actief op fusiedatum, gecorrigeerd voor de netto-meerwaarde op het vastgoed van de Over te nemen Vennootschap, bedrijfseconomisch verantwoord en in voorliggend geval gepast is. De eventuele afwijkende en/of bijkomende correcties die door partijen zouden worden afgesproken tussen de datum van het Fusievoorstel en de Closing Datum, waarvan sprake in het Fusieverslag zijn, voor zover zij betrekking hebben op aanpassingen naar aanleiding van het verdere boekenonderzoek van Devimmo, eveneens bedrijfseconomisch verantwoord en in voorliggend geval gepast.

## *2. Uitgevoerde werkzaamheden*

Wat Devimmo betreft hebben we, uitgaande van de hierboven toegelichte methode van waardering

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

Wat Xior Student Housing betreft hebben we, gezien de afwezigheid van boekhouddata op datum van dit verslag geen werkzaamheden kunnen uitvoeren op de staat van het vermogen per 10 december 2015, noch op enige latere datum. Uit het prospectus dat opgesteld werd naar aanleiding van de beursnotering van de aandelen van Xior Student Housing NV blijkt dat de uitgifteprijs op 11 december 2015 25 EUR was.

In de gegeven omstandigheden zijn wij van oordeel dat de methoden die voor de waardering van de respectieve vennootschappen en de vaststelling van de ruilverhouding werden aangewend in voorliggend geval correct werden toegepast.

Zoals hierboven uiteengezet kan deze berekening echter gewijzigd worden, naar aanleiding van eventuele afwijkende en/of bijkomende correcties die door partijen zouden worden afgesproken. Wij zullen geen bijkomend verslag opstellen naar aanleiding van deze gewijzigde berekening.

## *3. Analyse van de ruilverhouding*

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

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

Op datum van dit verslag is het kapitaal van Devimmo vertegenwoordigd door 340 aandelen waarvan er geen rechtstreeks gehouden worden door Xior Student Housing.

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

Geraamde waarde van het gecorrigeerde eigen vermogen van Devimmo op 1 maart 2016	5.858.357 EUR
Conventionele waarde van de aandelen Xior Student Housing:	25 EUR
Aantal nieuw uit te geven aandelen Xior Student Housing: (afgerond naar de lagere eenheid)	234.334

Het totaal aantal nieuw uit te geven aandelen Xior Student Housing op basis van het gecorrigeerde eigen vermogen en de uitgifteprijs van 25 EUR per aandeel bedraagt (5.858.357 EUR gedeeld door 25 EUR per aandeel of nog) 234.334 (afgerond) Nieuwe Aandelen.

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

Totaal aantal nieuw uit te geven aandelen (234.334)  
----- = 689,21

Totaal aantal bestaande aandelen Devimmo (340)

Aan de enige aandeelhouder van Devimmo zullen derhalve, op basis van de huidige raming van de Inbrengwaarde van Devimmo, als totale vergoeding voor deze fusie door overneming 234.334 aandelen worden uitgereikt in Xior Student Housing NV, in ruil voor de 340 bestaande aandelen in Devimmo.

Besluitend kunnen wij stellen dat wij van mening zijn dat de voorgestelde berekening van de ruilverhouding redelijk is in de gegeven omstandigheden van de verrichting.

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

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

De referentiedatum die voor de toepassing van dit artikel 26 §2, 2° (a) weerhouden wordt is 11 december 2015, i.e. minder dan vier maanden voor de datum van de neerlegging van het fusievoorstel, hetgeen in overeenstemming is met art. 26 §3 van de GVV-Wet.

Er werd een netto-waarde per aandeel weerhouden per 11 december 2015 van EUR 23,28 per aandeel, zodat de voorgestelde uitgifteprijs van EUR 25 deze minimumdrempel overschrijdt. In het kader van onze opdracht met betrekking tot onderhavig verslag dienen wij geen formele uitspraak te doen over dit bedrag van 23,28 EUR per aandeel. Dit bedrag stemt echter overeen met hetgeen opgenomen is in het prospectus van 24 november 2015. Op datum van dit verslag is geen boekhoudkundige staat beschikbaar per 11 december 2015. Wij hebben deze bijgevolg niet aan een audit, noch aan een nazicht kunnen onderwerpen. Voor meer informatie over de wijze waarop dit bedrag tot stand is gekomen, verwijzen wij dan ook naar het voornoemd prospectus.

Er werd niet getoetst of aan artikel 26 §2, 2° (b) van de GVV-Wet voldaan is, aangezien de beursnotering op 11 december 2015 werd aangevat en er op 28 december 2015 bijgevolg geen 30 beursdagen waren verstreken.

#### *5. Bijkomende inlichtingen*

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

Wij hebben op datum van dit verslag geen kennis van belangrijke gebeurtenissen die zich sinds 28 december 2015, datum van het fusievoorstel, zouden hebben voorgedaan en die een materiële impact zouden kunnen hebben op de voorgestelde ruilverhouding.

## 6. Conclusie

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

Wij hebben onze werkzaamheden uitgevoerd in overeenstemming met de norm van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren inzake de controle van fusie- en splitsingverrichtingen van handelsvennootschappen, zoals uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren. Wat betreft Xior Student Housing hebben we op datum van dit verslag, gezien de afwezigheid van boekhouddata op datum van dit verslag geen werkzaamheden kunnen uitvoeren op de staat van het vermogen per 10 december 2015, noch op enige latere datum.

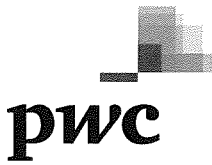
In de gegeven omstandigheden zijn wij van oordeel dat de enige methode die voor de waardering van de aandelen Xior Student Housing NV weerhouden wordt, met name een conventioneel vastgestelde prijs die overeenstemt met de waarde waartegen de aandelen per 11 december 2015 naar de beurs werden gebracht bedrijfseconomisch verantwoord is voor een GVV en in voorliggend geval gepast is.

In de gegeven omstandigheden zijn wij eveneens van oordeel dat de enige methode die voor de waardering van de aandelen Devimmo NV weerhouden wordt, met name het geraamde netto-actief op fusiedatum, gecorrigeerd voor de netto-meerwaarde op het vastgoed van de Over te nemen Vennootschap, bedrijfseconomisch verantwoord en in voorliggend geval gepast is. De eventuele afwijkende en/of bijkomende correcties die door partijen zouden worden afgesproken tussen de datum van het Fusievoorstel en de Closing Datum, waarvan sprake in het Fusieverslag zijn, voor zover zij betrekking hebben op aanpassingen naar aanleiding van het verdere boekenonderzoek van Devimmo, eveneens bedrijfseconomisch verantwoord en in voorliggend geval gepast.

Aan de enige aandeelhouder van Devimmo zullen derhalve, op basis van de huidige raming van de inbrengwaarde van Devimmo, als totale vergoeding voor deze fusie door overneming 234.334 aandelen worden uitgereikt in Xior Student Housing, in ruil voor de 340 bestaande aandelen in Devimmo, hetzij een ruilverhouding van 689,21 nieuw uit te geven aandelen Xior Student Housing per aandeel Devimmo.

In de gegeven omstandigheden zijn wij van oordeel dat de methoden die voor de waardering van de respectieve vennootschappen en de vaststelling van de ruilverhouding werden aangewend in voorliggend geval correct werden toegepast. Zoals in het Fusievoorstel werd uiteengezet kan deze berekening echter gewijzigd worden, naar aanleiding van eventuele afwijkende en/of bijkomende correcties die door partijen zouden worden afgesproken. Wij zullen geen bijkomend verslag opstellen naar aanleiding van deze gewijzigde berekening.

Het voorstel inzake fusie zoals aangenomen door de Raad van Bestuur op 28 december 2015 en neergelegd ter griffie op 28 december 2015, voldoet aan de vereisten van het artikel 693 van het Wetboek van Vennootschappen.



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

Sint-Stevens-Woluwe, 13 januari 2016

PwC Bedrijfsrevisoren bevb  
Vertegenwoordigd door

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'D. Walgrave', is written over the text 'Vertegenwoordigd door'.

Damien Walgrave  
Bedrijfsrevisor

Bijlage 1: Gemeenschappelijk voorstel tot fusie door overneming van Devimmo NV door Xior Student Housing NV van de respectieve bestuursorganen

Bijlage 2: Bijzonder verslag bestuursorgaan fusie door overneming van Devimmo NV door Xior Student Housing NV van de Raad van Bestuur