

De waarde van 100% van de aandelen in B.V. Beheersmaatschappij 'De Facultatieve' is als volgt te specificeren:

• Economische waarde activa uit hoofde van de niet-verzekeringsactiviteiten van B.V. Beheersmaatschappij 'De Facultatieve'	€ 38.916.459
• Economische waarde van de rentedragende schulden (pag. 15)	<u>€ 23.844.976 -/-</u>
	€ 15.071.483
• Economische waarde tax shield	<u>€ 1.086.516 +</u>
	€ 16.157.999
• Meer- of minderwaarde verzekeringsactiviteiten t.o.v. de netto-vermogenswaarde ad € 6.091.634	<u>P.M.</u>
Economische waarde 100% van de aandelen in B.V. Beheersmaatschappij 'De Facultatieve'	<u>€ 16.157.999</u>

Market-multiple

De economische waarde van 100% van de aandelen in B.V. Beheersmaatschappij 'De Facultatieve' per 31 december 2011, komt overeen met een market-multiple van 8,99x de gerealiseerde nettowinst over de periode 2004-2011 uit hoofde de niet-verzekeringsactiviteiten van B.V. Beheersmaatschappij 'De Facultatieve' cum suis.

Netto-vermogenswaarde

De netto-vermogenswaarde van aandelen (geabstraheerd voor de "verzekeringsactiviteiten") is als volgt te berekenen:

• Netto-vermogenswaarde per 31 december 2011 (pag. 15)	€ 21.118.967
• Netto-vermogenswaarde deelneming "verzekeringsactiviteiten"	<u>€ 6.091.634 -/-</u>
	€ 15.027.333
• Actieve belastinglatentie "verzekeringsactiviteiten" per 31 december 2011	€ 520.832 -/-
• Voorziening latente belastingen "verzekeringsactiviteiten" per 31 december 2011	<u>€ nihil +</u>
Netto-vermogenswaarde van de aandelen (geabstraheerd voor de "verzekeringsactiviteiten") per 31 december 2011	<u>€ 14.506.501</u>

Waarde is ongelijk aan prijs

In dit rapport is de economische waarde van 100% van de activa uit hoofde van de niet-verzekeringsactiviteiten van B.V. Beheersmaatschappij 'De Facultatieve' cum suis berekend per 31 december 2011. De in dit rapport berekende waarde van 100% van de activa uit hoofde van de niet-verzekeringsactiviteiten dient niet verward te worden met de prijs die een imaginaire koper op enig moment bereid zou zijn te betalen voor dezelfde activa.

Deze prijs kan afwijken van de hier berekende waarde van de activa omdat bij een verkoop van de activa de door partijen berekende waarde subjectief is en ondermeer zal afhangen van de inschattingen van partijen ten aanzien van toekomstverwachtingen en eventueel te behalen strategische voordelen.

Eike partij vormt zich een eigen oordeel over de waarde van de activa. De uiteindelijke prijs is dan de resultante van een onderhandelingsproces gebaseerd op de onderscheiden waardeoordelen en de krachtsverhoudingen tussen partijen. De betaalde prijs is derhalve ongelijk aan de waarde van de

activa.

In de praktijk is het niet ondenkbaar dat een koper slechts bereid is tussen 50% en 80% van de waarde van de activa (berekend vanuit de verwachtingen van de koper) te betalen.