



KPMG C.Jespersen
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab
AUDIT
Bruun's Galleri
Værkmestergade 25
Postboks 330
8100 Århus C

Telefon 86 76 46 00
Telefax 72 29 30 30
www.kpmg.dk

Vurderingsmændenes udtalelse om
fusionsplanen pr. 1. januar 2008
mellem Aktieselskabet Schouw &
Co. og BioMar Holding A/S samt
erklæringer i henhold til
aktieselskabslovens § 134 c, stk. 4
afgivet af uafhængig revisor

Denne rapport indeholder 7 sider
08-d001b JØL KRM SUS 915458 08001

Indhold

1	Indledning	2
1.1	Fusionsplanen	2
1.2	Vederlaget for aktierne i det ophørende selskab BioMar Holding A/S	3
1.3	Vurdering af bytteforholdet	4
2	Det udførte arbejde	5
3	Konklusion	6

Til aktionærerne i Aktieselskabet Schouw & Co., CVR-nr. 63 96 58 12, og BioMar Holding A/S, CVR-nr. 41 95 18 18

1 Indledning

Bestyrelserne i Aktieselskabet Schouw & Co. og BioMar Holding A/S har udpeget os som uvildige, sagkyndige vurderingsmænd i henhold til aktieselskabslovens § 134 c i forbindelse med fusionen af Aktieselskabet Schouw & Co. og BioMar Holding A/S med virkning pr. 1. januar 2008 med Aktieselskabet Schouw & Co. som fortsættende selskab. Vi har påtaget os opgaven og har udarbejdet efterfølgende udtalelse om fusionsplanen i henhold til aktieselskabslovens § 134 c.

Selskaberne fusioneres på vilkår, der er fastsat af bestyrelserne. Bestyrelserne har ansvaret for de fastsatte vilkår, herunder aktiernes bytteforhold, og har erklæret sig herom i fusionsplanen og i bestyrelsernes fusionsredegørelser. Det er vores opgave som vurderingsmænd at udtale os om, hvorvidt vederlaget for aktierne i det ophørende selskab er rimeligt og sagligt begrundet.

Vi skal som vurderingsmænd endvidere afgive erklæring om, hvorvidt kreditorerne i de enkelte selskaber i fusionen må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen.

1.1 Fusionsplanen

Bestyrelserne i Aktieselskabet Schouw & Co. og BioMar Holding A/S har den 12. marts 2008 i henhold til aktieselskabslovens § 134 a udarbejdet en fælles plan om fusion af selskaberne med Aktieselskabet Schouw & Co. som det fortsættende selskab. Ved fusionen overdrages alle aktiver og forpligtelser i det ophørende selskab, BioMar Holding A/S, til det fortsættende selskab, Aktieselskabet Schouw & Co.

Fusionen gennemføres som en skattefri fusion i henhold til lov om fusion, spaltning og tilførsel af aktiver m.v. (fusionsskatteloven).

I efteråret 2005 erhvervede Aktieselskabet Schouw & Co. den nuværende beholdning på 7.569.990 stk. aktier i BioMar Holding A/S, svarende til 68,82 % af aktiekapitalen og stemmerettighederne. I forbindelse med købet blev det i efterfølgende pligtmæssige købstilbud anført:

"Schouw & Co. ønsker at opnå fuldt ejerskab over BioMar Holding og vil som langsigtet ejer videreudvikle virksomheden med udgangspunkt i den vækststrategi, som selskabets ledelse har lagt."

Med det formål og med henblik på at optimere anvendelsen af ledelsesressourcerne og samtidig spare de omkostninger, der er forbundet med opretholdelse af to børsnoteringer, har de to selskabers bestyrelser besluttet at foreslå en fusion af de to selskaber.

1.2 Vederlaget for aktierne i det ophørende selskab BioMar Holding A/S

I henhold til fusionsplanen er det fastsat, at aktionærerne i det ophørende selskab BioMar Holding A/S ved fusionen vederlægges med aktier i det fortsættende selskab Aktieselskabet Schouw & Co. på grundlag af et ombytningsforhold på 1 : 1, dvs. 1 aktie a 20 kr. i BioMar Holding A/S giver ret til 1 aktie a 10 kr. i Aktieselskabet Schouw & Co. efter udstedelse af fondsaktier i Aktieselskabet Schouw & Co. Aktierne tilvejebringes dels ved en udvidelse af aktiekapitalen i Aktieselskabet Schouw & Co. på nominelt 30.600.000 kr. eller 3.060.000 stk., dels ved anvendelse af nominelt 3.690.480 kr. eller 369.048 stk. af Aktieselskabet Schouw & Co.'s beholdning af egne aktier.

Aktiekapitalen i Aktieselskabet Schouw & Co. er nominelt 124.700.000 kr., svarende til 12.470.000 aktier a 10 kr., og aktiekapitalen i BioMar Holding A/S er på nominelt 219.980.760 kr., svarende til 10.999.038 aktier a 20 kr.

Aktiekapitalen i Aktieselskabet Schouw & Co. efter fusionen kan opgøres således:

	Antal aktier stk.	Aktiekapi- tal nom.
Aktiekapital i Aktieselskabet Schouw & Co.	12.470.000	124.700.000
Forventet fondsaktieudvidelse på selskabets ordinære gene- ralforsamling	12.470.000	124.700.000
	24.940.000	249.400.000
Udstedelse af aktier til aktionærer i BioMar Holding A/S, 3.060.000 stk. a 10 kr.	3.060.000	30.600.000
Aktiekapital i Aktieselskabet Schouw & Co. efter fusionen	28.000.000	280.000.000

Bestyrelserne i de 2 selskaber har fremsat forslag om udbytte for regnskabsåret 2007. I Aktieselskabet Schouw & Co. foreslås 6 kr. pr. aktie, og i BioMar Holding A/S foreslås 4 kr. pr. aktie. Desuden fremgår det af fusionsplanen, at bestyrelsen i Aktieselskabet Schouw & Co. på den ordinære generalforsamling vil fremsætte forslag om en fondsaktieudvidelse i forholdet 1 til 1.

Samtlige eksisterende aktier i BioMar Holding A/S annulleres som følge af fusionen. Som vederlag for de annullerede aktier modtager aktionærerne i BioMar Holding A/S aktier i Aktieselskabet Schouw & Co. i bytteforholdet 1 : 1. En aktie i BioMar Holding A/S på 20 kr. ombyttes således med en aktie i Aktieselskabet Schouw & Co. på 10 kr. Der ydes ikke vederlag for de aktier i BioMar Holding A/S, der ejes af selskabet eller Aktieselskabet Schouw & Co.

Som det fremgår ovenfor, ejer Aktieselskabet Schouw & Co. 7.569.990 stk. af aktiekapitalen i BioMar Holding A/S på 10.999.038 stk. aktier. Den resterende del af aktierne, 3.429.048 stk., vederlægges med et tilsvarende antal aktier i Aktieselskabet Schouw & Co., jf. omtale ovenfor.

I den fælles fusionsplan udarbejdet af bestyrelserne for Aktieselskabet Schouw & Co. og BioMar Holding A/S er der ikke omtalt forhold, der indikerer, at der har været særlige vanskeligheder forbundet med værdiansættelsen af aktierne i selskaberne og dermed vederlaget for aktierne i det ophørende selskab.

Fondsaktieudstedelse tiltrædes ikke af generalforsamlingen

Tiltræder generalforsamlingen ikke forslaget om udstedelse af fondsaktier, er det i fusionsplanen fastsat, at bytteforholdet er 2:1, dvs. at 2 aktier a 20 kr. i BioMar Holding A/S ombyttes til 1 aktie a 10 kr. i Aktieselskabet Schouw & Co. I det omfang den enkelte aktionær i BioMar Holding A/S har et ulige antal aktier, sker der kontant udligning, således at aktionæren modtager et beløb svarende til halvdelen af gennemsnitskursen på Aktieselskabet Schouw & Co.-aktien på OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S den 16. april 2008. Aktiekapitalen i Aktieselskabet Schouw & Co. vil i stedet for forannævnte kapitaludvidelse på 3.060.000 stk. aktier blive udvidet med 1.530.000 stk. aktier, eller nominelt 15.300.000 kr. Aktiekapitalen udvides i så fald fra nominelt 124.700.000 kr. til nominelt 140.000.000 kr. Den del af aktiekapitalen i BioMar Holding A/S, der ikke vederlægges med nævnte 1.530.000 stk. aktier a 10 kr. i Aktieselskabet Schouw & Co., vil blive vederlagt med 184.524 stk. aktier fra Aktieselskabet Schouw & Co.'s beholdning af egne aktier. I det omfang der sker kontant udligning, nedsættes vederlæggelsen med Aktieselskabet Schouw & Co.'s beholdning af egne aktier tilsvarende. I tilfælde af kontant udligning sker der aktieavancebeskatning heraf.

1.3 Vurdering af bytteforholdet

Aktierne i Aktieselskabet Schouw & Co. samt aktierne i BioMar Holding A/S er hver især noterede på OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S.

Bestyrelserne i Aktieselskabet Schouw & Co. og BioMar Holding A/S har besluttet at anvende aktiernes relative markedsværdier som udgangspunkt for fastsættelse af bytteforholdet.

Bytteforholdet er fastlagt med udgangspunkt i børskurserne på selskabernes aktier i en periode på seks måneder forud for offentliggørelsen af fusionen og afspejler efter bestyrelsernes opfattelse med rimelighed forholdet mellem selskabernes værdiansættelse forud for fusionen. Den anvendte fremgangsmåde er efter bestyrelsernes opfattelse rimelig og forsvarlig.

Udviklingen i bytteforholdet fremgår af følgende oversigt:

Periode	Gennemsnitskurs Schouw & Co.	Gennemsnitskurs BioMar Holding	Bytteforhold
11. marts 2008	203,72	171,59	0,8423
30 kalenderdage ¹	208,12	185,33	0,8905
60 kalenderdage ¹	184,08	169,06	0,9184
90 kalenderdage ¹	192,77	177,01	0,9183
180 kalenderdage ¹	222,27	197,41	0,8881

Ovenstående tabel viser bytteforholdet mellem aktierne i BioMar Holding A/S og aktierne i Aktieselskabet Schouw & Co. korregeret for den foreslåede fondsaktieemission, men uden hensyn til udbytte for regnskabsåret 2007. De viste aktiekurser er beregnet som omsætningsvægtede gennemsnitskurser over den angivne periode.

Bytteforholdet baseret på selskabernes børskurser pr. 11. marts 2008 fremkommer således:

	Aktiesel- skabet Schouw & Co.	BioMar Holding A/S
kr.		
Aktiekurs pr. 11. marts 2008	407,44	171,59
Foreslået udbytte for 2007	-6,00	-4,00
	401,44	167,59
Fondsaktieudvidelse, 1 til 1	-200,72	0,00
Forventet aktiekurs efter vedtagelse af omtalte forslag	200,72	167,59

Af opstillingen fremgår, at det aftalte bytteforhold indebærer, at BioMar Holding A/S' aktionærer tilbydes en præmie på 33,13 kr. pr. aktie, svarende til 19,77 %.

2 Det udførte arbejde

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om andre erklæringsopgaver med sikkerhed med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at vederlaget for aktierne i det ophørende selskab er rimeligt og sagligt begrundet, samt at kreditorerne i det enkelte selskab må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen.

Ved vurderingen af vederlaget har vi taget stilling til, om den anvendte værdiansættelsesmetode er hensigtsmæssig og i overensstemmelse med almindeligt anerkendte værdiansættelsesprincipper og dokumentationen for ledelsens intentioner vedrørende gennemførelse af specifikke handlingsplaner, ligesom vi har vurderet, om væsentlige forudsætninger anvendt af ledelsen individuelt og i sammenhæng giver et rimeligt grundlag for værdiansættelserne

¹ Regnet fra den 11. marts 2008 og tilbage

og bytteforholdet. Endvidere har vi vurderet, hvorvidt data, der er anvendt ved udarbejdelse af bytteforholdet, er nøjagtige, fuldstændige og relevante, og der er konsistens mellem de udførte beregninger. Vi har vurderet virksomhedernes økonomiske udvikling siden 1. januar 2008 i forhold til de forudsætninger, som er lagt til grund for bytteforholdet.

Ved vurderingen af, om kreditorerne i de enkelte selskaber er tilstrækkeligt sikrede efter fusionen, har vi ud fra en going concern betragtning foretaget en gennemgang af de økonomiske forhold i de fusionerende selskaber med særlig vægt på selskabernes soliditet og likviditetsmæssige udvikling siden aflæggelsen af selskabernes årsrapport for regnskabsåret 2007, herunder gennemgang af væsentlige begivenheder indtruffet i de fusionerende selskaber efter 1. januar 2008 og udarbejdede perioderegnskaber for de fusionerende selskaber samt budgetter.

Vores vurderinger er endvidere baseret på vores gennemgang af fusionsplanen.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

3 Konklusion

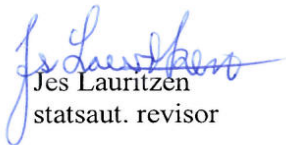
Den af selskabernes bestyrelser anvendte fremgangsmåde ved vurderingen af vederlaget for aktierne og fastsættelsen af bytteforholdet er efter vores opfattelse hensigtsmæssig. På den baggrund er det vores opfattelse, at vederlaget for aktierne i BioMar Holding A/S er rimeligt og sagligt begrundet.

Med henvisning til aktieselskabslovens § 134 c, stk. 4, kan vi erklære, at kreditorerne i de fusionerende selskaber Aktieselskabet Schouw & Co. og BioMar Holding A/S antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen.

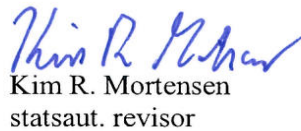
Århus, den 12. marts 2008

KPMG C.Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab



Jes Lauritzen
statsaut. revisor



Kim R. Mortensen
statsaut. revisor