

**INFORME FORMULADO POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE BIOORGANIC RESEARCH
AND SERVICES, S.A. EN RELACIÓN CON EL AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL DE LA SOCIEDAD**

7 de diciembre de 2017

1. INTRODUCCIÓN

El presente informe se formula en relación con la propuesta de aumento de capital social mediante aportación no dineraria y consiguiente modificación estatutaria que se someterá a la aprobación de la Junta General Extraordinaria de accionistas, que será convocada por el Consejo de Administración de Bioorganic Research and Services, S.A. (“**Bionaturis**” o la “**Sociedad**”), en una próxima sesión.

De acuerdo con lo previsto en los artículos 286, 296 y 300 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (“**LSC**”) y el artículo 133 y concordantes del Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio (“**RRM**”), la citada propuesta de acuerdo a la citada Junta General Extraordinaria de accionistas requiere la formulación por el Consejo de Administración del siguiente informe justificativo, así como la redacción del texto íntegro de la modificación propuesta.

2. JUSTIFICACIÓN DEL AUMENTO

Con fecha 30 de noviembre de 2017, la Sociedad y Antibióticos de León, S.L.U. (“**ADL**”) suscribieron un acuerdo de intenciones vinculante (el “**Acuerdo de Intenciones**”) en virtud del cual el socio único de ADL, BTC Uno S.à.r.l., perteneciente al grupo Black Toro Capital, se comprometió a suscribir íntegramente una ampliación de capital social de Bionaturis por aportación no dineraria de las participaciones sociales representativas de la totalidad del capital social de ADL.

Por tanto, la finalidad perseguida con el aumento de capital y la razón que lo justifica, es atender a la contraprestación de BTC Uno S.à.r.l. por la realización de la aportación no dineraria consistente en el 100% de las participaciones sociales de la sociedad ADL.

Mediante el aumento de capital proyectado, ambas compañías se reforzarán mutuamente con la combinación de sus negocios, creando uno de los líderes en Europa en procesos de fermentación de alto valor añadido, con enfoque global en el sector de la salud.

La citada integración tiene sentido industrial, contribuyendo a un mayor crecimiento de la Sociedad, así como al refuerzo de su eficiencia productiva en I+D. Adicionalmente, la Sociedad se beneficiará de la combinación de las carteras de clientes de ambas compañías en el sector farmacéutico.

Como consecuencia de dicha operación societaria, ADL pasará a formar parte del Grupo Bionaturis, como sociedad filial.

3. CARACTERÍSTICAS DEL AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL

De conformidad con lo previsto en el artículo 300 LSC se deja expresa constancia de los siguientes aspectos adicionales a los antes referidos:

3.1 Aportaciones proyectadas

Las aportaciones proyectadas consisten en veintinueve millones setecientos setenta y cuatro mil quinientas treinta (29.774.530) participaciones sociales de ADL, numeradas correlativamente de la 1 a la 29.774.530, ambas inclusive, de un euro de valor nominal cada una de ellas, íntegramente asumidas y desembolsadas por el socio único BTC Uno S.à.r.l. y libres de cualesquiera cargas y gravámenes, representativas del 100% del capital social de dicha sociedad.

ADL es una sociedad de nacionalidad española, constituida en fecha 4 de julio de 2014 bajo la denominación GABNUR 5000, S.L. ante el Notario de Barcelona, D. Ignacio Javier Boisán Cañamero, actuando en sustitución y para el protocolo de su compañero de residencia, Don Juan Francisco Boisán Benito con el número ciento noventa y uno (191) de su protocolo, con domicilio social en León, Avenida Antibióticos, 59-61, 24009, e inscrita en el Registro Mercantil de León al Tomo 1289, Folio 12, Hoja LE-23.350 y con C.I.F. B-66333014, cuya actividad es la fabricación de productos farmacéuticos de base.

3.2 Valoración

A los efectos de determinar el valor de las participaciones sociales de ADL a aportar, representativas de la totalidad del capital social de la misma, se ha realizado una valoración de ADL y de Bionaturis, teniendo en cuenta la información facilitada por el equipo gestor de ADL quien, a su vez, se ha apoyado en la valoración efectuada por un asesor financiero independiente. El citado análisis incluye una valoración de ambas compañías utilizando la metodología de descuento de flujos de caja y la comparativa de una variedad de magnitudes financieras relevantes, como los ingresos, EBITDA, patrimonio neto y fondos propios, realizando para ello una tarea de homogeneización de los datos financieros utilizados para la comparación, dada las diferencias de carácter contable entre ambas compañías.

Todo ello según se describe en la presentación elaborada por los directivos de Bionaturis, que se adjunta al presente Informe como **Anexo 1**.

Con base en lo anterior, el Consejo de Administración estima que las veintinueve millones setecientos setenta y cuatro mil quinientas treinta (29.774.530) participaciones sociales de ADL representativas del 100% de su capital social y que son objeto de aportación tienen un valor de setenta y seis millones ciento cuarenta y nueve mil sesenta y dos euros con ochenta y ocho céntimos de euro (76.149.062,88 €), lo que equivale a valorar en aproximadamente 2,5575 € cada participación social de ADL a aportar.

El Consejo de Administración, atendiendo a los criterios expuestos anteriormente, considera que la valoración dada a las participaciones descritas es la adecuada.

3.3 Personas que hayan de efectuarlas

El aumento de capital objeto del presente acuerdo se planteará para su suscripción y desembolso por BTC Uno S.à.r.l. en contraprestación a la aportación del 100% de las participaciones de ADL descritas anteriormente.

BTC Uno S.à.r.l. es una sociedad de nacionalidad luxemburguesa con domicilio en 412F, route d'Esch, L-2086 Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo, debidamente inscrita en el registro de comercio de compañías de Luxemburgo ("*Luxembourg Register of Commerce and Companies*") bajo el número B 192.098 y provista de NIF español N0183899D.

3.4 Número y valor nominal de las acciones que hayan de emitirse

Se propone a la Junta General de accionistas emitir un total de veintiocho millones ochocientas cuarenta y cuatro mil trescientas cuarenta y dos (28.844.342) nuevas acciones de cinco céntimos de euro (0,05 €) de valor nominal, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, que serían íntegramente suscritas y desembolsadas por BTC Uno S.à.r.l. mediante la aportación de veintinueve millones setecientos setenta y cuatro mil quinientas treinta (29.774.530) participaciones sociales de ADL, representativas del 100% del capital social de dicha sociedad, de su titularidad.

Las acciones se emitirán con una prima de emisión por acción de dos euros con cincuenta y nueve céntimos de euro (2,59 €), por lo que la prima de emisión total ascenderá a setenta y cuatro millones setecientos seis mil ochocientos cuarenta y cinco euros con setenta y ocho céntimos de euro (74.706.845,78 €) y el precio de emisión por acción ascenderá a dos euros con sesenta y cuatro céntimos de euro (2,64 €). Por tanto, el desembolso total ascenderá a setenta y seis millones ciento cuarenta y nueve mil sesenta y dos euros con ochenta y ocho céntimos de euro (76.149.062,88 €).

Las nuevas acciones atribuirían a su titular, esto es BTC Uno S.à.r.l., los mismos derechos políticos y económicos que las acciones de la Sociedad actualmente en circulación a partir de la fecha en que queden inscritas a su nombre en los correspondientes registros contables.

3.5 Cuantía del aumento del capital social

En contraprestación a la aportación proyectada, se propone un aumento de capital social de la Sociedad por importe de un millón cuatrocientos cuarenta y dos mil doscientos diecisiete euros con diez céntimos de euro (1.442.217,10 €), mediante la emisión de veintiocho millones ochocientas cuarenta y cuatro mil trescientas cuarenta y dos (28.844.342) nuevas acciones ordinarias de Bionaturis de cinco céntimos de euro (0,05 €) de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación.

El Consejo de Administración, atendiendo a los criterios expuestos anteriormente, considera que el tipo de emisión es el adecuado teniendo en cuenta las condiciones existentes a la fecha del presente Informe.

3.6 Garantías adoptadas para la efectividad del aumento según la naturaleza de los bienes en que la aportación consista

No se considera necesario la adopción de garantías, adicionales a las que proporciona la Ley, para la efectividad del aumento.

3.7 Derecho de suscripción preferente

A tenor de lo establecido en el artículo 304 de la LSC, y al consistir el contravalor en aportaciones no dinerarias, los accionistas de la Sociedad no tendrán derecho de suscripción preferente de las acciones a emitir con ocasión del aumento de capital con cargo a aportaciones no dinerarias objeto del presente Informe.

3.8 Delegación de facultades

El Consejo de Administración propondrá a la Junta General Extraordinaria, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 297.1.(a) LSC, la delegación en el propio Consejo, con expresa facultad de sustitución, de las facultades necesarias para que, dentro del plazo máximo de un (1) año a contar desde la fecha de adopción del acuerdo de la Junta General, y con arreglo a las condiciones aprobadas por la Junta General, ejecute en el modo y manera que tenga por conveniente el acuerdo y decida la fecha en la que, en su caso, el aumento deba llevarse a efecto. Asimismo, se propondrá que se faculte al Consejo de Administración para que fije las condiciones del aumento en todo lo no previsto por la Junta General, incluyendo la modificación de la redacción del artículo 5 de los Estatutos Sociales para adaptarlo a la nueva cifra de capital social y la realización de todos los actos que sean precisos para lograr la inscripción del aumento de capital en el Registro Mercantil.

4. EXPERTO INDEPENDIENTE

El Consejo de Administración de la Sociedad ha solicitado del Registro Mercantil de Cádiz en fecha 30 de noviembre de 2017 el nombramiento de un experto independiente para que emita un informe que contenga la descripción de la aportación, y su valoración, expresando los criterios utilizados y si se corresponde con el valor nominal y con la prima de emisión de las acciones que se emitan como contrapartida, todo ello de conformidad con el artículo 67 de la LSC.

El informe que emita el experto independiente será puesto a disposición de los accionistas, junto con el presente informe, al tiempo de la convocatoria de la Junta General Extraordinaria.

5. ACOGIMIENTO AL RÉGIMEN FISCAL ESPECIAL

La operación descrita tiene la consideración de aportación no dineraria especial regulada en el artículo 87 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (la "**Ley del Impuesto sobre Sociedades**"), siendo de aplicación el régimen fiscal especial recogido en el capítulo VII del Título VII de la misma.

En particular, a efectos de lo dispuesto en el artículo 87.1 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, se hace constar que: (i) la entidad que recibe la aportación es residente fiscal en España; (ii) una vez realizada la aportación, el aportante poseerá una participación superior al cinco por ciento (5%) en la sociedad que recibe la aportación; (iii) la entidad cuyas acciones se aportan no es una agrupación de interés económico o unión temporal de empresas, ni tiene como objeto la gestión de un patrimonio; y (iv) las participaciones en la sociedad que se aporta representan, al menos, el cinco por ciento (5%) del capital social y han sido poseídas por la

sociedad aportante de forma ininterrumpida durante el año anterior a la fecha del documento público en el que se formalice la aportación.

Adicionalmente, se hace constar que la sociedad aportante es residente en el Gran Ducado de Luxemburgo a los efectos de lo dispuesto en el Convenio entre el Reino de España y el Gran Ducado de Luxemburgo para evitar la doble imposición en materia de impuestos sobre la renta y el patrimonio y para prevenir el fraude y la evasión fiscal, siendo de aplicación la exención regulada en el artículo 13 del mismo.

6. MODIFICACIÓN DEL ARTÍCULO 5º DE LOS ESTATUTOS SOCIALES

El aumento de capital, en caso de que sea aprobado por la Junta General Extraordinaria de accionistas, implicará la modificación del artículo 5 de los estatutos sociales, relativo al capital social que, en lo sucesivo, tendrá la siguiente redacción literal:

“ARTÍCULO 5º.- CAPITAL SOCIAL

El capital social es de UN MILLÓN SEISCIENTOS NOVENTA Y SEIS MIL SETECIENTOS VEINTISÉIS EUROS CON CINCO CÉNTIMOS (1.696.726,05 €) dividido en 33.934.521 acciones de CINCO CÉNTIMOS DE EURO (0,05 €) de valor nominal cada una de ellas, de clase y serie únicas, y numeradas correlativamente con los números 1 al 33.934.521, ambos inclusive. Las acciones se encuentran totalmente suscritas y desembolsadas.”

7. PROPUESTA DE ACUERDO

A continuación, se transcribe la propuesta de acuerdo que se someterá a la consideración de la Junta General Extraordinaria de la Sociedad:

“Aumento del capital social de la Sociedad con cargo a aportaciones no dinerarias por un importe nominal de un millón cuatrocientos cuarenta y dos mil doscientos diecisiete euros con diez céntimos de euro (1.442.217,10 €), mediante la emisión y puesta en circulación de veintiocho millones ochocientos cuarenta y cuatro mil trescientas cuarenta y dos (28.844.342) nuevas acciones ordinarias de cinco céntimos de euro (0,05 €) de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de dos euros con cincuenta y nueve céntimos de euro (2,59 €) por acción, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, cuya contraprestación consistirá en la totalidad de las participaciones sociales de Antibióticos de León, S.L.U., para su suscripción por BTC Uno S.à.r.l. Delegación de facultades.”

1. Aumento del capital social

Se acuerda aumentar el capital social en un importe nominal de un millón cuatrocientos cuarenta y dos mil doscientos diecisiete euros con diez céntimos de euro (1.442.217,10 €), mediante la emisión y puesta en circulación de veintiocho millones ochocientos cuarenta y cuatro mil trescientas cuarenta y dos (28.844.342) nuevas acciones ordinarias de Bionaturis de cinco céntimos de euro (0,05 €) de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, consistiendo el contravalor de las nuevas acciones a emitir en aportaciones no dinerarias, en particular, en veintinueve millones setecientas setenta y cuatro mil quinientas treinta

(29.774.530) participaciones sociales de Antibióticos de León, S.L.U. ("ADL"), numeradas correlativamente de la 1 a la 29.774.530, ambas inclusive, y libres de cualesquiera cargas y gravámenes, representativas del 100% del capital social. El aumento de capital será suscrito en su totalidad por el socio único de ADL, BTC Uno S.à.r.l., perteneciente al grupo Black Toro Capital.

2. Descripción de la aportación no dineraria e identificación del aportante

La aportación no dineraria consiste en veintinueve millones setecientos setenta y cuatro mil quinientas treinta (29.774.530) participaciones sociales de ADL, numeradas correlativamente de la 1 a la 29.774.530, ambas inclusive, de un euro de valor nominal cada una de ellas, íntegramente asumidas y desembolsadas por el socio único BTC Uno S.à.r.l y libres de cualesquiera cargas y gravámenes, representativas del 100% del capital social.

ADL es una sociedad de nacionalidad española, constituida en fecha 4 de julio de 2014 bajo la denominación GABNUR 5000, S.L. ante el Notario de Barcelona, D. Ignacio Javier Boisán Cañamero, actuando en sustitución y para el protocolo de su compañero de residencia, Don Juan Francisco Boisán Benito con el número ciento noventa y uno (191) de su protocolo, con domicilio social en León, Avenida Antibióticos, 59-61, 24009, e inscrita en el Registro Mercantil de León al Tomo 1289, Folio 12, Hoja LE-23.350 y con C.I.F. B-66333014, cuya actividad es la fabricación de productos farmacéuticos de base.

El aumento de capital objeto del presente acuerdo será íntegramente suscrito y desembolsado por BTC Uno S.à.r.l. mediante la aportación descrita anteriormente. BTC Uno S.à.r.l. es una sociedad de nacionalidad luxemburguesa con domicilio en 412F, route d'Esch, L-2086 Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo, debidamente inscrita en el registro de comercio de compañías de Luxemburgo ("Luxembourg Register of Commerce and Companies") bajo el numero B 192.098 y provista de NIF español N0183899D.

3. Número de nuevas acciones a emitir

En contraprestación a la aportación no dineraria consistente en veintinueve millones setecientos setenta y cuatro mil quinientas treinta (29.774.530) participaciones sociales de ADL se acuerda emitir un total de veintiocho millones ochocientos cuarenta y cuatro mil trescientas cuarenta y dos (28.844.342) nuevas acciones de cinco céntimos de euro (0,05 €) de valor nominal, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, que serían íntegramente suscritas y desembolsadas por BTC Uno S.à.r.l. mediante la aportación no dineraria de veintinueve millones setecientos setenta y cuatro mil quinientas treinta (29.774.530) participaciones sociales de ADL, representativas del 100% del capital social, de su titularidad.

Las acciones se emitirán con una prima de emisión por acción de dos euros con cincuenta y nueve céntimos de euro (2,59 €), por lo que la prima de emisión total ascenderá a setenta y cuatro millones setecientos seis mil ochocientos cuarenta y cinco euros con setenta y ocho céntimos de euro (74.706.845,78 €) y el precio de emisión por acción ascenderá a dos euros con sesenta y cuatro céntimos de euro (2,64 €). Por tanto, el desembolso total ascenderá a setenta y seis millones ciento cuarenta y nueve mil sesenta y dos euros con ochenta y ocho céntimos de euro (76.149.062,88 €).

4. Suscripción y desembolso

Las nuevas acciones de Bionaturis quedarán suscritas por BTC Uno S.à.r.l. y el valor nominal y prima de emisión de las acciones quedarán íntegramente desembolsados en el momento del otorgamiento de la escritura del aumento del capital.

5. Inexistencia del derecho de suscripción preferente

A tenor de lo establecido en el artículo 304 de la Ley de Sociedades de Capital, al consistir el contravalor del aumento del capital en aportaciones no dinerarias, los actuales accionistas de la Sociedad no tendrán derecho de suscripción preferente sobre las acciones a emitir con ocasión del aumento del capital con cargo a aportaciones no dinerarias objeto de este acuerdo.

6. Derechos de las nuevas acciones

Las acciones de nueva emisión serán ordinarias, iguales a las actualmente en circulación y estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta, cuyo registro contable se atribuirá a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (en adelante, "Iberclear") y a sus entidades participantes.

Las nuevas acciones conferirán a su titular, BTC Uno S.à.r.l., los mismos derechos económicos y políticos que las acciones en circulación a partir de la fecha en que el aumento de capital se declare suscrito y desembolsado por el Consejo de Administración. En particular, el titular de las nuevas acciones tendrá derecho a percibir las cantidades a cuenta de dividendos y pagos complementarios de dividendos que, en su caso, se satisfagan a partir de la fecha en que el aumento de capital se declare suscrito y desembolsado.

7. Ejecución del aumento de capital

Al amparo de lo establecido en el artículo 297.1.(a) de la Ley de Sociedades de Capital, se acuerda facultar al Consejo de Administración, con expresa facultad de sustitución, para que, dentro del plazo máximo de un (1) año a contar desde la fecha de adopción del acuerdo de la Junta General Extraordinaria, y con arreglo a las condiciones indicadas en los párrafos precedentes, ejecute en el modo y manera que tenga por conveniente el acuerdo y decida la fecha en la que, en su caso, este aumento deba llevarse a efecto. Asimismo, se faculta al Consejo de Administración para fijar las condiciones del aumento en todo lo no previsto por esta Junta General, incluyendo la modificación de la redacción del artículo 5 de los Estatutos Sociales para adaptarlo a la nueva cifra de capital social, realizando cuantos actos sean precisos para lograr la inscripción del aumento de capital en el Registro Mercantil.

8. Solicitud de incorporación al Mercado Alternativo Bursátil-Segmento Empresas en Expansión ("MAB")

Se acuerda solicitar la incorporación a negociación en el MAB de la totalidad de las acciones ordinarias que se emitan en ejecución del presente acuerdo de aumento de capital.

Asimismo, se declara expresamente el sometimiento de la Sociedad a las normas que existan o puedan dictarse en el futuro en materia del MAB y, especialmente, sobre contratación, permanencia y exclusión.

9. Documento informativo sobre la ampliación

*La Sociedad ha elaborado un documento informativo sobre el aumento de capital (el "**Documento de Ampliación Completo**"), conforme a la Circular del MAB 17/2016, que está pendiente de recibir el informe favorable del Comité de Coordinación e Incorporaciones del MAB. Los ejemplares de dicho documento se podrán inmediatamente a disposición del público en el domicilio social de la Sociedad y en formato electrónico, en la página web corporativa de la Sociedad y del MAB, tan pronto como se reciba dicho informe favorable.*

10. Garantías de las aportaciones no dinerarias

No se han adoptado garantías especiales.

11. Delegación de facultades

Se acuerda por unanimidad facultar al Consejo de Administración, con expresa facultad de sustitución, para que, en nombre y representación de la Sociedad, pueda formalizar cualquier documento público o privado y lleve a cabo cualquier trámite o actuación que resulte conveniente o necesario para la plena ejecución de los anteriores acuerdos, pudiendo en particular, con carácter indicativo y no limitativo:

- (a) decidir la fecha en la que el aumento de capital deba llevarse a efecto;*
- (b) fijar las condiciones del aumento de capital en todo lo no previsto en este acuerdo y de conformidad con sus términos y condiciones;*
- (c) revocar la ampliación de capital;*
- (d) declarar cerrado el aumento de capital en la cuantía indicada, una vez suscritas y desembolsadas las nuevas acciones, otorgando cuantos documentos públicos y privados sean convenientes para la ejecución total o parcial del aumento de capital, así como para que, sin perjuicio de cualquier otro apoderamiento existente para elevar a público los acuerdos sociales, cualquiera de ellos comparezca ante Notario y otorgue la correspondiente escritura de aumento de capital y modificación del artículo 5 de los Estatutos Sociales de la Sociedad y, en su caso, para subsanar y aclarar este acuerdo en los términos que sean necesarios para lograr su plena inscripción en el Registro Mercantil;*
- (e) realizar todos los trámites necesarios para que las nuevas acciones resultantes del aumento de capital sean incorporadas a negociación en el MAB; y*
- (f) en general, realizar los actos, presentar las solicitudes, suscribir los documentos y llevar a cabo las actuaciones que se precisen para la plena efectividad y cumplimiento de los acuerdos precedentes."*

Y a los efectos legales oportunos, el Consejo de Administración de la Sociedad formula el presente Informe, en Jerez de la Frontera, a 7 de diciembre de 2017.

D. Víctor Manuel Infante Viñolo

D. Emilio Moraleda Martínez

D. Rafael Jesús Contreras Chamorro

Anexo 1

VALORACIONES RELATIVAS DE BIONATURIS Y ADL

NOVIEMBRE 2017



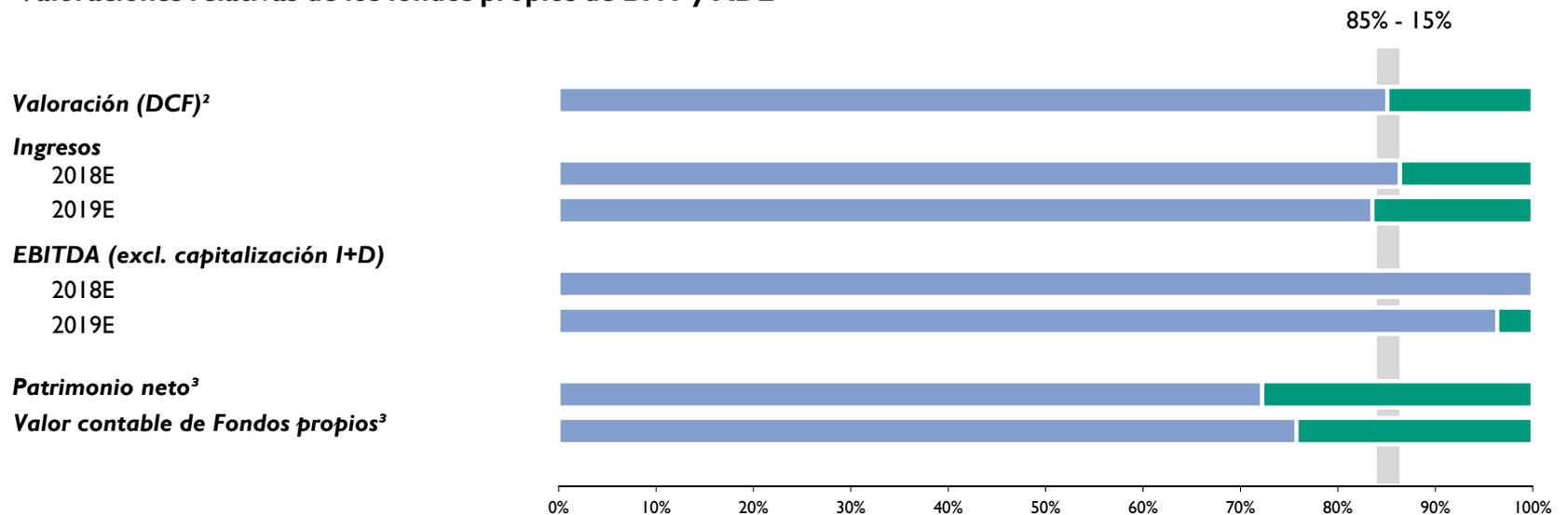
CONCLUSIONES

- Se ha realizado una valoración relativa de Bioorganic Research and Services, S.A. (en adelante, BNT) y Antibióticos de León, S.L.U. (en adelante, ADL) en base a la información financiera aportada por sus equipos directivos y gestores y la nuestra propia, con el objeto de determinar los porcentajes accionariales resultantes en caso de realizar una combinación al 100% entre ambas compañías
- En análisis incluye una valoración de ambas compañías mediante la metodología de descuento de flujos de caja (DCF) y la comparativa de una variedad de magnitudes financieras relevantes, como los ingresos, EBITDA, patrimonio neto y fondos propios. Se ha realizado una tarea de homogeneización de los datos financieros utilizados para la comparación, dadas las diferencias de carácter contable entre ambas compañías
- No se ha tenido en cuenta potenciales sinergias en el análisis realizado, básicamente porque: (i) no se estiman sinergias de costes significativas por las características geográficas y de actividad de ambas, (ii) las posibles sinergias de ingresos de productos en desarrollo están vinculadas a la decisión de producción de terceros, y (iii) las sinergias adicionales de ingresos requerirán el trabajo conjunto de los equipos de ambas compañías post combinación
- Tampoco se han tenido en cuenta aspectos cualitativos en los cálculos de valor relativo

El análisis de valoraciones relativas indica que la ecuación de canje para una combinación entre ADL y BNT debería ser cercana a un 85% para ADL y 15% para BNT

EL ANÁLISIS DE VALORACIONES RELATIVAS INDICA QUE LA ECUACIÓN DE CANJE PARA UNA COMBINACIÓN ENTRE ADLY Y BNT DEBERÍA SER CERCANA A UN 85% PARA ADLY Y 15% PARA BNT¹

Valoraciones relativas de los fondos propios de BNT y ADL



¹ La ecuación de canje propuesta incluye únicamente los accionistas actuales de ambas Compañías

² Valor de los fondos propios resultado del ejercicio de valoración mediante descuento de flujos de caja, y utilizando la deuda financiera neta de cada compañía a 30 de septiembre de 2017 y utilizando un coste de capital igual para ambas compañías

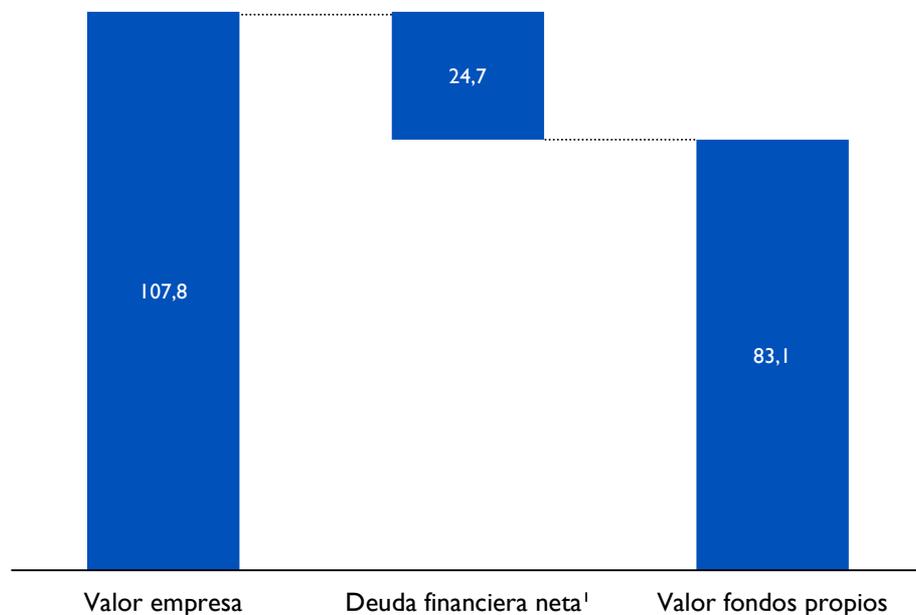
³ Patrimonio neto y fondos propios contable según balance cerrado a 30 de septiembre de 2017 con ciertos ajustes

DESCRIPCIÓN DE ADL

- ADL se dedica a la fabricación y comercialización de principios activos farmacéuticos (“APIs”) para la producción de antibióticos (orales e inyectables), así como la producción de fermentaciones de alto valor añadido para productos de terceros. ADL también presta servicios de desarrollo de escalado de proyectos para terceros
- ADL cuenta con unas instalaciones propias de más de 90.000 m² ubicadas en León, que incluyen 4 plantas de fermentación con una capacidad de producción de 2.370 m³, lo que la convierte en una de las mayores plantas de fermentación de Europa. ADL también tiene plantas piloto con una superficie superior a 1.100 m². Las instalaciones han sido auditadas y aprobadas por la FDA, EDQM y FMA
- La cartera de clientes de ADL incluye algunas de las mayores empresas farmacéuticas y del sector de la salud humana y animal. Entre sus clientes se encuentra DSM, Boehringer Ingelheim, Jennewien, Wacker, Evonic, etc
- BlackToro Capital (“BTC”) controla el 100% del capital de ADL. En Septiembre de 2014, BTC adquirió la compañía en la liquidación concursal de la compañía original Antibióticos, S.A.
- En Julio de 2017, ADL contrató a Pilar de la Huerta como Consejera Delegada para que lidere el proceso de transformación de ADL hacia un modelo de negocio de alto valor añadido con el objetivo de incrementar su valor a medio plazo
- ADL cuenta con una plantilla de aproximadamente 250 personas

VALOR ACTUAL ESTIMADO DE LOS FONDOS PROPIOS DE ADL

Valor de los fondos propios de ADL (€ millones)



Deuda financiera neta

- Se ha utilizado la deuda financiera neta en base al balance cerrado a 30 de septiembre de 2017
- Para el cálculo se han incluido las partidas de deuda a largo y corto plazo: deudas con entidades bancarias, acreedores por arrendamiento financiero y otros pasivos financieros
- Se ha excluido del cálculo las deudas con empresas del grupo al asumirse que se capitalizaran de forma previa o simultánea a la operación corporativa

Nota: valoración realizada a fecha de 01 de enero de 2018

¹ Deuda financiera neta a fecha de 30 de septiembre de 2017

DETALLE DE LOS MÚLTIPLOS DE MERCADO DE EMPRESAS COTIZADAS COMPARABLES

Compañía	País	Capitalización bursátil (€millones) ¹	Valor compañía / ingresos				Valor compañía / EBITDA			
			2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
			Lonza	Suiza	16.855,7	5,1x	4,1x	4,1x	3,2x	22,8x
Catalent	US	4.636,2	3,5x	3,1x	2,7x	2,5x	16,1x	13,8x	11,9x	10,8x
Novozymes	Dinamarca	11.921,2	6,4x	6,2x	6,1x	5,9x	18,2x	17,9x	17,5x	17,0x
Evonik	Alemania	15.252,2	1,4x	1,3x	1,3x	1,2x	8,5x	7,9x	7,9x	7,6x
DSM	Holanda	13.877,6	1,9x	1,7x	1,7x	1,6x	11,8x	10,4x	10,1x	9,6x
Chr Hansen	Dinamarca	10.137,0	10,9x	10,0x	9,3x	8,5x	31,7x	28,5x	26,5x	24,0x
	<i>Mediana</i>		4,3x	3,6x	3,4x	2,9x	17,1x	15,0x	12,4x	11,2x
	<i>Promedio</i>		4,9x	4,4x	4,2x	3,9x	18,2x	15,8x	14,5x	13,4x

Compañía	País	Capitalización bursátil (€millones) ¹	Valor compañía / EBIT				P / E			
			2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
			Lonza	Suiza	16.855,7	32,2x	21,1x	16,1x	14,3x	43,8x
Catalent	US	4.636,2	24,5x	19,3x	16,0x	29,8x	31,5x	26,9x	22,4x	20,2x
Novozymes	Dinamarca	11.921,2	22,9x	22,6x	22,1x	21,3x	29,1x	28,0x	27,8x	27,0x
Evonik	Alemania	15.252,2	12,7x	12,4x	12,7x	12,1x	16,4x	17,5x	18,0x	17,1x
DSM	Holanda	13.877,6	19,0x	16,0x	15,1x	14,3x	27,3x	22,2x	20,6x	19,3x
Chr Hansen	Dinamarca	10.137,0	38,2x	34,2x	31,9x	28,7x	48,7x	43,8x	40,4x	36,1x
	<i>Mediana</i>		23,7x	20,2x	16,1x	17,8x	30,3x	27,4x	21,5x	19,7x
	<i>Promedio</i>		24,9x	20,9x	19,0x	20,1x	32,8x	27,7x	25,0x	22,9x

Fuente: informes de mercado e información pública
¹ Cotización bursátil a fecha 7 de noviembre de 2017