

ROULARTA MEDIA GROUP NV

een genoteerde naamloze vennootschap naar Belgisch recht

Meiboomlaan 33, 8800 Roeselare

RPR (Gent, afdeling Kortrijk) 0434.278.896

(“Roularta Media Group” of de “Doelvennootschap”)



MEMORIE VAN ANTWOORD

van de raad van bestuur van Roularta Media Group

19 mei 2025

in verband met het

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN

eventueel gevolgd door een vereenvoudigd openbaar uitkoopbod

door **Koinon NV**, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Kasteeldreef 1, 8890 Moorslede, en ingeschreven in Kruispuntbank voor Ondernemingen (RPR Gent, afdeling Kortrijk) onder nummer 0508.995.226 (“**Koinon**” of de “**Bieder**”), op alle aandelen uitgegeven door Roularta Media Group die niet reeds in het bezit zijn van de bieder of met de bieder verbonden personen

Deze memorie van antwoord met betrekking tot het vrijwillig en voorwaardelijke overnamebod van Koinon op Roularta Media Group NV is gepubliceerd in de officiële Nederlandstalige versie. De Nederlandstalige versie werd goedgekeurd door de FSMA op 19 mei 2025 en maakt de enige versie uit die als bewijs kan worden gebruikt. De memorie van antwoord is ook beschikbaar gesteld in het Engels en in het Frans. De Bieder heeft de consistentie tussen de respectievelijke versies geverifieerd en draagt er de verantwoordelijkheid voor. In geval van verschillen tussen de Nederlandstalige en de Engelstalige of Franstalige versie, prevaleert de Nederlandstalige versie.

Het Prospectus (inclusief de Memorie van Antwoord) werd goedgekeurd door de FSMA op 19 mei 2025 en is beschikbaar in elektronische vorm op de website: www.kbc.be/roularta en op de website van de Doelvennootschap (www.roularta.be/overnamebod). Het Prospectus (inclusief de Memorie van Antwoord) kan ook kosteloos opgevraagd worden aan de loketten van de Loketinstellingen of telefonisch bij KBC op het nummer +32 (0)78 152 153 (KBC Live).

1	INLEIDING	4
1.1	Achtergrond	4
1.2	Definities en interpretatie	5
2	SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR	5
3	OPMERKINGEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR MET BETREKKING TOT HET PROSPECTUS	6
4	BEOORDELING VAN HET BOD	6
4.1	Korte beschrijving van het Bod	6
4.2	Belangen van de Doelvennootschap	7
4.3	Belangen van de aandeelhouders	8
4.3.1	Verantwoording van de Biedprijs	8
4.3.2	Risico's voor aandeelhouders die het Bod niet aanvaarden	12
4.3.3	Conclusie opportuniteit overdracht aandelen in het kader van het Bod	12
4.4	Belangen van de schuldeisers	13
4.5	Belangen van de werknemers en hun werkgelegenheid	13
4.6	Visie van de Raad van Bestuur op de strategische plannen van de Bieder	13
4.7	Algemene beoordeling van het Bod	14
5	AANDELEN IN HET BEZIT VAN BESTUURDERS OF PERSONEN DIE ZIJ IN FEITE VERTEGENWOORDIGEN ...	14
6	TOEPASSING VAN DE GOEDKEURINGSCLAUSULES EN/OF VOORKOOPRECHTEN	14
7	VOORLICHTING VAN WERKNEMERS	15
8	ALGEMENE BEPALINGEN	15
8.1	Verantwoordelijke personen	15
8.2	Goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA	15
8.3	Praktische informatie	15
8.4	Aanvulling	15
8.5	Toekomstgerichte verklaringen	16
8.6	Disclaimer	16

1 INLEIDING

1.1 Achtergrond

Op 13 maart 2025 heeft de raad van bestuur van de Doelvennootschap (de "**Raad van Bestuur**") kennis genomen van het feit dat Koinon, op heden reeds de controlerende aandeelhouder van de Doelvennootschap, haar voornemen om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten uit te brengen op alle aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap die nog niet in het bezit zijn van Koinon of personen verbonden met Koinon (de "**Aandelen**") tegen een prijs van 15,50 EUR per aandeel (de "**Biedprijs**" en het "**Bod**"), heeft ingediend bij de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (de "**FSMA**") overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit.

Overeenkomstig artikel 21 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, zoals gewijzigd van tijd tot tijd, (het "**Overnamebesluit**") hebben de drie onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap, zijnde (i) P. Company BV, vast vertegenwoordigd door mevrouw Pascale Sioen, (ii) Invest at Value BV, vast vertegenwoordigd door de heer Koenraad (Koen) Dejonckheere en (iii) de heer Rik Vanpeteghem (gezamenlijk aangeduid als de "**Onafhankelijke Bestuurders**") Degroof Petercam Corporate Finance NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht met zetel te Guimardstraat 18, 1040 Brussel, en ingeschreven in Kruispuntbank voor Ondernemingen (RPR Brussel) onder nummer 0864.424.606 aangesteld om op te treden als onafhankelijke expert met betrekking tot het Bod (de "**Onafhankelijke Expert**").

Op 13 maart 2025 hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap unaniem besloten om het Bod te steunen op basis van de door Koinon meegedeelde voorwaarden van het Bod (inclusief de biedprijs) en de voorlopige bevindingen van de Onafhankelijke Expert, onder voorbehoud van nazicht van het finale prospectus en het finale verslag van de Onafhankelijke Expert. De Raad van Bestuur heeft deze beslissing vervolgens op dezelfde datum overgenomen.

Op 14 maart 2025 heeft de FSMA de Doelvennootschap overeenkomstig artikel 7 van het Overnamebesluit gemeld dat zij een kennisgeving heeft ontvangen van het voornemen van de Bieder om het Bod uit te brengen. Daarbij heeft de FSMA aan de Doelvennootschap het ontwerp prospectus bezorgd dat door de Bieder werd opgemaakt (het "**Prospectus**").

De Bieder is voornemens om met toepassing van artikel 7:82 van het WVV en artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen, indien de voorwaarden voor een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod vervuld zijn. De voorwaarden voor het uitbrengen van een vereenvoudigd uitkoopbod zijn meer bepaald vervuld indien de Bieder, samen met de personen die in onderling overleg met de Bieder handelen, naar aanleiding van het Bod minstens 98,39% van de aandelen in de Doelvennootschap bezit (deel 6.4 (b) van het Prospectus).

De Onafhankelijke Expert heeft zijn verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit (het "**Verslag van de Onafhankelijke Expert**"), dat is gehecht aan het Prospectus.

De Raad van Bestuur heeft het Prospectus en het Verslag van de Onafhankelijke Expert geanalyseerd. De Raad van Bestuur heeft het Bod beoordeeld, met betrekking tot (i) de gevolgen van de uitvoering van het Bod rekening houdend met het geheel van de belangen van de Doelvennootschap, van de effectenhouders, van de schuldeisers en van de werknemers, met inbegrip van de werkgelegenheid, (ii) de visie van de Raad van Bestuur op de strategische plannen van de Bieder voor de Doelvennootschap en de vermoedelijke gevolgen daarvan voor haar resultaten, en voor de werkgelegenheid en de vestigingsplaatsen zoals vermeld in het Prospectus en (iii) de visie van de Raad van Bestuur op de opportuniteit voor de aandeelhouders om de effecten in hun bezit over te dragen aan de Bieder in het

kader van het Bod, zoals verder zal worden uitgewerkt in deze memorie van antwoord (de “**Memorie van Antwoord**”) overeenkomstig de bepalingen en vereisten zoals uiteengezet in de artikelen 22 tot en met 30 van de wet op openbare overnamebiedingen van 1 april 2007, zoals van tijd tot tijd gewijzigd (de “**Overnamewet**”) en de artikelen 26 tot en met 29 van het Overnamebesluit. Op 16 mei 2025 hebben de Onafhankelijke Bestuurders de Memorie van Antwoord unaniem goedgekeurd. De Raad van Bestuur heeft deze beslissing vervolgens op dezelfde datum overgenomen.

1.2 Definities en interpretatie

Tenzij anders vermeld in deze Memorie van Antwoord, hebben woorden en uitdrukkingen met een hoofdletter dezelfde betekenis als die welke zijn uiteengezet in het onderdeel "Definities" van het Prospectus.

2 SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR

Op de datum van deze Memorie van Antwoord, is de Raad van Bestuur als volgt samengesteld:

Naam	Einde mandaat	Functie(s)
Hendrik (Rik) De Nolf	Jaarvergadering 2026	Uitvoerend voorzitter
Koinon NV, vast vertegenwoordigd door Xavier Bouckaert	Jaarvergadering 2026	Uitvoerend bestuurder en gedelegeerd bestuurder
Lieve Claeys	Jaarvergadering 2026	Niet-uitvoerend bestuurder
Verana NV, vast vertegenwoordigd door Coralie Claeys	Jaarvergadering 2028	Niet-uitvoerend bestuurder
Alauda NV, vast vertegenwoordigd door Francis De Nolf	Jaarvergadering 2027	Niet-uitvoerend bestuurder
Cella NV, vast vertegenwoordigd door William De Nolf	Jaarvergadering 2027	Niet-uitvoerend bestuurder
Louis De Nolf	Jaarvergadering 2028	Niet-uitvoerend bestuurder
Invest at Value BV, vast vertegenwoordigd door Koenraad (Koen) Dejonckheere	Jaarvergadering 2026	Onafhankelijk bestuurder
Rik Vanpeteghem	Jaarvergadering 2026	Onafhankelijk bestuurder
P. Company BV, vast vertegenwoordigd door Pascale Sioen	Jaarvergadering 2026	Onafhankelijk bestuurder

Met uitzondering van de Onafhankelijke Bestuurders, hebben alle bestuurders een link met de Bieder, met de Bieder Verbonden Personen of met de Bieder in onderling overleg handelende entiteiten.

De Onafhankelijke Bestuurders zijn bij verschillende gelegenheden (digitaal) bijeengekomen om als comité te beraadslagen, voorgezeten door Invest at Value BV, vast vertegenwoordigd door de heer Koenraad (Koen) Dejonckheere, bij afwezigheid van de andere voormelde bestuurders, onder meer om de benoeming van de Onafhankelijke Expert te bespreken, om de bevindingen van de Onafhankelijke Expert te bespreken, en om op die basis een eigen dialoog te voeren met de Bieder. De Onafhankelijke Bestuurders zijn van oordeel dat de Bieder rekening gehouden heeft met hun bemerkingen bij het

formuleren van het Bod. Alle beslissingen en aanbevelingen van het comité van Onafhankelijke Bestuurders werden met eenparigheid van stemmen genomen.

3 OPMERKINGEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR MET BETREKKING TOT HET PROSPECTUS

De Raad van Bestuur is van oordeel dat het Prospectus geen leemten vertoont en geen gegevens bevat die de aandeelhouders van de Doelvennootschap kunnen misleiden. Bijgevolg werd er geen enkele melding aan de FSMA en de Bieder overgemaakt overeenkomstig artikel 26, tweede lid, van het Overnamebesluit.

4 BEOORDELING VAN HET BOD

De Raad van Bestuur kwam na deliberatie tot de volgende beoordeling van het Bod:

4.1 Korte beschrijving van het Bod

Het Bod is een vrijwillig overnamebod uitgebracht in contanten in overeenstemming met de Overnamewet en Hoofdstuk II van het Overnamebesluit.

Het Bod heeft betrekking op alle Aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap die nog niet in het bezit zijn van de Bieder of personen die verbonden zijn met de Bieder.

De Doelvennootschap heeft geen effecten uitgegeven met stemrechten of die toegang geven tot stemrechten buiten de Aandelen. De Doelvennootschap heeft geen rechten uitgegeven die de houder van een dergelijk recht in staat stellen Aandelen te verwerven, met uitzondering van de Aandelenopties.

Het Bod is onderworpen aan de volgende voorwaarden, die uitsluitend worden bedongen ten behoeve van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt om geheel of gedeeltelijk afstand van te doen van elk van de voorwaarden (deel 6.1. (c) van het Prospectus):

- (i) ten gevolge van het Bod, zal de Bieder, samen met de personen die in onderling overleg met de Bieder handelen, gezamenlijk ten minste 95% van de aandelen in Roularta Media Group in bezit hebben; en
- (ii) gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden aangekondigd, doet er zich geen terugval voor van de slotkoers van BEL-20 index van meer dan 15% in vergelijking met de slotkoers van de Bel-20 index op de dag voorafgaand aan de datum van neerlegging van het Bod bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit (d.w.z. 4.364,41 punten). Indien de Bieder niet beslist om het Bod in te trekken op een ogenblik waarop de slotkoers minder dan 3.709,75 punten bedraagt en deze slotkoers vervolgens terug boven dit niveau uitstijgt, zal de Bieder zich nadien niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de Bel-20 index. De eventuele beslissing van de Bieder om het Bod te handhaven tijdens een periode waar de slotkoers van de Bel-20 index tijdelijk gedaald is onder de 3.709,75 punten, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om alsnog de voorwaarde in te roepen en het Bod in te trekken, indien de slotkoers van de Bel-20 index, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder 3.709,75 punten zou dalen; en
- (iii) gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden aangekondigd, doet zich geen feit, gebeurtenis, omstandigheid of nalatigheid voor, die, afzonderlijk of samen met enig ander feit of

enige andere gebeurtenis, omstandigheid of nalatigheid, een ongunstige invloed heeft of waarvan redelijkerwijze kan worden verwacht dat zij een ongunstige invloed zou hebben (waarbij de waarschijnlijkheid dat zulk feit, gebeurtenis, omstandigheid of nalatigheid redelijkerwijze kan worden verwacht dat zij een ongunstige invloed zou hebben moet worden bevestigd door een onafhankelijke deskundige), op de geconsolideerde EBITDA van de Doelvennootschap over boekjaar 2025, berekend volgens de methode toegepast in de laatste geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap, van meer dan 35% ten opzichte van de geconsolideerde EBITDA van de Doelvennootschap over boekjaar 2024.

De Bieder kan de aangeboden Aandelen verwerven, zelfs als het aantal aangeboden Aandelen lager is dan in de bovenstaande voorwaarde onder sub (i) bepaald.

Indien niet aan een van de bovenstaande voorwaarden is voldaan, zal de Bieder zijn beslissing bekendmaken of hij al dan niet afstand doet van (een) dergelijke voorwaarde(n), uiterlijk op het moment van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode.

Op datum van deze Memorie van Antwoord, bedraagt het kapitaal van de Doelvennootschap 84.815.953,73 EUR en wordt dit vertegenwoordigd door 13.931.920 aandelen, waarvan 1.611.234 eigen aandelen aangehouden door de Doelvennootschap en 10.072.436 Aandelen aangehouden door de Bieder.

Op datum van deze Memorie van Antwoord, heeft het Bod betrekking op alle 2.248.250¹ Aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap die niet in het bezit zijn van de Bieder of de Doelvennootschap (met de Bieder Verbonden Personen). West Investment Holding, een met de Bieder in onderling overleg handelende persoon, heeft zich ertoe verbonden al haar 522.136 Aandelen in te brengen in het Bod.

4.2 Belangen van de Doelvennootschap

Overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het Overnamebesluit, heeft de Raad van Bestuur de gevolgen onderzocht van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de Doelvennootschap.

Op datum van deze Memorie van Antwoord, is de Bieder de huidige controlerende aandeelhouder van Roularta Media Group. Het belangrijkste activa van de Bieder is de rechtstreekse deelneming in Roularta Media Group. De voornaamste activiteit is dan ook het beheer van de participatie in Roularta Media Group.

De Raad van Bestuur begrijpt dat het onmiddellijke doel van het Bod het bekomen van de schrapping van de notering op Euronext Brussels van het aandeel Roularta Media Group is door de verwerving van alle aandelen in de Doelvennootschap (deel 6.4. (a) van het Prospectus).

De Raad van Bestuur verwacht dat een verdere versteviging van de controle van de Bieder over de Doelvennootschap zal bijdragen aan een toegewijd aandeelhouderschap die noodzakelijk is voor de Doelvennootschap om zich te kunnen wapenen in een zeer concurrentiële markt, waarin een omvangrijk investeringsprogramma noodzakelijk is. Zulk omvangrijk investeringsprogramma is moeilijk verenigbaar met de korte termijn groeivereisten van de financiële markten en het faciliteren ervan zal mogelijk positieve gevolgen hebben voor de Doelvennootschap. De Doelvennootschap is actief in een markt in volle transitie en transformatie. In het huidige digitale tijdperk heeft de tijdschriftenmarkt waarin de Doelvennootschap in hoofdzaak actief is en in minder mate de krantenindustrie, te maken met

¹ Gelet op de 77.790 nog uitstaande Aandelenopties, zal het Bod in de veronderstelling van een volledige uitoefening van de Aandelenopties, betrekking hebben op 2.326.040 Aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap.

ingrijpende veranderingen en het gevecht om de aandacht van consumenten. Deze dynamische transformatieomgeving vereist een lange termijnvisie, gericht op een multimediale transformatie die uitgebreide investeringen vereist in digitale tools, kennis en het aantrekken van nieuwe 'digitale' profielen. De Raad van Bestuur begrijpt dat de Bieder van plan is om deze strategie in de praktijk te brengen aan de hand van substantiële investeringen op korte en middellange termijn.

Daarenboven wegen de verplichtingen en kosten van de beursnotering volgens de Raad van Bestuur voor de Doelvennootschap niet op tegen eventuele voordelen. In de nabije toekomst heeft de Doelvennootschap noch de intentie noch de behoefte om spaargeld uit het publiek aan te trekken om haar investeringen te financieren. Bovendien zal ze, in geval haar eigen middelen niet zouden volstaan om haar investeringen te financieren, in het huidige macro-economische klimaat, haar toevlucht kunnen nemen tot alternatieve financieringswijzen zoals bijvoorbeeld de uitgifte van obligaties of de financiering door schuld.

Daarnaast is de beurs op vandaag volgens de Raad van Bestuur niet meer het juiste platform voor de Doelvennootschap. De interesse van de belegger in het aandeel van de Doelvennootschap is beperkt omwille van verschillende redenen:

- (i) de marktkapitalisatie van de Doelvennootschap is relatief klein: 154,4 miljoen EUR op de Datum van Bekendmaking van het Bod;
- (ii) het aandeel heeft een beperkte *free float* van 12,38% op de Datum van Bekendmaking van het Bod; en
- (iii) de liquiditeit van het aandeel op de gereguleerde markt van Euronext Brussels is zeer laag (gedurende de laatste twaalf maanden voorafgaand aan de Datum van Bekendmaking van het Bod werden er per dag gemiddeld slechts 1.591 aandelen verhandeld).

Tot slot meent de Raad van Bestuur dat het Belgisch en Europees regelgevend kader dat momenteel van toepassing is op de Doelvennootschap als genoteerde vennootschap complex en belastend is. Bovendien meent de Raad van Bestuur dat de hoge graad van transparantie die van een beursgenoteerd bedrijf wordt vereist, ook een concurrentieel nadeel voor de Doelvennootschap in vergelijking met andere grotere Belgische mediagroepen, die niet beursgenoteerd zijn, teweegbrengt. Een schrapping van de notering op Euronext Brussels zou volgens de Raad van Bestuur dan ook een kostenbesparing en belangrijke tijdbesparing voor de Doelvennootschap inhouden.

4.3 Belangen van de aandeelhouders

Vervolgens heeft de Raad van Bestuur, overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het Overnamebesluit, de gevolgen van de uitvoering van het Bod overwogen voor de belangen van de aandeelhouders van de Doelvennootschap.

4.3.1 Verantwoording van de Biedprijs

De Biedprijs bedraagt 15,50 EUR, in contanten per Aandeel. De totale Biedprijs voor alle Aandelen bedraagt 34.847.875,00 EUR, in contanten².

De Biedprijs zal worden verminderd op een euro-voor-euro basis met het brutobedrag van eventuele uitkeringen door de Doelvennootschap aan haar aandeelhouders (inclusief in de

² Abstractie makend van de Biedprijs die dient te worden betaald voor Aandelen verworven in het kader van de voormelde 77.790 uitstaande Aandelenopties in de Doelvennootschap.

vorm van een dividend, uitkering van uitgiftepremies, kapitaalvermindering of in enige andere vorm) met een betaaldatum die valt na de datum van het Prospectus en vóór de relevante betaaldatum van het Bod.

De Raad van Bestuur heeft nota genomen van de verantwoording van de Biedprijs die door de Bieder in het Prospectus is opgenomen, zoals uiteengezet in deel 6.2 (b) van het Prospectus. De Bieder heeft de volgende waarderingsmethode weerhouden en toegepast om de Biedprijs te rechtvaardigen: analyse van de som van de actualisering van de toekomstige vrije kasstromen (*discounted cash flow* - DCF).

De analyses en referentiepunten gebruikt om context te bieden inzake de Biedprijs zijn:

- (i) trading multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen;
- (ii) historische evolutie van de koers van het Roularta Media Group-aandeel en biedpremie ten opzichte van de aandelenprijs; en
- (iii) boekwaarde van het eigen vermogen.

De volgende waarderingsmethoden werden door de Bieder niet weerhouden:

- (i) *multiples* op basis van vergelijkbare transacties; en
- (ii) koersdoelen van aandelenanalisten.

De Raad van Bestuur merkt op dat, op basis van de waarderingsmethode van de Bieder:

- (i) de Biedprijs zich boven het hoogste punt bevindt van de waarderingsvorken die resulteren uit de weerhouden waarderingsmethode;
- (i) de Biedprijs een premie vertegenwoordigt tussen 38,6% en 44,6% ten opzichte van de DCF-waardering, welke als de meest relevante waarderingsmethode voor de Doelvennootschap beschouwd wordt. Hoewel de waarderingsmethodologie op basis van EV/(EBITDA-Capex)-trading multiples niet werd weerhouden aangezien deze ondergeschikt is aan de weerhouden DCF-waarderingsmethode vanwege bekende beperkingen zoals het gebrek aan specifieke informatie over de Capex (opsplitsing onderhouds- en uitbreidingsinvesteringen), de impact van eenmalige uitgaven en andere beperkingen, vertegenwoordigt de Biedprijs een premie tussen 44,1% tot 55,5% ten opzichte van de waardering die voortkomt uit de EV/(EBITDA-Capex) trading multiples waarderingsmethodologie. Voorts overstijgt de Biedprijs de historische koersen van het Roularta Media Group-aandeel en vertegenwoordigt de Biedprijs een premie van 24,5% ten opzichte van de slotkoers van het Aandeel op de dag voor de Datum van de Bekendmaking van het Bod. Daarnaast vertegenwoordigt de Biedprijs een korting van 11,3% ten opzichte van de boekwaarde van het eigen vermogen van het Aandeel. De boekwaarde van het eigen vermogen werd niet weerhouden als relevante waarderingsmethode aangezien deze methode de reeds gerealiseerde prestaties weergeeft, waardoor de bekomen waarde mogelijks afwijkt van de toekomstige trends, gezien de vooruitzichten van de Doelvennootschap actief in een markt in volle transitie en transformatie; en
- (ii) indien wordt verondersteld dat de Bieder geen premie betaalt op de netto kaspositie, exclusief de deelnemingen in verbonden ondernemingen per 31 december 2024, van 51,6 miljoen EUR per 31 december 2024, worden zowel de Biedprijs per Aandeel als de waardering per Aandeel gecorrigeerd voor de netto kaspositie per Aandeel exclusief de

deelnemingen in verbonden ondernemingen per 31 december 2024, gelijk aan 4,16 EUR. In dit geval vertegenwoordigt de Biedprijs een premie tussen 61,5% en 73,0% ten opzichte van de DCF-waardering. Voorts vertegenwoordigt de Biedprijs een premie tussen 71,9% en 95,4% ten opzichte van de waardering die voortkomt uit de EV/(EBITDA-Capex) trading multiples, een premie van 36,8% ten opzichte van de slotkoers van het Aandeel op 13 maart 2025, en een korting van 14,9% ten opzichte van de boekwaarde van het eigen vermogen aangepast voor de netto kaspositie exclusief deelnemingen in verbonden ondernemingen per 31 december 2024.

De Bieder heeft de DCF-waardering gehanteerd door de ondernemingswaarde van de activiteiten van de Doelvennootschap te berekenen door de geschatte schuldenvrije vrije kasstromen (UFCF) te actualiseren die door deze activa zullen worden gegenereerd op basis van het meest recente businessplan van de Doelvennootschap, opgemaakt op basis van hun strategische visie op lange termijn (het “**Management BP**”).

De vrije operationele kasstromen worden geactualiseerd met als waarderingsdatum 13 maart 2025, door toepassing van de *mid-year convention* methodiek waarbij wordt uitgegaan van kasstroomontvangst gedurende het jaar en niet enkel aan het einde van het jaar. Het Management BP werd opgemaakt door het management van de Doelvennootschap op basis van hun strategische visie op lange termijn en wordt aangevuld door extrapolaties gemaakt door de Bieder. Het Management BP houdt, onder meer, rekening met de afname van de losse verkoop, de daling van abonnementsverkopen, de daling van advertentie-inkomsten door het onvoorspelbare en fluctuerende gedrag van adverteerders over de waarderingperiode. Voormelde afname kan niet worden gecompenseerd via prijsverhogingen, aangezien deze enkel realiseerbaar zijn door een verrijking van het aanbod over de waarderingperiode. Bijgevolg blijft de Doelvennootschap stabiele verkoopprijzen hanteren. Hetgeen de Raad van Bestuur in de praktijk tevens ook heeft kunnen vaststellen. De waarderingperiode bevat verschillende veronderstellingen, zoals opgelijst in deel 6.2 (b) van het Prospectus.

Als referentiepunt om context te geven aan de Biedprijs, heeft de Bieder voor de trading multiples waarderingmethodologie de multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen bepaald op basis van financiële gegevens (omzet, EBITDA, EBITDA-Capex, ...) zoals geschat door consensus projecties opgesteld door financiële analisten en de aandelenprijs van een reeks vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. Voor de waardering van de Doelvennootschap heeft de Bieder ervoor gekozen om de EV/(EBITDA-Capex) multiples te hanteren in plaats van de gebruikelijke EV/EBITDA multiples. Deze beslissing is genomen vanwege het intensieve Capex-programma van de Doelvennootschap, dat significant hoger is in vergelijking met de geselecteerde groep van vergelijkbare ondernemingen, zowel in verhouding tot de omzet als de EBITDA. Het Capex-profiel van de Doelvennootschap is hoger dan dat van zijn *peers* vanwege strategische investeringen in apps, websites en innovatieve technologieën zoals AI, die essentieel zijn voor de toekomst. Momenteel zijn alle businessapplicaties op maat gemaakte legacy-systemen die niet toekomstbestendig zijn. Daarnaast is de huidige drukkerijtechnologie ontworpen voor grote oplages, maar met de dalende vraag zowel intern als extern, is er een noodzaak om over te stappen naar meer flexibele en digitale technologieën om de drukkerij levensvatbaar te houden. Deze factoren dragen bij aan een hoger investeringsprofiel in vergelijking met de concurrentie. Het hoge Capex-niveau van RMG leidt tot een aanzienlijke afwijking tussen EBITDA en de daadwerkelijke kasstroomgeneratie. Hierdoor wordt de EBITDA-multiple minder representatief voor de werkelijke financiële

prestaties en kasstroomgeneratiecapaciteit van RMG. De keuze voor de EV/(EBITDA-Capex) multiple als proxy voor de kasstroomgeneratiecapaciteit houdt rekening met de specifieke kenmerken van de bedrijfsvoering en de investeringsvereisten die noodzakelijk zijn voor de continuïteit van de bedrijfsactiviteiten en de EBITDA-generatie, wat resulteert in een realistischer en betrouwbaarder waarderingsmodel. Bovendien biedt deze methode volgens de Bieder een betere vergelijkingsbasis met andere bedrijven in de sector met verschillende Capex-profielen, wat leidt tot een meer genuanceerd inzicht in de relatieve waarde en prestaties van RMG.

De Raad van Bestuur neemt ook nota van de waarderingsoefening uitgevoerd door de Onafhankelijke Expert, zoals opgenomen in het Verslag van de Onafhankelijke Expert. De Onafhankelijke Expert heeft de actualisering van de toekomstige vrije kasstroom (*discounted cash flow* – DCF) als primaire waarderingmethode en de trading multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen (*Comparable Companies Analysis* – CCA, weliswaar met de EV/EBITDA multiples in plaats van de EV/(EBITDA-Capex) multiples zoals gebruikt door de Bieder) als secundaire waarderingmethode weerhouden.

Op basis van het Verslag van de Onafhankelijke Expert neemt de Raad van Bestuur er nota van dat de Biedprijs boven de midpoint waarde van 14,6 EUR per aandeel van de primaire waarderingmethode (*discounted cash flow*-methode) van de Onafhankelijke Expert ligt.

De conclusie van het Verslag van de Onafhankelijke Expert luidt als volgt:

- *“DPCF heeft de Discounted Free Cash Flow analyse behouden als primaire waarderingmethode omdat deze de intrinsieke waarde van Roularta weerspiegelt. De CCA is aangehouden als secundaire waarderingmethode en biedt een marktgebaseerde waarde. Deze methode wordt minder relevant geacht dan de primaire waarderingmethode omdat vergelijkbare peers niet volledig vergelijkbaar zijn, met name vanwege verschillen in geografie, omvang, marge, financiële structuur en/of bedrijfsmodel. De Richtprijzen van Brokers en de Analyse van de Aandelenkoersprestaties zijn niet weerhouden, maar dienen eerder als aanvullende benchmarks. De boekwaarde van het eigen vermogen werd niet weerhouden als waarderingmethode of als referentiepunt.*
- *We schatten de waarde per aandeel (Equity Value) van Roularta op basis van de DCF- en de CCA-waarderingmethoden binnen een vork van €13,9 en €16,3, berekend als het gemiddelde van de boven- en ondergrens van de waarderingvorken van de primaire en secundaire waarderingmethoden, met een midpoint DCF-waarde van €14,6.*
 - *De waarde per aandeel uitsluitend gebaseerd op de primaire waarderingmethode, wordt geschat binnen een vork van €13,5 en €15,7, berekend als het gemiddelde van de boven- en ondergrens van de waarderingvork van de primaire waarderingmethode.*
- *Op basis van de eerder genoemde waarderingvork voor de primaire en secundaire waarderingmethoden, kunnen wij concluderen dat de Biedprijs binnen onze waarderingvork en boven het DCF-midpoint ligt.*
- *Daarom, in het kader van het voorgenomen vrijwillige openbare overnamebod dat door de Bieder is aangekondigd op alle aandelen van Roularta die hij nog niet bezit, zijn*

wij van mening dat de Biedprijs de belangen van de minderheidsaandeelhouders niet miskent.”

Verder heeft de Raad van Bestuur geen substantiële bemerkingen bij de waarderingwerkzaamheden door de Bieder en door de Onafhankelijke Expert, zoals die blijken uit het Prospectus respectievelijk het Verslag van de Onafhankelijke Expert.

Bovendien merkt de Raad van Bestuur op dat het Aandeel een relatief lage liquiditeit heeft.

Het Bod biedt een onmiddellijke liquiditeitsopportunity aan alle aandeelhouders tegen een prijsniveau dat hoger is dan de aandelenkoers op het moment dat de Bieder publiekelijk zijn voornemen aankondigde om een Bod uit te brengen. Aandeelhouders kunnen al hun aandelen tegelijkertijd verkopen tegen een vaste en gegarandeerde prijs.

4.3.2 Risico's voor aandeelhouders die het Bod niet aanvaarden

Indien niet aan de voorwaarden van het Bod wordt voldaan en de Bieder niet besluit hiervan afstand te doen, vervalt het Bod, waarbij de aandeelhouders niet zullen genieten van de geboden Biedprijs.

Indien niet aan de voorwaarden van het Bod wordt voldaan, maar de Bieder besluit hiervan afstand te doen, maar niet in staat is om een vereenvoudigd uitkoopbod te realiseren, zou dit verdere gevolgen hebben voor de niet-aanbiedende aandeelhouders:

- (i) het aantal aandeelhouders in de Doelvennootschap en het aantal Aandelen dat door de *free float* wordt gehouden, kan aanzienlijk afnemen; bijgevolg zou dit een negatieve invloed kunnen hebben op de liquiditeit en de marktwaarde van de resterende niet-aangeboden Aandelen;
- (ii) volgens het Prospectus (deel 6.4 (c) van het Prospectus) zal de Bieder het toekomstige dividendbeleid van de Doelvennootschap op een ad hoc basis beoordelen, in het licht van eventuele investeringsvereisten, de schrapping van de notering van het aandeel van de Doelvennootschap en de herfinanciering van de Bieder en daarom kan het toekomstige dividendbeleid van de Doelvennootschap meer onregelmatig zijn; beleggers mogen er geenszins van uitgaan dat de Doelvennootschap na de voltooiing van het Bod een dividendbeleid zal voeren dat in overeenstemming is met het vroegere of huidige beleid; en
- (iii) meer in het bijzonder is het de intentie van de Bieder om de financiering van het Bod terug te betalen door middel van uitkeringen door de Doelvennootschap. Aandeelhouders die het Bod niet aanvaarden, zullen op deze uitkeringen 30% roerende voorheffing verschuldigd zijn.

4.3.3 Conclusie opportuniteit overdracht aandelen in het kader van het Bod

Op basis van het voorgaande, en specifiek op basis van het feit dat de Biedprijs zich boven het middelpunt bevindt voor de primaire waarderingmethode (DCF) zoals bepaald door de Onafhankelijke Expert in het Verslag van de Onafhankelijke Expert is de Raad van Bestuur overeenkomstig artikel 28, §1, 3° van het Overnamebesluit van oordeel dat het Bod een aantrekkelijke opportuniteit biedt voor aandeelhouders om hun Aandelen te gelde te maken, tegen een vaste prijs die bovendien een aanzienlijke premie inhoudt – zowel tegenover de prijs van het aandeel van de Doelvennootschap op Euronext Brussels als tegenover de waardering door de Onafhankelijke Expert en zonder enige beperking op het gebied van liquiditeit. Bijgevolg

is de Raad van Bestuur van oordeel dat de Biedprijs de belangen van de aandeelhouders niet miskent.

4.4 Belangen van de schuldeisers

Overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het Overnamebesluit heeft de Raad van Bestuur ook de gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de schuldeisers van de Doelvennootschap overwogen.

De Raad van Bestuur is van mening dat er, onder meer op basis van het Prospectus en de bepalingen van het Bod, geen reden is om aan te nemen dat het Bod als zodanig een nadelig effect zou hebben op de belangen van de financiële of andere schuldeisers van de Doelvennootschap. De Raad van Bestuur stelt in het bijzonder vast dat de Bieder momenteel geen plannen heeft om de activiteiten van de Doelvennootschap substantieel te wijzigen of te herstructureren (deel 6.4 (c) van het Prospectus).

Daarenboven stelt de Raad van Bestuur vast dat er geen financieringsregelingen van de Doelvennootschap zullen worden geïmpacteerd door het Bod. De Raad van Bestuur merkt evenwel op dat, indien het Bod slaagt, de Bieder heeft aangegeven dat hij voornemens is de financiering voor het Bod terug te betalen door middel van uitkeringen door de Doelvennootschap. De Raad van Bestuur merkt op dat een mogelijke verhoging van de schuldgraad van de Doelvennootschap een risico voor de bestaande schuldeisers zou kunnen inhouden en de kapitaalkosten van de Doelvennootschap zou kunnen verhogen. Niettemin merkt de Raad van Bestuur op dat er, gelet op de cashpositie van de Doelvennootschap, naar alle waarschijnlijkheid geen schuld zal worden aangegaan voor deze uitkeringen.

4.5 Belangen van de werknemers en hun werkgelegenheid

De Raad van Bestuur heeft beraadslaagd over de gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de werknemers van de Doelvennootschap en hun werkgelegenheid overeenkomstig artikel 28, §1, 1° van het Overnamebesluit.

In dit verband neemt de Raad van Bestuur nota van hetgeen gesteld in deel 6.4 (c) van het Prospectus:

"De Bieder heeft thans geen plannen om de activiteiten van RMG substantieel te wijzigen of te herstructureren. De Doelvennootschap is in de afgelopen jaren weliswaar duidelijk omgevormd naar een "B2C" onderneming. In het kader van deze strategie, werden mogelijke opportuniteiten om tijdschriften en activiteiten van de Doelvennootschap specifiek gericht op de "B2B" markt te verkopen, steeds zorgvuldig onderzocht en geanalyseerd (hierbij wordt bijvoorbeeld verwezen naar de recente verkoop van de magazines "Grafisch Nieuws", "Verpakking & Label" en "Media & Communication" aan Professional Media Group). Indien zich in de toekomst een dergelijke opportuniteit zou voordoen en de Doelvennootschap hierop zou ingaan, verwacht de Bieder dat dit, in lijn met de huidige strategie die niet beïnvloed zal worden door het Bod, geen wezenlijke invloed zal hebben op de belangen van de werknemers, de arbeidsvoorwaarden of de werkgelegenheid."

Op basis van het nazicht van de Prospectus, ziet de Raad van Bestuur geen elementen die aangeven dat het Bod een substantieel nadelig effect zou hebben op de belangen van de werknemers (inclusief de werkgelegenheid) van de Doelvennootschap.

4.6 Visie van de Raad van Bestuur op de strategische plannen van de Bieder

Overeenkomstig artikel 28, §1, 2° van het Overnamebesluit, heeft de Raad van Bestuur de strategische plannen van de Bieder voor de Doelvennootschap zoals omschreven in het Prospectus onderzocht,

alsook de vermoedelijke gevolgen daarvan voor de resultaten, de werkgelegenheid en de vestigingsplaatsen van de Doelvennootschap.

In dit verband verwijst de Raad van Bestuur naar de plannen van de Bieder voor de toepassing van een lange termijnstrategie, gebaseerd op substantiële investeringen op korte en middellange termijn op het vlak van: (i) IT-ontwikkeling, (ii) het aantrekken van nieuwe digitale redactie- en marketingprofielen en (iii) het aanbieden van “tailor-made” opleidingen voor het overige personeel, zoals uiteengezet in deel 6.4. (c) van het Prospectus.

De Raad van Bestuur is van mening dat deze strategie op lange termijn voordelig kan zijn voor de Doelvennootschap. De investeringen die de Bieder wenst te verrichten zouden echter een negatieve impact kunnen hebben op de korte termijn resultaten van de Doelvennootschap. De Raad van Bestuur erkent dan ook dat deze strategie mogelijk moeilijk uit te voeren is in een beurscontext, die naar de mening van de Raad van Bestuur gekenmerkt wordt door lineaire, korte termijn verwachtingen.

De Raad van Bestuur stelt verder vast dat de Bieder momenteel geen plannen heeft om de activiteiten van de Doelvennootschap substantieel te wijzigen of te herstructureren (zie ook deel 4.4 van deze Memorie van Antwoord). Op basis van het Prospectus en anders dan hierboven uiteengezet, ziet de Raad van Bestuur dan ook geen vermoedelijke substantiële gevolgen van de strategische plannen van de Bieder voor de resultaten, de werkgelegenheid en de vestigingsplaatsen van de Doelvennootschap.

4.7 Algemene beoordeling van het Bod

Rekening houdend met de bovengenoemde overwegingen uiteengezet in deze Memorie van Antwoord en de informatie opgenomen in het Prospectus, heeft de Raad van Bestuur unaniem besloten om het Bod te steunen en haar aandeelhouders aan te bevelen het Bod te aanvaarden.

5 AANDELEN IN HET BEZIT VAN BESTUURDERS OF PERSONEN DIE ZIJ IN FEITE VERTEGENWOORDIGEN

Op de datum van deze Memorie van Antwoord, zijn de volgende aandelen in de Doelvennootschap in het bezit van leden van de Raad van Bestuur of van personen die zij in feite vertegenwoordigen, en de betreffende personen hebben hieromtrent de volgende verklaringen afgelegd:

- (i) Koinon NV, met als vaste vertegenwoordiger Xavier Bouckaert, bezit op datum van deze Memorie van Antwoord, 10.072.436 in de Doelvennootschap. Aandelen in het bezit van de Bieder maken geen onderdeel uit van het voorwerp van het Bod.
- (ii) Alle overige leden van de Raad van Bestuur verklaren overeenkomstig artikel 28, §2 van het Overnamebesluit dat zij geen aandelen in de Doelvennootschap in hun bezit hebben.

In overeenstemming met artikel 3 van de Overnamewet handelt West Investment Holding in onderling overleg met de Bieder. West Investment Holding heeft zich ten opzichte van de Bieder ertoe verbonden al haar aandelen in te brengen in het Bod.

6 TOEPASSING VAN DE GOEDKEURINGSCLAUSULES EN/OF VOORKOOPRECHTEN

De statuten van de Doelvennootschap bevatten geen goedkeuringsclausules, noch rechten van voorkoop met betrekking tot de overdracht van de Aandelen. De Raad van Bestuur heeft geen kennis van enige andere preferentiële rechten tot verwerving van Aandelen.

7 VOORLICHTING VAN WERKNEMERS

Overeenkomstig artikel 42 en volgende van de Overnamewet, heeft de Raad van Bestuur de ondernemingsraad van de Doelvennootschap (de “**Ondernemingsraad**”) in kennis gesteld van het Bod en het Prospectus aan de Ondernemingsraad doen toekomen. De Raad van Bestuur zal zijn standpunt over het Bod, zoals uiteengezet in deze Memorie van Antwoord, aan de Ondernemingsraad meedelen.

Het standpunt van de Ondernemingsraad dat in het kader van het Bod werd bekomen, werd bij het Prospectus gehecht als Bijlage 6.

8 ALGEMENE BEPALINGEN

8.1 Verantwoordelijke personen

De Doelvennootschap, vertegenwoordigd door haar Raad van Bestuur (wiens samenstelling is weergegeven in onderdeel 2 van de Memorie van Antwoord), is verantwoordelijk voor de informatie die is opgenomen in deze Memorie van Antwoord en in de eventuele aanvullingen daarop.

De Doelvennootschap, vertegenwoordigd door haar Raad van Bestuur, verklaart dat, voor zover haar bekend, de gegevens in deze Memorie van Antwoord in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van de Memorie van Antwoord zou wijzigen.

8.2 Goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA

De Memorie van Antwoord werd op 19 mei 2025 goedgekeurd door de FSMA overeenkomstig artikel 28, §3 van de Overnamewet. Deze goedkeuring vormt geen beoordeling van de opportuniteit of de kwaliteit van het Bod.

8.3 Praktische informatie

Deze Memorie van Antwoord is opgenomen in het Prospectus in Bijlage 3. Het Prospectus (inclusief de Memorie van Antwoord) is beschikbaar in elektronische vorm op de website: www.kbc.be/roularta en op de website van de Doelvennootschap (www.roularta.be/overnamebod). Het Prospectus (inclusief de Memorie van Antwoord) kan ook kosteloos opgevraagd worden aan de loketten van de Loketinstellingen of telefonisch bij KBC op het nummer +32 (0)78 152 153 (KBC Live)

Een Engelse en Franse vertaling van de Memorie van Antwoord wordt in elektronische vorm ter beschikking gesteld op de bovenvermelde websites. In geval van enige onverenigbaarheid tussen de Engelse of Franse vertaling van de Memorie van Antwoord enerzijds en de officiële Nederlandstalige versie anderzijds, heeft de Nederlandstalige versie voorrang. De Bieder heeft de respectieve versies nagekeken en is verantwoordelijk voor de overeenstemming van alle versies.

8.4 Aanvulling

Elke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid die verband houdt met de informatie in de Memorie van Antwoord en die van invloed kan zijn op de beoordeling van het Bod en zich voordoet of wordt vastgesteld tussen het tijdstip van goedkeuring van de Memorie van Antwoord en de afsluiting van de laatste aanvaardingsperiode van het Bod, zal in België worden openbaar gemaakt door middel van een aanvulling op de Memorie van Antwoord, overeenkomstig artikel 30 van de Overnamewet.

8.5 Toekomstgerichte verklaringen

Deze Memorie van Antwoord bevat toekomstgerichte verklaringen en schattingen. Dergelijke schattingen en toekomstgerichte verklaringen zijn voornamelijk gebaseerd op huidige verwachtingen en schattingen van toekomstige gebeurtenissen en trends, die van invloed zijn of kunnen zijn op het bedrijf en de bedrijfsresultaten van de Doelvennootschap. Hoewel de Raad van Bestuur van mening is dat deze schattingen en toekomstgerichte verklaringen gebaseerd zijn op redelijke veronderstellingen, zijn ze onderhevig aan risico's en onzekerheden en zijn ze gebaseerd op informatie die momenteel beschikbaar is voor de Raad van Bestuur.

De woorden "geloven", "kunnen", "moeten", "kunnen hebben", "zouden", "schatten", "verderzetten", "voorspellen", "anticiperen", "van plan zijn", "verwachten" en soortgelijke woorden zijn bedoeld om schattingen en toekomstgerichte verklaringen te identificeren. Deze toekomstgerichte verklaringen spelen alleen vanaf de datum van deze Memorie van Antwoord, en de Raad van Bestuur wijst uitdrukkelijk elke verplichting of verbintenis af om updates of herzieningen van enige toekomstgerichte verklaring of schattingen hierin opgenomen te verspreiden, om elke wijziging in de verwachtingen van de Raad van Bestuur met betrekking tot deze of enige wijziging in gebeurtenissen, voorwaarden of omstandigheden waarop een dergelijke verklaring is gebaseerd weer te geven, behalve voor zover een dergelijke actualisering vereist is als aanvulling op de Memorie van Antwoord op grond van artikel 30 van de Overnamewet (zie onderdeel 8.4). Toekomstgerichte verklaringen en schattingen houden risico's en onzekerheden in en bieden geen garantie voor toekomstige prestaties, aangezien de werkelijke resultaten of ontwikkelingen aanzienlijk kunnen verschillen van de verwachtingen die worden beschreven in de toekomstgerichte verklaringen en schattingen. Aandeelhouders worden gewaarschuwd om niet overmatig te vertrouwen op toekomstgerichte verklaringen of schattingen bij het nemen van beslissingen met betrekking tot het Bod.

8.6 Disclaimer

Niets in deze Memorie van Antwoord mag worden opgevat als beleggings-, fiscaal, juridisch, financieel, boekhoudkundig of ander advies. Deze Memorie van Antwoord is niet bedoeld voor gebruik of verspreiding onder personen indien het beschikbaar stellen van de informatie aan dergelijke personen verboden is door enige wet of jurisdictie. Aandeelhouders moeten hun eigen beoordeling van het Bod maken voordat ze een investeringsbeslissing nemen en worden uitgenodigd om advies in te winnen bij professionele adviseurs om hen te helpen bij het nemen van een dergelijke beslissing.