



Delhaize Group NV/SA
Osseghemstraat 53, 1080 Sint-Jans-Molenbeek (Brussel), België
RPR (Brussel) BTW: BE 0402.206.045

**Bijzonder verslag van de Raad van Bestuur van Delhaize Group NV/SA
over de grensoverschrijdende fusie tussen Koninklijke Ahold N.V. en
Delhaize Group NV/SA overeenkomstig artikel 772/8 van het Belgisch
Wetboek van vennootschappen**

Geachte dames,
Geachte heren,

Met genoegen leggen wij u dit bijzonder verslag voor betreffende de voorgestelde grensoverschrijdende fusie van Delhaize Group NV/SA (“**Delhaize**”) en Koninklijke Ahold N.V. (“**Ahold**”) overeenkomstig Richtlijn 2005/56/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 oktober 2005 betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen (zoals gewijzigd), zoals in België in Titel *Vbis* van Boek XI (artikel 772/1 tot en met 772/14) W.Venn. (zoals hierna gedefinieerd) (de “**Fusie**”). In de Fusie zal Delhaize de verdwijnende entiteit zijn en Ahold de verkrijgende entiteit.

De Raad van Bestuur heeft dit verslag goedgekeurd op een daartoe samengeroepen vergadering, gehouden op 21 januari 2016. Dit verslag zal worden ondertekend door alle leden van de Raad van Bestuur.

Delhaize en Ahold worden hierna gezamenlijk de “**Fuserende Vennootschappen**” genoemd en ieder afzonderlijk tevens een “**Fuserende Vennootschap**”.

Dit verslag dient samen met het Fusievoorstel te worden gelezen, dat als Bijlage 1 wordt gehecht aan dit verslag.

1 Definities

In dit verslag hebben de volgende begrippen de navolgende betekenis, tenzij uit de context anders blijkt:

“**Aandeelhouders van Delhaize**” betekent de houders van Gewone Aandelen Delhaize;

“**ADS-en**” betekent *American depositary shares* (die blijken uit *American depositary receipts*);

“**AFM**” betekent Stichting Autoriteit Financiële Markten;

“**Ahold ADS-en**” betekent de ADS-en van Ahold;

“**Ahold Groep**” betekent Ahold en haar dochtermaatschappijen;

“**Ahold Kapitaalrestitutie**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 2.6.1 wordt toegekend;

“**Amerikaanse Obligaties**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 10.2.2(ii) wordt toegekend;

“**Balansdatum**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 2.3 wordt toegekend;

“**Belastingneutraal**” betekent dat de Fusie zal worden aangemerkt als een “fusie” zoals bedoeld in artikel 210, §1, 1° van het Belgische Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992 en zal profiteren van: (i) het “*rollover*” regime inzake vennootschapsbelasting waarin wordt voorzien in artikel 211 en 229, §4 van het Belgische Wetboek van de inkomstenbelastingen; (ii) de vrijstelling van het registratierecht waarin wordt voorzien in artikel 117, §1 van het Wetboek der registratierechten van 30 november 1939; (iii) het “*rollover*” regime inzake vennootschapsbelasting waarin wordt voorzien in artikel 45, §1 van het Belgische Wetboek van de inkomstenbelastingen; en (iv) het BTW-regime waarin wordt voorzien in artikel 11 en 18, §3 van het Belgische BTW-Wetboek van 3 juli 1969;

“**Belgische Obligaties**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 10.2.2(i) wordt toegekend;

“**BofA Merrill Lynch**” betekent Merrill Lynch International;

“**BW**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 7.2.1 wordt toegekend;

“**BW/EBITDA Veelvoud**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 7.2.1 wordt toegekend;

“**Closing**” of “**Transactiedatum**” betekent de dag waarop een Nederlandse notaris de Nederlandse notariële akte van grensoverschrijdende Fusie verlijdt;

“**Delhaize-Aandelentoekenningen**” betekent, gezamenlijk, de Delhaize EU Opties, de Delhaize EU PSU's, de Delhaize U.S. Opties en de Delhaize U.S. RSU's/PSU's;

“**Delhaize ADS-en**” betekent de uitstaande ADS-en van Delhaize;

“**Delhaize ADS-Houders**” betekent de houders van Delhaize ADS-en;

“**Delhaize ADS-Verhouding**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 10.1.1(ii)(d) wordt toegekend;

“**Delhaize ADS-Waarde**” betekent de laatst bekendgemaakte koers van Delhaize ADS-en op NYSE (zoals bekendgemaakt in The Wall Street Journal of, indien daarin niet bekendgemaakt, in een andere gezaghebbende bron zoals gezamenlijk geselecteerd door Delhaize en Ahold) op de laatste volledige handelsdag voorafgaand aan de datum van de Effectieve Tijd;

“**Delhaize EU Optie**” betekent een optie tot koop van een Gewoon Aandeel Delhaize, verleend ingevolge de Delhaize EU Stimuleringsplannen;

“**Delhaize EU PSU**” betekent een onder prestatievoorwaarden toegekende *restricted stock unit* met betrekking tot Gewone Aandelen Delhaize, verleend ingevolge de Delhaize EU Stimuleringsplannen;

“**Delhaize EU PSU Bedrag**” betekent, met betrekking tot elke Delhaize EU PSU, de som van:

- (i) het resultaat van (A) het aantal Gewone Aandelen Delhaize dat onderworpen is aan de toepasselijke Delhaize EU PSU, op basis van de feitelijke realisatie van

toepasselijke prestatievoorwaarden tot en met het einde van het kalenderjaar onmiddellijk voorafgaand aan het jaar waarin zich de Effectieve Tijd voordoet (zoals in redelijkheid bepaald door de Raad van Bestuur (of, indien van toepassing, een commissie daarvan die de Delhaize Stimuleringsplannen administreert) voorafgaand aan de Effectieve Tijd) vermenigvuldigd met (B) een breukdeel, waarvan de teller het aantal kalenderjaren in de toepasselijke op prestaties gebaseerde vestingperiode van Delhaize EU PSU's is die verstreken is voorafgaand aan het kalenderjaar waarin zich de Effectieve Tijd voordoet en waarvan de noemer is het totale aantal jaren in die op prestaties gebaseerde vestingperiode, en

- (ii) het resultaat van (a) het aantal Gewone Aandelen Delhaize dat onderworpen is aan die Delhaize EU PSU, op basis van realisatie op targetniveau van toepasselijke prestatievoorwaarden vermenigvuldigd met (b) een breukdeel, waarvan de teller het aantal kalenderjaren in de toepasselijke op prestaties gebaseerde vestingperiode van Delhaize EU PSU's is die niet verstreken zijn per het kalenderjaar waarin zich de Effectieve Tijd voordoet en waarvan de noemer is het totale aantal jaren in die op prestaties gebaseerde vestingperiode;

“Delhaize EU Stimuleringsplannen” betekent het *Delhaize Group 2007 Stock Option Plan for Associates of Non-U.S. Companies* en het *Delhaize Group 2014 European Performance Stock Unit Plan*;

“Delhaize Groep” betekent Delhaize en haar dochtermaatschappijen;

Delhaize Le Lion / De Leeuw heeft de betekenis die daaraan in sectie 2.2 wordt toegekend;

“Delhaize Stimuleringsplannen” betekent de Delhaize EU Stimuleringsplannen tezamen met de Delhaize U.S. Stimuleringsplannen;

“Delhaize U.S. Optie” betekent een optie, in de vorm van een warrant, tot koop van een Delhaize ADS, verleend ingevolge de Delhaize U.S. Stimuleringsplannen;

“Delhaize U.S. RSU/PSU” betekent een *restricted stock unit* met betrekking tot Delhaize ADS-en, met al dan niet aan prestaties onderworpen vestingvoorwaarden, verleend ingevolge de Delhaize U.S. Stimuleringsplannen;

“Delhaize U.S. Stimuleringsplannen” betekent het *Delhaize America, LLC 2012 Restricted Stock Unit Plan*, met ingangsdatum 24 mei 2012, en het *Delhaize Group 2012 U.S. Stock Incentive Plan*, met ingangsdatum 24 mei 2012;

“Delhaize Vooruitzichten” betekent bepaalde interne analyses, financiële vooruitzichten en andere informatie die betrekking heeft op Delhaize, voorbereid door het management van Delhaize voor de kalenderjaren 2015 tot en met 2018. De niet-geauditeerde financiële prognoses voor 2015 tot 2017 waren in redelijkheid voorbereid in december 2014 op grondslagen die de best beschikbare inschattingen en beoordelingen van het management van Delhaize over de toekomstige financiële prestatie van Delhaize op dat ogenblik weerspiegelden, en werden voorgesteld aan en goedgekeurd door de Raad van Bestuur op 22 en 23 januari 2015 als onderdeel van het regelmatig jaarlijks budget en prognoseproces van Delhaize. Deze niet-geauditeerde financiële prognoses werden later aangepast voornamelijk om de laatste handelsprestaties, vooruitzicht van Delhaize en

schommelingen in wisselkoersen te weerspiegelen en werden door Delhaize geëxtrapoleerd naar 2018¹.

De volgende tabel vat de geselecteerde niet-geauditeerde financiële prognoses voor Delhaize samen, met inbegrip van omzet, onderliggende EBITDA, onderliggende inkomsten voor rente en belastingen (“**EBIT**”), onderliggende nettowinst, kapitaaluitgaven (“**Capex**”), netto vrije kasstroom (“**FCF**”) en een daarbijhorend samengesteld jaarlijks groeipercentage (“**CAGR**”), voor alle activiteiten van Delhaize.

| Geselecteerde Niet-Geauditeerde Financiële Prognoses voor Delhaize | | | | | 15E – 18E |
|---|------------------------|---------------|---------------|---------------|------------------|
| | 2015E | 2016E | 2017E | 2018E | CAGR |
| | € miljoen ² | | | | |
| Opbrengsten | 24,598 | 25,866 | 27,048 | 28,130 | 4.6% |
| <i>% groei</i> | 15.2% | 5.2% | 4.6% | 4.0% | |
| Onderliggende EBITDA³ | 1,512 | 1,657 | 1,735 | 1,804 | 6.1% |
| <i>% marge⁴</i> | 6.1% | 6.4% | 6.4% | 6.4% | |
| Onderliggende EBIT⁵ | 838 | 959 | 1,024 | 1,065 | 8.3% |
| <i>% marge⁴</i> | 3.4% | 3.7% | 3.8% | 3.8% | |
| Onderliggende nettowinst⁶ | 485 | 587 | 634 | 682 | 12.1% |
| Capex | (858) | (990) | (893) | (929) | |
| <i>% van opbrengsten</i> | 3.5% | 3.8% | 3.3% | 3.3% | |
| netto FCF⁷ | 496 | 395 | 589 | 628 | |

¹ Op de respectievelijke tijdstippen waarop de Delhaize Vooruitzichten werden voorbereid, was het management van Delhaize van mening dat deze inschattingen en beoordelingen redelijk waren. Bij de voorbereiding van de Delhaize Vooruitzichten heeft Delhaize veronderstellingen en schattingen gemaakt met betrekking tot toekomstige gebeurtenissen en ontwikkelingen, met inbegrip van, onder andere, prijs en volume van verkochte goederen, productiekosten, interestvoeten, activiteiten van bedrijfsfinanciering, met inbegrip van bedrag en tijdstip van de uitgifte van schuldpapier, het tijdstip en bedrag van uitgiftes van gewone aandelen Delhaize, de effectieve belastingvoet en het bedrag van algemene en administratieve kosten. Bovendien werden de Delhaize Vooruitzichten gebaseerd op inschattingen en beoordelingen gemaakt door het management op de respectievelijke tijdstippen van hun voorbereiding en hebben enkel betrekking op deze tijdstippen, voor zover van toepassing. De Raad van Bestuur heeft het gebruik van de Delhaize vooruitzichten goedgekeurd voor doeleinden van beraadslaging binnen de Raad van Bestuur en voor het gebruik door Deutsche Bank en BofA Merrill Lynch in verband met hun respectievelijke fairness opinons.

² Bedragen in euro zijn berekend door gebruik te maken van de wisselkoers EUR 1,00 = USD 1,10.

³ Onderliggende EBITDA vertegenwoordigt de onderliggende operationele winst aangepast om waardeverminderingen en afschrijvingen toe te voegen, verminderd met enige waardevermindering of afschrijving die werd uitgesloten van de onderliggende operationele winst. De onderliggende operationele winst vertegenwoordigt de operationele winst met uitzondering van waardeverminderingen op vaste activa, herstructureringskosten, kosten met betrekking tot het sluiten van winkels, opbrengsten/verliezen op het ter hand doen van vast actief en activiteiten en andere zaken die het management van Delhaize beschouwt als niet-representatief voor de operationele prestatie van Delhaize gedurende deze periode.

⁴ % marge vertegenwoordigt de onderliggende EBITDA of onderliggende EBIT, naargelang het geval, als een percentage van de opbrengsten.

⁵ Onderliggende EBIT vertegenwoordigt de onderliggende operationele winst.

⁶ Onderliggende nettowinst vertegenwoordigt de nettowinst uit voortgezette activiteiten, verminderd met minderheidsbelangen (in voortgezette activiteiten) en met uitzondering van (i) de zaken die niet werden opgenomen in de operationele winst om de onderliggende operationele winst te bepalen, (ii) wezenlijke niet-recurrente financiële kosten (bijvoorbeeld kosten voor schuldherfinanciering) en uitgaven voor inkomstbelasting (bijvoorbeeld regelingen inzake belastingen) en (iii) het mogelijke fiscaal gevolg van al deze zaken op inkomstbelasting en minderheidsbelangen.

⁷ Netto FCF wordt berekend als onderliggende EBIT plus waardeverminderingen en afschrijvingen en wijzigingen aan het netto-werkkapitaal, verminderd met belastingen, andere activiteiten (netto) en Capex.

“**Deutsche Bank**” betekent Deutsche Bank AG, London Branch;

“**EBITDA**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 7.2.1 wordt toegekend;

“**Effectieve Tijd**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 2.1 wordt toegekend;

“**EPS**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 7.2.1 wordt toegekend;

“**Financiële Prognoses Betreffende Ahold**” betekent de niet-geauditeerde financiële prognoses voor Ahold voor de kalenderjaren 2015 tot en met 2018, hierna uiteengezet, zoals verzameld door Delhaize, gebaseerd op een gemiddelde van vooruitzichten van aandelen analisten voor 2015 tot en met 2017, gegeven tussen 27 mei 2015 en 22 juni 2015, en andere informatie beschikbaar voor het publiek met betrekking tot Ahold, en geëxtrapoleerd door Delhaize voor 2018. De financiële vooruitzichten voor Ahold, zoals voorbereid door het management van Ahold, werden noch aan Delhaize, noch aan Deutsche Bank, noch aan BofA Merrill Lynch gegeven, noch hadden zij toegang daartoe. Ahold heeft aan Delhaize bevestigd dat de vooruitzichten van aandelen analisten een redelijke basis waren waarop zij de Financiële Prognoses Betreffende Ahold kon verzamelen en extrapoleren. Bijgevolg geloofde het management van Delhaize dat op het ogenblik de Financiële Prognoses Betreffende Ahold werden verzameld en geëxtrapoleerd door Delhaize, de vooruitzichten voor Ahold van aandelen analisten een redelijke basis waren waarop de toekomstige financiële prestaties van Ahold kon worden geëvalueerd. De Raad van Bestuur heeft het gebruik van de Financiële Prognoses Betreffende Ahold goedgekeurd voor doeleinden van beraadslaging in de Raad van Bestuur en voor gebruik door Deutsche Bank en BofA Merrill Lynch in verband met hun respectievelijke fairness opinions.

De volgende tabel vat de geselecteerde niet-geauditeerde financiële prognoses voor Ahold samen, waarvan Delhaize Ahold op de hoogte heeft gebracht dat deze werden gebruikt door Delhaize, naargelang van toepassing, met inbegrip van omzet, EBITDA, inkomsten voor rente en belastingen (“**EBIT**”), nettowinst en kapitaaluitgaven (“**Capex**”), netto vrije kasstroom (“**FCF**”) en een daarbijhorend samengesteld jaarlijks groeipercentage (“**CAGR**”), voor alle activiteiten van Ahold.

| | Geselecteerde Niet-Geauditeerde Financiële Prognoses voor Ahold⁸ | | | | |
|----------------------------|--|---------------|----------------|----------------|---------------------------|
| | 2015E | 2016E | 2017E | 2018E | 15E – 18E CAGR |
| | | | € miljoen | | |
| Opbrengsten | 37,488 | 38,437 | 39,526 | 40,514 | 2.6% |
| <i>% groei</i> | 14.4% | 2.5% | 2.8% | 2.5% | |
| EBITDA | 2,345 | 2,427 | 2,492 | 2,554 | 2.9% |
| <i>% groei⁹</i> | 6.3% | 6.3% | 6.3% | 6.3% | |
| EBIT | 1,367 | 1,425 | 1,454 | 1,490 | 2.9% |
| <i>% groei</i> | 3.6% | 3.7% | 3.7% | 3.7% | |
| Nettowinst | 869 | 933 | 964 | 1,023 | 5.6% |
| Capex | (886) | (983) | (1,025) | (1,051) | |
| <i>% van opbrengsten</i> | 2.4% | 2.6% | 2.6% | 2.6% | |

⁸ Verzameld door Delhaize gebaseerd op een gemiddelde van vooruitzichten van aandelen analisten voor 2015 tot en met 2017, gegeven tussen 27 mei 2015 en 22 juni 2015 en andere informatie die publiekelijk beschikbaar is over Ahold en geëxtrapoleerd voor 2018 door Delhaize.

⁹ % marge vertegenwoordigt de EBITDA of EBIT, naargelang van toepassing, als een percentage van de opbrengsten.

| | | | | |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| netto FCF ¹⁰ | 1,206 | 1,135 | 1,139 | 1,163 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|

“**Fiscale Fusie-Ruling**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 4.1.10 wordt toegekend;

“**Fusie**” heeft de betekenis die daaraan in de eerste paragraaf van dit verslag wordt toegekend;

“**Fusieovereenkomst**” betekent de fusieovereenkomst overeengekomen door Delhaize en Ahold op 24 juni 2015 met betrekking op een strategische combinatie van hun activiteiten;

“**Fusievoorstel**” betekent het gemeenschappelijke voorstel voor grensoverschrijdende Fusie tussen Delhaize, als verdwijnende vennootschap, en Ahold, als verkrijgende vennootschap;

“**Gecombineerde Vennootschap**” betekent de entiteit die zal bestaan na voltooiing van de Fusie;

“**Geconverteerde PSU**” heeft de betekenis die daaraan in lid (a) van sectie 2 van Bijlage 6 wordt toegekend;

“**Gewone Aandelen Ahold**” betekent gewone aandelen in Ahold met een nominale waarde van EUR 0,01 elk;

“**Gewone Aandelen Delhaize**” betekent gewone aandelen zonder nominale waarde in Delhaize;

“**Hive-Down**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 2.2 wordt toegekend;

“**Institutionele Obligaties**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 10.2.2(i) wordt toegekend;

“**NBW**” betekent het Nederlands Burgerlijk Wetboek;

“**Omzetting**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 2.2 wordt toegekend;

“**Opschortende Voorwaarden**” betekent de opschortende voorwaarden zoals uiteengezet in sectie 4.1, 4.2 en 4.3;

“**Per ADS Fusievergoeding**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 10.1.1(ii)(d) wordt toegekend;

“**Prospectus**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 5.2.10 wordt toegekend;

“**P/WPA Veelvouden**” heeft de betekenis die daaraan in sectie 7.2.1 wordt toegekend;

“**Raad van Bestuur van Ahold**” betekent de Raad van Bestuur van Ahold;

“**Raad van Bestuur van Delhaize**” betekent de Raad van Bestuur van Delhaize;

“**Raad van Commissarissen**” betekent de raad van commissarissen van Ahold;

“**Raden van Bestuur van de Fuserende Vennootschappen**” betekent de Raad van Bestuur van Delhaize en de Raad van Bestuur van Ahold;

¹⁰ Netto FCF wordt berekend als EBIT plus waardeverminderingen en afschrijvingen en wijzigingen aan het netto-werkkapitaal verminderd met belastingen en Capex.

“Relevante Goedkeuringen Mededingingsautoriteiten” betekent: (i) het aflopen of beëindigen van de toepasselijke wachtperiode(s) ingevolge de *U.S. Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976*, als gewijzigd, en elke eventuele verlenging daarvan, en alle daaronder toepasselijke voorschriften en regelgeving; (ii) een besluit onder toepasselijke Europese mededingingsregelgeving waarbij de Fusie verenigbaar wordt verklaard met de gemeenschappelijke markt of, indien een dergelijk besluit (geheel of gedeeltelijk) is verwezen naar een nationale mededingingsautoriteit van een EU-lidstaat, de vereiste goedkeuring van die nationale mededingingsautoriteit ingevolge diens toepasselijke mededingingswetgeving; (iii) een besluit ingevolge toepasselijke Servische mededingingswetgeving dat de Fusie toestaat en/of dat verklaart dat de Fusie de mededinging op de markt van de Servische Republiek als geheel of in een relevant deel ervan niet aanzienlijk beperkt, vervalst of verhindert; en (iv) een besluit ingevolge toepasselijke mededingingswetgeving van de Republiek Montenegro dat de Fusie toestaat en/of dat verklaart dat de Fusie de mededinging op de markt van de Republiek Montenegro als geheel of in een relevant deel ervan niet aanzienlijk beperkt, vervalst of verhindert; **“Retail Obligaties”** heeft de betekenis die daaraan in sectie 10.2.2(i) wordt toegekend;

“Ruilverhouding” heeft de betekenis die daaraan in sectie 7.5.1 wordt toegekend;

“Splitsing” heeft de betekenis die daaraan in sectie 2.2 wordt toegekend;

“Splitsingsvoorstel” heeft de betekenis die daaraan in sectie 2.2 wordt toegekend;

“Stichting Ahold” heeft de betekenis die daaraan in sectie 4.3.1 wordt toegekend;

“Stichting Ahold Calloptie” heeft de betekenis die daaraan in sectie 7.1.1 wordt toegekend;

“U.S. Prospectus” heeft de betekenis die daaraan in sectie 4.1.7 wordt toegekend;

“Vereiste Besluiten Ahold” heeft de betekenis die daaraan in sectie 4.1.1 wordt toegekend;

“W.Venn.” betekent het Belgische Wetboek van vennootschappen; en

“Wezenlijk Nadelig Effect” op Delhaize of Ahold betekent elke wijziging, gebeurtenis of ontwikkeling die, als zodanig of in combinatie met al dergelijke andere wijzigingen, gebeurtenissen of ontwikkelingen, een wezenlijk nadelig effect heeft of in redelijkheid verwacht zou mogen worden te hebben op de onderneming, financiële positie of bedrijfsresultaten van ofwel de Ahold Groep ofwel de Delhaize Groep, zoals van toepassing, met dien verstande dat het volgende niet in beschouwing wordt genomen wanneer wordt vastgesteld of zich al dan niet een Wezenlijk Nadelig Effect heeft voorgedaan:

- (i) elke wijziging, gebeurtenis of ontwikkeling die een algemeen effect heeft op de sectoren waarin respectievelijk de Ahold Groep of de Delhaize Groep opereert, of elke wijziging, gebeurtenis of ontwikkeling in algemeen economische dan wel regelgevende, wetgevende of politieke omstandigheden ofwel omstandigheden betreffende effecten, kredieten, financiële markten of overige kapitaalmarkten, in alle gevallen in Nederland, België, Groot-Brittannië, Griekenland, de Verenigde Staten of enig ander rechtsgebied, in alle gevallen behoudens voor zover deze wijziging, gebeurtenis of ontwikkeling een wezenlijk onevenredige wijze

respectievelijk de Ahold Groep of de Delhaize Groep treft ten opzichte van andere bedrijven die in het betreffende geografische gebied opereren en in de sectoren waarin respectievelijk de Ahold Groep of de Delhaize Groep opereert;

- (ii) elke wijziging, gebeurtenis of ontwikkeling voor zover deze het gevolg is van de ondertekening en levering van de Fusieovereenkomst of de openbare mededeling, het hangende-zijn of het van kracht worden van de Fusie of een van de andere in de Fusieovereenkomst voorziene transacties, met inbegrip van procedures door aandeelhouders en de impact van deze veranderingen of ontwikkelingen op de verhoudingen, contractuele of andere, van die partij of een van haar dochtermaatschappijen met werknemers, vakbonden, cliënten, klanten, leveranciers of partners;
- (iii) elke wijziging, gebeurtenis of ontwikkeling voor zover deze het gevolg is van het door de Ahold Groep of de Delhaize Groep niet voldoen aan interne of gepubliceerde ramingen, prognoses, schattingen of voorspellingen met betrekking tot opbrengsten, winsten of andere financiële of operationele meetmethoden voor enige periode (met dien verstande dat de feiten en omstandigheden die aanleiding geven tot deze tekortkoming als een Wezenlijk Nadelig Effect beschouwd kunnen worden en in overweging genomen kunnen worden om vast te stellen of er zich al dan niet een Wezenlijk Nadelig Effect heeft voorgedaan, indien deze feiten en omstandigheden niet in lid (i), (ii) of (v) tot en met lid (viii) van deze definitie worden beschreven);
- (iv) elke op zichzelf staande wijziging in de marktprijs, de kredietbeoordeling (met betrekking tot Ahold, Delhaize of hun respectieve effecten) of het handelsvolume van hun respectieve effecten (met dien verstande dat de feiten en omstandigheden die aanleiding geven tot deze tekortkoming als een Wezenlijk Nadelig Effect beschouwd kunnen worden en in overweging genomen kunnen worden om vast te stellen wordt er vastgesteld of zich al dan niet een Wezenlijk Nadelig Effect heeft voorgedaan, indien deze feiten en omstandigheden niet anderszins in lid (i), (ii) of (v) tot en met lid (viii) van deze definitie worden beschreven);
- (v) elke (voorgenomen) wijziging na de datum van de Fusieovereenkomst in toepasselijke voorschriften, GAAP of IFRS (of, in alle gevallen, een gezaghebbende uitlegging daarvan);
- (vi) geopolitieke omstandigheden, het ontstaan of escaleren van vijandigheden, oorlogshandelingen, sabotage of terrorisme, of elke dreigende of aan de gang zijnde escalatie of verslechtering van deze oorlogshandelingen of sabotage of dit terrorisme per de datum van de Fusieovereenkomst, behoudens voor zover deze wijziging, gebeurtenis of ontwikkeling op wezenlijk onevenredige wijze effect heeft op respectievelijk de Ahold Groep of de Delhaize Groep ten opzichte van andere bedrijven die in het betreffende geografische gebied opereren en in de sectoren waarin respectievelijk de Ahold Groep of de Delhaize Groep opereert;
- (vii) een orkaan, tornado, overstroming, aardbeving of andere natuurramp, behoudens voor zover deze wijziging, gebeurtenis of ontwikkeling op wezenlijk onevenredige wijze effect heeft op respectievelijk de Ahold Groep of de Delhaize Groep ten opzichte van andere bedrijven die in het betreffende geografische gebied opereren en in de sectoren waarin respectievelijk de Ahold Groep of de Delhaize Groep opereert; of

- (viii) elke wijziging, gebeurtenis of ontwikkeling voor zover deze het gevolg is van een handeling door een lid van respectievelijk de Ahold Groep of de Delhaize Groep die uitdrukkelijk op grond van de Fusieovereenkomst dient te worden verricht.

2 Beschrijving en rechtsgevolgen van de Fusie

2.1 Fusie

Onder de in het Fusievoorstel uiteengezette voorwaarden stellen de Raden van Bestuur van de Fuserende Vennootschappen voor de Fusie te effectueren, ten gevolge waarvan:

- 2.1.1 het gehele vermogen en alle rechtsverhoudingen van Delhaize onder algemene titel overgaan op Ahold, zodanig dat Ahold van rechtswege in alle rechten en verplichtingen van Delhaize treedt;
- 2.1.2 de Aandeelhouders van Delhaize en/of Delhaize ADS-Houders aandeelhouders van Ahold en/of houders van Ahold ADS-en worden; en
- 2.1.3 Delhaize wordt ontbonden zonder vereffening en derhalve ophoudt te bestaan.

De Fusie wordt van kracht op 00.00 uur Midden-Europese tijd op de eerste dag na de datum van de Closing (de “**Effectieve Tijd**”). Ahold zal per de Effectieve Tijd een vestiging in België openen en aan dat bijkantoor het gehele vermogen en alle rechtsverhoudingen toekennen die voorafgaand aan de Effectieve Tijd door Delhaize werden gehouden en via dat bijkantoor de bedrijfsactiviteiten voeren die voorafgaand aan de Effectieve Tijd door Delhaize werden verricht.

2.2 Hive-Down na de Fusie

De Gecombineerde Vennootschap is voornemens om zo spoedig mogelijk na voltooiing van de Fusie een afsplitsing te effectueren (de “**Splitsing**”). Ahold zal overeenkomstig Nederlands recht ten behoeve van de Splitsing een splitsingsvoorstel publiceren (het “**Splitsingsvoorstel**”).

Ingevolge de Splitsing gaat het vermogen van (het voormalige) Delhaize over naar een 100% Nederlandse dochtermaatschappij van de Gecombineerde Vennootschap, die ter gelegenheid van en ingevolge de Splitsing zal worden opgericht (“**Delhaize Le Lion / De Leeuw**”). De Raad van Bestuur van Ahold is voornemens tot de Splitsing te besluiten overeenkomstig artikel 2:334ff NBW en het Splitsingsvoorstel.

Teneinde de Nederlandse nationaliteit van Delhaize Le Lion / De Leeuw te wijzigen is de Gecombineerde Vennootschap voornemens de zetel van Delhaize Le Lion / De Leeuw na de Splitsing naar België te verplaatsen door Delhaize Le Lion / De Leeuw om te zetten in een Belgische commanditaire vennootschap op aandelen/*société en commandite par actions* (de “**Omzetting**”). Na de Omzetting zullen de activiteiten van (het voormalige) Delhaize niet door een Belgisch bijkantoor worden verricht maar rechtstreeks door Delhaize Le Lion / De Leeuw.

De Gecombineerde Vennootschap zal ernaar streven de Omzetting zo spoedig mogelijk na de Splitsing te implementeren. De Omzetting is onderworpen aan (i) een goedkeuringsproces bij de Gecombineerde Vennootschap en Delhaize Le Lion / De Leeuw en (ii) voldoening aan bepaalde procedurele aspecten ingevolge het toepasselijk recht. Met betrekking tot (ii) zal Delhaize Le Lion / De Leeuw onder meer een afzonderlijk omzettingsvoorstel opstellen en publiceren dat overeenkomstig toepasselijk recht ter verkrijgbaar zal worden gesteld.

De herstructurering zoals voorzien door de combinatie van de Splitsing en de Omzetting wordt de “**Hive-Down**” genoemd.

2.3 Balansdatum

De financiële gegevens die betrekking hebben op Delhaize zullen per de Effectieve Tijd in de jaarrekening van Ahold worden opgenomen, de datum met ingang waarvan, voor boekhoudkundige doeleinden, alle transacties van Delhaize worden geacht te zijn uitgevoerd namens Ahold en als transacties van Ahold dienen te worden aangemerkt. De Fusie zal om deze reden voor boekhoudkundige doeleinden geen terugwerkende kracht hebben. Het laatste volledige boekjaar van Delhaize zal derhalve eindigen op 31 december 2015, het laatste boekjaar zal eindigen op de dag voor de Effectieve Tijd (de “**Balansdatum**”) en de laatste rekening zal per de Balansdatum worden opgemaakt.

2.4 Kapitaalverhoging krachtens de Fusie

Het geplaatste kapitaal van Ahold zal krachtens de Fusie toenemen met een bedrag dat gelijk is aan (i) het aantal geplaatste Gewone Aandelen Delhaize minus het aantal door Delhaize of door Ahold gehouden Gewone Aandelen Delhaize, indien van toepassing, telkens per de Effectieve Tijd, vermenigvuldigd met (ii) de Ruilverhouding (zijnde 4,75, echter met inachtneming van het feit dat het aantal Gewone Aandelen Ahold dat toegekend wordt aan de in sectie 10.1.1(ii), sub (iii), genoemde aandeelhouders op naam naar beneden op het dichtstbijzijnde gehele getal zal worden afgerond), vermenigvuldigd door (iii) de nominale waarde van één Gewoon Aandeel Ahold (zijnde EUR 0,01).

2.5 Gevolgen van de Fusie voor de omvang van de goodwill en de reserves van Ahold.

Iedere goodwill die in het kader van de aandelenruil wordt betaald, zal op de Effectieve Tijd als goodwill in de geconsolideerde jaarrekening worden vermeld. Deze goodwill zal bestaan uit het verschil tussen de marktwaarde van de onderscheiden vermogensbestanddelen van Delhaize zoals bij Fusie verkregen en de marktwaarde van de Gewone Aandelen Ahold die zijn toegekend in ruil voor de Gewone Aandelen Delhaize. Het exacte bedrag in kwestie hangt onder meer af van de daadwerkelijke beurskoersen op de Transactiedatum.

Een voorlopige raming van de op de balans van de Gecombineerde Vennootschap te verantwoorden goodwill, zoals verworven en berekend per de beurskoersen van 11 november 2015, bedraagt EUR 5.289 miljoen.

Ten gevolge van de Fusie zullen de vrij uitkeerbare reserves van Ahold toenemen met het saldo van de marktwaarde van de in de Fusie toegekende Gewone Aandelen Ahold en de totale nominale waarde daarvan. Een voorlopige raming van de marktwaarde van de in de Fusie toegekende Gewone Aandelen Ahold zoals berekend per de beurskoersen van 11 november 2015 bedraagt EUR 9.636 miljoen.

2.6 Kapitaalvermindering bij Ahold

Onmiddellijk voorafgaande aan de Closing:

2.6.1 zal de nominale waarde van de Gewone Aandelen Ahold worden verhoogd met een bedrag waarin een totaalbedrag van circa een miljard euro (EUR 1.000.000.000) is opgenomen ten laste van de beschikbare (vrij uitkeerbare) algemene agioreserve van Ahold met een totaalbedrag van circa een miljard euro (EUR 1.000.000.000);

- 2.6.2 na deze toename zal een zodanige omgekeerde aandelensplitsing worden geëffectueerd dat het aantal Gewone Aandelen Ahold zal afnemen met een aantal dat gelijk is aan het aantal Gewone Aandelen Ahold dat met de Ahold Kapitaalrestitutie had kunnen worden ingekocht; en
- 2.6.3 na deze omgekeerde aandelensplitsing zal een vermindering van de nominale waarde van de Gewone Aandelen Ahold worden geëffectueerd, waarna circa een miljard euro (EUR 1.000.000.000) van dit verminderde bedrag zal worden terugbetaald aan de houders van geplaatste en uitstaande Gewone Aandelen Ahold. Het overschot van het verminderde bedrag zal aan de algemene agioreserve van Ahold worden toegevoegd (de “**Ahold Kapitaalrestitutie**”).

2.7 Aandeleninkoop

Indien voorafgaande aan de Closing enige of alle houders van de cumulatief preferente financieringsaandelen van Ahold (zie sectie 7.1.1) ervoor kiezen deze cumulatief preferente financieringsaandelen te converteren in Gewone Aandelen Ahold, zal Ahold zich ertoe verbinden voorafgaande aan de Closing aandelen in te kopen ter compensatie van de toename van het aantal Gewone Aandelen Ahold als gevolg van deze conversie.

3 **Vorm, juridische naam, plaats van vestiging, statutaire zetel en vennootschappelijk doel van Ahold en Delhaize**

- 3.1 De vorm, juridische naam, plaats van vestiging, statutaire zetel en het vennootschappelijk doel van Ahold zijn als volgt en worden, behalve de juridische naam, in het kader van de Fusie niet gewijzigd:
- 3.1.1 Vorm: een naamloze vennootschap naar Nederlands recht.
- 3.1.2 Juridische naam: Koninklijke Ahold N.V.. Voorgesteld wordt de juridische naam van Ahold per de Effectieve Tijd te wijzigen in “Koninklijke Ahold Delhaize N.V.”. Deze juridische naam is afhankelijk van het verzoek van Ahold aan Zijne Majesteit de Koning der Nederlanden om te bestendigen dat het predicaat “Koninklijke” voor Ahold gevoerd mag worden. Indien de bestendiging van het predicaat niet wordt verkregen, wordt voorgesteld de juridische naam van Ahold per de Effectieve Tijd te wijzigen in “Ahold Delhaize N.V.”.
- 3.1.3 Adres: Provincialeweg 11, 1506 MA Zaandam (gemeente Zaanstad), Nederland.
- 3.1.4 Statutaire zetel: Zaandam, Nederland.
- 3.1.5 Vennootschappelijk doel: Ahold heeft ten doel het oprichten en mede-oprichten van, deelnemen in, financieren met inbegrip van het geven van garanties en het stellen van borgtochten ten behoeve van derden tot zekerheid voor verplichtingen van vennootschappen en ondernemingen, waarmede de vennootschap in een groep is verbonden, danwel waarin de vennootschap een deelneming bezit of waarmede de vennootschap op andere wijze samenwerkt, het voeren van het bestuur over- en zelf exploiteren van ondernemingen in de groot- en detailhandel in gebruiks- en verbruiksartikelen, van ondernemingen die zodanige artikelen fabriceren, alsmede van restaurants en van ondernemingen die van dienstverlening hun bedrijf maken, met al hetgeen daartoe in de ruimste zin behoort of daartoe bevorderlijk kan zijn, alsmede het oprichten van-, deelnemen in-, voeren van bestuur over en het eventueel zelf exploiteren van ondernemingen van andere aard.

3.2 De vorm, juridische naam, statutaire zetel en het vennootschappelijk doel van Delhaize zijn als volgt:

3.2.1 Vorm: een naamloze vennootschap naar Belgisch recht.

3.2.2 Juridische naam: GEBROEDERS DELHAIZE EN Cie "DE LEEUW" (DELHAIZE GROEP).

3.2.3 Statutaire zetel: Osseghemstraat 53, 1080 Sint-Jans-Molenbeek (Brussel), België.

3.2.4 Vennootschappelijk doel: De vennootschap heeft voor doel de handel in duurzame of niet duurzame goederen en koopwaren, wijnen en geestrijke dranken, het vervaardigen en de verkoop van alle artikelen met groot verbruik, huishoud- en andere artikelen, alsmede het verschaffen van alle diensten. De vennootschap mag, in België of in het buitenland, alle industriële, commerciële, roerende, onroerende of financiële verrichtingen tot stand brengen, die van aard zijn om rechtstreeks of onrechtstreeks haar nijverheid en haar handel te bevorderen of uit te breiden. Zij mag door alle middelen, belangen nemen in alle zaken, ondernemingen of vennootschappen, met een gelijkaardig, analoog of aanverwant doel of die van aard zijn de ontwikkeling van haar onderneming te bevorderen, haar grondstoffen te verschaffen of de afzet van haar producten te vergemakkelijken.

4 Opschortende Voorwaarden

4.1 De respectieve verplichting van iedere Fuserende Vennootschap om de Fusie te realiseren is afhankelijk van de vervulling of, voor zover door toepasselijk recht is toegestaan, de schriftelijke verzaking (geheel of gedeeltelijk, met dien verstande dat delen waaraan niet wordt verzaakt overigens worden vervuld) door de Fuserende Vennootschappen gezamenlijk, op of vóór de Transactiedatum, van de volgende voorwaarden:

4.1.1 de buitengewone algemene vergadering van Aandeelhouders van Ahold of een opvolgende buitengewone vergadering van Aandeelhouders van Ahold, al naargelang het geval, heeft de volgende besluiten goedgekeurd (de "**Vereiste Besluiten Ahold**"):

- (i) de goedkeuring van het Fusievoorstel, d.w.z. het besluit tot Fusie, welke van kracht wordt per de Effectieve Tijd;
- (ii) de benoeming van de nieuwe leden van de Raad van Bestuur van Ahold en de Raad van Commissarissen zoals voorzien door de Fusieovereenkomst, welke benoemingen van kracht worden per de Effectieve Tijd en voorwaardelijk zijn aan het van kracht worden van de Fusie; en
- (iii) de wijziging van de statuten van Ahold ter uitvoering van de governance-structuur van Ahold zoals uiteengezet in de Fusieovereenkomst, welke statutenwijziging van kracht wordt per de Effectieve Tijd en voorwaardelijk is aan het van kracht worden van de Fusie;

4.1.2 de buitengewone vergadering van Aandeelhouders van Delhaize of een opvolgende buitengewone vergadering van Aandeelhouders van Delhaize, al naargelang het geval, heeft de volgende besluiten genomen:

- (i) de goedkeuring van het voorstel tot Fusie, welke van kracht wordt per de Effectieve Tijd; en

- (ii) de goedkeuring van de grensoverschrijdende Fusie door verkrijging door Ahold van Delhaize overeenkomstig de voorwaarden van het Fusievoorstel, welke Fusie van kracht wordt per en onder voorwaarde van de Effectieve Tijd, en dientengevolge de ontbinding zonder vereffening van Delhaize;
 - 4.1.3 ontvangst van de Relevante Goedkeuringen Mededingingsautoriteiten of, indien van toepassing, het aflopen of beëindigen van de toepasselijke wachtperiodes in plaats van die goedkeuringen van mededingingsautoriteiten;
 - 4.1.4 een notaris van Allen & Overy LLP te Amsterdam heeft het pre-fusie attest verkregen dat overeenkomstig toepasselijk Belgisch recht door een Belgische notaris is afgegeven;
 - 4.1.5 de Gewone Aandelen Ahold die bij de Fusie aan de Aandeelhouders van Delhaize en ADS-Houders van Delhaize zullen worden toegekend, zijn toegelaten tot de notering en handel op de beurzen van Euronext Amsterdam en Euronext Brussels;
 - 4.1.6 het prospectus, opgesteld en gedeponereerd bij de AFM, is naar Nederlands recht door de AFM goedgekeurd en gepaspoort naar België, in beide gevallen overeenkomstig het toepasselijk recht;
 - 4.1.7 de registratieverklaring op Formulier F-4 van Ahold, waarvan het Amerikaanse prospectus deel uitmaakt (het "**U.S. Prospectus**"), is door de U.S. Securities and Exchange Commission ingevolge de Securities Act van 1933, zoals gewijzigd, van kracht verklaard, en er is geen *stop order* afgegeven waarmee de werking van een dergelijke registratieverklaring wordt opgeschort en er loopt geen daartoe strekkende procedure;
 - 4.1.8 geen schuldeiser van Ahold heeft crediteurenverzet ingesteld of, indien ingesteld is dat crediteurenverzet ingetrokken, beslecht of opgeheven door een afdwingbaar gerechtelijk bevel van de desbetreffende rechter in Nederland;
 - 4.1.9 geen rechtsbevoegd overheidslichaam heeft een bevel, verbod, vonnis, besluit of andere van kracht zijnde maatregel gegeven, genomen of ten uitvoer gelegd waardoor het van kracht worden van de Fusie overeenkomstig de voorwaarden van de Fusieovereenkomst wordt verboden of onwettig wordt; en
 - 4.1.10 Ahold en Delhaize hebben een ruling van de Belgische belastingdienst verkregen die bevestigt dat de Fusie naar Belgisch recht Belastingneutraal zal zijn, behoudens de eventuele voorwaarden als voorzien in het toepasselijk recht en de toepasselijke rullingpraktijk (de "**Fiscale Fusie-Ruling**"). De Fiscale Fusie-Ruling is op 13 oktober 2015 verkregen.
- 4.2 Bovendien is de verplichting van zowel Ahold als Delhaize om de Fusie te effectueren tevens afhankelijk van de vervulling of de schriftelijke verzaking (geheel of gedeeltelijk, met dien verstande dat delen waaraan niet wordt verzaakt overigens worden vervuld) door die Fuserende Vennootschap, op of vóór de Transactiedatum, van de volgende voorwaarden:
- 4.2.1 Er heeft zich geen wijziging, gebeurtenis of ontwikkeling voorgedaan die afzonderlijk of als geheel genomen een Wezenlijk Nadelig Effect heeft gehad of in redelijkheid naar verwachting zou hebben op de andere Fuserende Vennootschap sinds 24 juni 2015, d.w.z. de datum van de Fusieovereenkomst, die voortduurt op de Transactiedatum;

- 4.2.2 de garanties van de andere Fuserende Vennootschap (anders dan bepaalde genoemde garanties met betrekking tot het aandelenkapitaal van die andere Fuserende Vennootschap en de garanties met betrekking tot de afwezigheid van een gebeurtenis die een Wezenlijk Nadelig Effect heeft op die andere Fuserende Vennootschap tussen, in het geval van Ahold, 28 december 2014 en, in het geval van Delhaize, 31 december 2014, en 24 juni 2015, d.w.z. de datum van de Fusieovereenkomst) zijn per de Transactiedatum juist en volledig alsof deze op en per de Transactiedatum zijn gegeven (behoudens voor zover deze uitdrukkelijk per een eerdere datum zijn gegeven; in dat geval, per die eerdere datum), behoudens indien de garanties van die andere Fuserende Vennootschap niet zodanig juist en volledig zijn (waarbij beperkingen ten aanzien van “wezenlijkheid” of “Wezenlijk Nadelig Effect” zoals uiteengezet in de garanties van die andere Fuserende Vennootschap buiten beschouwing worden gelaten) maar deze afzonderlijk of als geheel genomen geen wezenlijk nadelig effect hebben gehad, en in redelijkheid naar verwachting ook niet zouden hebben, ten aanzien van de andere Fuserende Vennootschap;
- 4.2.3 bepaalde specifiek genoemde garanties van de andere Fuserende Vennootschap ten aanzien van het aandelenkapitaal van die andere Fuserende Vennootschap zijn per de Transactiedatum in alle wezenlijke opzichten juist en volledig alsof deze op en per de Transactiedatum zijn gegeven (behoudens voor zover deze uitdrukkelijk per een eerdere datum zijn gegeven; in dat geval, per die eerdere datum);
- 4.2.4 de garanties van de andere Fuserende Vennootschap met betrekking tot de afwezigheid van een gebeurtenis die een Wezenlijk Nadelig Effect heeft op die andere Fuserende Vennootschap tussen, in het geval van Ahold, 28 december 2014 en, in het geval van Delhaize, 31 december 2014, en de datum van de Fusieovereenkomst) zijn per de datum van de Fusieovereenkomst juist en volledig; en
- 4.2.5 de andere Fuserende Vennootschap is in alle wezenlijke opzichten alle ingevolge de Fusieovereenkomst door haar na te komen convenanten, overeenkomsten en verplichtingen op of vóór de Transactiedatum nagekomen;

en die Fuserende Vennootschap heeft een verklaring ontvangen die namens de andere Fuserende Vennootschap door een gevolmachtigde van die andere Fuserende Vennootschap is ondertekend en gedateerd op de Transactiedatum, waarin wordt verklaard dat de in deze sectie 4.2 beschreven voorwaarden zijn vervuld.

- 4.3 De verplichting van Delhaize om de Fusie te effectueren is voorts onderworpen aan de vervulling of de schriftelijke verzaking (geheel of gedeeltelijk, met dien verstande dat delen waaraan niet wordt verzaakt overigens worden vervuld) door Delhaize, op of vóór de Transactiedatum, van de volgende aanvullende voorwaarde:

4.3.1 Stichting Ahold Continuïteit (de “**Stichting Ahold**”) (i) heeft de Stichting Ahold Calloptie niet (geheel of gedeeltelijk) uitgeoefend of (ii) indien de Stichting Ahold de Stichting Ahold Calloptie wel (geheel of gedeeltelijk) heeft uitgeoefend, heeft de Stichting Ahold vóór de Vereiste Besluiten Ahold gestemd.

- 4.4 Volgens artikel 2:318 NBW dient de Fusie te worden geëffectueerd binnen zes maanden na de aankondiging in een Nederlands landelijk dagblad van de neerlegging van het

Fusievoorstel. Indien de periode van zes maanden verloopt zonder dat de Fusie van kracht wordt, kunnen de Fuserende Vennootschappen ervoor kiezen een nieuw fusievoorstel te publiceren overeenkomstig het toepasselijk recht en de toepasselijke procedures en onverminderd sectie 4.5 hierna.

- 4.5** De Fusieovereenkomst kan tevens worden beëindigd door middel van een schriftelijke kennisgeving door een van de Fuserende Vennootschappen aan de andere Fuserende Vennootschap indien de Fusie niet binnen 15 maanden na de datum van de Fusieovereenkomst heeft plaatsgevonden.
- 4.6** Indien de Opschortende Voorwaarden zijn vervuld en behoudens toepasselijke regels wordt de Fusie van kracht op de Effectieve Tijd. De Raden van Bestuur van de Fuserende Vennootschappen zullen alle benodigde bevoegdheden hebben om de (niet-)vervulling van deze Opschortende Voorwaarden te bevestigen en om de Nederlandse notaris te verzoeken de Nederlandse notariële akte van grensoverschrijdende Fusie te verlijden teneinde de Fusie te effectueren.

5 Doel en rechtvaardiging van de Fusie

De Raad van Bestuur heeft zorgvuldig de Fusieovereenkomst en de transacties daarin beschreven bestudeerd. Op 23 juni 2015 heeft de Raad van Bestuur de Fusieovereenkomst en de transacties daarin beschreven goedgekeurd en besloten om de Fusie unaniem voor goedkeuring voor te leggen aan de Aandeelhouders van Delhaize.

- 5.1** Bij het nemen van zijn beslissing op 23 juni 2015 heeft de Raad van Bestuur inlichtingen ingewonnen bij het senior management van Delhaize en bij zijn financiële en juridische adviseurs, en heeft het een verscheidenheid aan wezenlijke factoren, zowel positieve als negatieve, overwogen en heeft het de mogelijke voor- en nadelen van de Fusie voor Delhaize en de belanghebbenden van Delhaize overwogen. De Raad van Bestuur was van mening dat, in zijn geheel genomen, de volgende factoren zijn beslissing om de Fusieovereenkomst goed te keuren ondersteunen:

5.1.1 *Verwachte voordelen van de Fusie.* De verwachting dat de bedrijfscombinatie zal zorgen voor een aantal strategische opportuniteiten, met inbegrip van de volgende:

- (i) sterke, vertrouwde lokale merken in complementaire regio's die ervoor zullen zorgen dat de Gecombineerde Vennootschap beter zal kunnen concurreren in haar belangrijkste regio's en dat zij haar totale marktpositie versterkt;
- (ii) de vergrote schaal van Gecombineerde Vennootschap doorheen haar belangrijkste regio's, dat zal toelaten om meer te investeren in innovatie en de veranderende klantbehoeften helpt tegemoetkomen;
- (iii) de mogelijkheid van de Gecombineerde Vennootschap om een uitgebreider aanbod kwaliteitsproducenten en –diensten tegen concurrerende prijzen aan te bieden om nog beter in te spelen op de veranderende behoeften van de klant, inclusief door het aanbieden van een bredere selectie huiskamerproducten en meer winkelformules en online aanbiedingen;
- (iv) de verwachte sterke kasstromen van de Gecombineerde Vennootschap, die haar een vergrote mogelijkheid zullen geven om te investeren in

toekomstige groei en die haar aandeelhouders een interessant rendement zullen leveren;

- (v) de mogelijkheid van de Gecombineerde Vennootschap om sterkere werkplaatsen en betere opportuniteiten te creëren voor medewerkers, alsook de mogelijkheid om meer te investeren in haar gemeenschappen; en
- (vi) de mogelijkheid van de Gecombineerde Vennootschap om vergelijkbare waarden en de geschiedenis als familiebedrijf te benutten, alsook de complementaire bedrijfsculturen, de aan elkaar grenzende markten en de impact die de samenvoeging van succesvolle duurzaamheidsprogramma's zal hebben.

5.1.2 *Groei en synergiën.* De verwachting dat de Fusie zal bijdragen tot de groei op basis van winst per aandeel voor de vroegere Aandeelhouders van Delhaize (met betrekking tot de 4,75 Gewone Aandelen Ahold die zullen worden ontvangen voor elk Gewoon Aandeel Delhaize) voor de kalenderjaren 2016 tot 2018 in vergelijking met het houden van Gewone Aandelen Delhaize op een *stand-alone* basis, waarbij wordt uitgegaan van een Transactiedatum van 31 december 2015 en rekening houdende met verwachte jaarlijkse *run-rate* synergiën van EUR 500 miljoen, die volledig bekomen zouden zijn in het derde jaar na voltooiing van de Fusie, en rekening houdende met de Ahold Kapitaalrestitutie van EUR 1,0 miljard en de omgekeerde aandelensplitsing en vooraleer de implementatiekosten van de synergiën in rekening worden gebracht, en de overtuiging dat de bedrijfscombinatie op termijn tot een grotere waardecreatie zal leiden voor de Aandeelhouders van Delhaize dan een *stand-alone* strategie voor Delhaize.

Met een veronderstelde Transactiedatum van 30 juni 2016, verwacht het management van Delhaize dat de Fusie zal bijdragen tot de groei op basis van winst per aandeel voor de vroegere Aandeelhouders van Delhaize (met betrekking tot de 4,75 Gewone Aandelen Ahold die zullen worden ontvangen voor elk Gewoon Aandeel Delhaize) voor de kalenderjaren 2016 tot 2018 in vergelijking met het houden van Gewone Aandelen Delhaize op een *stand-alone* basis, rekening houdende met verwachte jaarlijkse *run-rate* synergiën van EUR 500 miljoen, die volledig bekomen zouden zijn in het derde jaar na de voltooiing van de Fusie, en rekening houdende met de Ahold Kapitaalrestitutie van EUR 1,0 miljard en de omgekeerde aandelensplitsing en vooraleer de implementatiekosten van de synergiën in rekening worden gebracht.

Bovendien verwacht het management van Delhaize, met een veronderstelde Transactiedatum van 30 juni 2016, dat de Fusie op termijn tot een grotere waardecreatie zal leiden voor de Aandeelhouders van Delhaize dan een *stand-alone* strategie voor Delhaize (rekening houdende met verwachte jaarlijkse *run-rate* synergiën van EUR 500 miljoen, die volledig bekomen zouden zijn in het derde jaar na de voltooiing van de Fusie, en rekening houdende met de Ahold Kapitaalrestitutie van EUR 1,0 miljard en de omgekeerde aandelensplitsing);

5.1.3 *De respectievelijke activiteiten van Ahold en Delhaize.* Historische informatie en de due diligence uitgevoerd door het management van Delhaize, met de hulp van de adviseurs van Delhaize, betreffende de respectievelijke activiteiten van Ahold en Delhaize, financiële toestand, bedrijfsresultaat, winsten, eigendommen, activa,

bedrijfsvoering en vooruitzichten op een *stand-alone* en geraamde gecombineerde basis, evenals het huidige en toekomstige ondernemingsklimaat waarin Ahold en Delhaize actief zijn, met inbegrip van internationale, nationale en lokale economische factoren, het concurrentieel en regelgevend klimaat, en het waarschijnlijk effect van deze factoren op Ahold, Delhaize en de Gecombineerde Vennootschap;

- 5.1.4** *Ruilverhouding*. Het feit dat de Ruilverhouding van 4,75 Gewone Aandelen Ahold voor elk Gewoon Delhaize Aandeel vast ligt, overeenkomstig de principes die aan de grond liggen van de “Fusie van gelijken”-structuur van de bedrijfscombinatie;
- 5.1.5** *Pro forma eigendom van de Gecombineerde Vennootschap*. Het feit dat, gebaseerd op de uitstaande Gewone Aandelen Ahold en uitstaande Gewone Aandelen Delhaize op 24 juni 2015, en na de Ahold Kapitaalrestitutie en omgekeerde aandelensplitsing wordt uitgevoerd zoals beschreven in sectie 2.6, de Aandeelhouders van Delhaize ongeveer 39% van de uitstaande gewone aandelen van de Gecombineerde Vennootschap zouden bezitten bij voltooiing van de Fusie, en verder zullen deelnemen in de mogelijke verdere waardering van de Gecombineerde Vennootschap na de Fusie;
- 5.1.6** *Opinies van de financiële adviseurs van Delhaize*. De financiële presentatie van Deutsche Bank en BofA Merrill Lynch, en hun respectievelijke mondelinge opinies, gegeven aan de Raad van Bestuur op de vergadering van 23 juni 2015, die vervolgens werden bevestigd door afgifte van hun respectievelijke schriftelijke opinies van 24 juni 2015, waaruit blijkt dat, op de datum van deze opinies, en gebaseerd op en onderhevig aan de veronderstellingen, beperkingen, kwalificaties en voorwaarden beschreven in hun respectievelijke opinies, de ruilverhouding van 4,75 Gewone Aandelen Ahold voor elk Gewoon Aandeel Delhaize die de Aandeelhouders van Delhaize ingevolge de Fusie zullen ontvangen, fair is vanuit financieel oogpunt voor de Aandeelhouders van Delhaize en de Delhaize ADS-Houders¹¹. Exemplaren van deze schriftelijke opinies worden respectievelijk als Bijlage 4 en Bijlage 5 aangehecht;
- 5.1.7** *Governance-structuur van de Gecombineerde Vennootschap*. De voorgestelde governance- en managementstructuur van de Gecombineerde Vennootschap, zoals beoogd door de Fusieovereenkomst, die wordt verwacht een continuïteit van het management en een effectieve en tijdige integratie van de activiteiten van beide ondernemingen toe te laten en die het feit weerspiegelt dat de transactie werd gestructureerd als een “Fusie van gelijken” en niet een overname van Delhaize door Ahold of vice versa:
- (i) de Gecombineerde Vennootschap zal worden bestuurd door een tweeledige raad, bestaande uit een raad van commissarissen en een raad van bestuur, waarbij het dagelijks bestuur wordt gedelegeerd aan een executieve committee;

¹¹ Elk van deze opinies was bestemd voor het gebruik van en ten voordele van de Raad van Bestuur in verband met zijn beoordeling van de Fusie. Geen van deze opinies is een aanbeveling hoe enige Aandeelhouder van Delhaize of Delhaize ADS-Houder dient te stemmen met betrekking tot de Fusie of enige andere zaak. De bovenstaande beschrijving van deze opinies wordt gekwalificeerd door verwijzing naar de volledige tekst van dergelijke opinies, die als Bijlage 4 en Bijlage 5 worden aangehecht.

- (ii) de raad van commissarissen zal bestaan uit veertien leden, waarbij Ahold en Delhaize elk zeven leden zullen aanwijzen;
- (iii) de voorzitter van de Raad van Bestuur en de voorzitter van de Raad van Commissarissen zullen respectievelijk de voorzitter en de vice-voorzitter van de raad van commissarissen van de Gecombineerde Vennootschap worden en zullen samen het praesidium van de raad van commissarissen vormen;
- (iv) de chief executive officer van Ahold zal de chief executive officer van de Gecombineerde Vennootschap worden, en de chief executive officer van Delhaize zal de vice-chief executive officer en chief integration officer van de Gecombineerde Vennootschap worden;
- (v) de chief financial officer van Ahold en de chief financial officer van Delhaize zullen respectievelijk de chief financial officer en chief operating officer voor Europa van de Gecombineerde Vennootschap worden; en
- (vi) de raad van bestuur van de Gecombineerde Vennootschap zal bestaan uit de chief executive officer, de vice-chief executive officer, de chief financial officer en de chief operating officers voor de VS en Europa; deze zal gelijk samengesteld zijn uit leden van Ahold en Delhaize.

5.1.8 *Voorwaarden van de Fusieovereenkomst.* De voorwaarden van de Fusieovereenkomst, met inbegrip van de voorwaarden voor de voltooiing van de Fusie (waarvan één voorwaarde vereist dat Ahold en Delhaize een ruling verkrijgen van de Belgische belastingautoriteiten die bevestigen dat de Fusie fiscaal neutraal kan gebeuren door toepassing van geldende Belgische wetten); de omstandigheden waaronder de Fusieovereenkomst kan worden beëindigd; de impact van dergelijke beëindiging; de mogelijke betaling door Ahold, in bepaalde omstandigheden, van een verbrekingsvergoeding van EUR 150 miljoen; en de mogelijke vergoeding door Ahold, in bepaalde omstandigheden, van de redelijke en gedocumenteerde kosten en uitgaven opgelopen door Delhaize in het kader van de voorbereiding, onderhandeling, uitvoering en nakoming van de Fusieovereenkomst tot een bedrag van EUR 30 miljoen;

5.1.9 *Goedkeuring van de aandeelhouders.* Aandeelhouders van Delhaize zullen de mogelijkheid hebben om te stemmen over de voorgestelde Fusie, en deze goedkeuring is een voorwaarde op de verbintenis van Delhaize om de Fusie te voltooien; en

5.1.10 *Kans op goedkeuring.* De kans dat de Fusie zal worden goedgekeurd in het licht van, onder andere, de voorwaarden van de Fusie, de inspanningen die nodig zijn om goedkeuringen van regulerende overheden te bekomen en de bepalingen van de Fusieovereenkomst in geval van verschillende inbreuken door Ahold.

5.2 De Raad van Bestuur heeft ook enkele mogelijke negatieve elementen in zijn beraadslaging in overweging genomen, met inbegrip van de volgende:

5.2.1 *Mogelijk falen om de voordelen van de Fusie te bekomen.* Het risico dat de voorziene strategische en andere voordelen van de Gecombineerde Vennootschap na de voltooiing van de Fusie, met inbegrip van de verwachte synergiën zoals hierboven beschreven, niet zullen worden gerealiseerd, of dat het langer zal duren dan voorzien om deze te realiseren;

- 5.2.2 *Mogelijke uitdagingen in verband met de bedrijfsintegratie.* De mogelijke uitdagingen en moeilijkheden betreffende de integratie van de activiteiten van Ahold en Delhaize, met inbegrip van de kosten om deze verwachte synergiën te realiseren;
- 5.2.3 *Vaste Ruilverhouding.* De mogelijkheid dat de vaste Ruilverhouding zou kunnen uitmonden in de situatie waarin de Aandeelhouders van Delhaize minder waarde ontvangen van Ahold dan werd verwacht, indien de waarde van de Gewone Aandelen Ahold zou dalen na de ondertekening van de Fusieovereenkomst;
- 5.2.4 *Regelgevingsrisico.* Het risico dat de regelgevende, overheids- of mededingingsinstanties mogelijks voorwaarden wensen op te leggen aan de Fusie, of op een andere wijze de Fusie voorkomen of vertragen, of beperkingen of verplichtingen op te leggen op de bedrijfsvoering van de Gecombineerde Vennootschap na voltooiing van de Fusie;
- 5.2.5 *Niet-voltooiingsrisico.* De mogelijkheid dat de Fusie misschien niet wordt voltooid, met inbegrip van de mogelijkheid dat de Aandeelhouders van Delhaize de voorgestelde Fusie niet goedkeuren, of dat de Aandeelhouders van Ahold de voorgestelde Fusie niet goedkeuren;
- 5.2.6 *Mogelijke verstoring van de activiteiten van Delhaize.* De mogelijke verstoring van de activiteiten van Delhaize die kan voortvloeien uit de Fusie, de daaruit volgende afgeleide aandacht van het management van Delhaize en het mogelijke verlies van werknemers van Delhaize;
- 5.2.7 *Kosten en uitgaven in verband met de Fusie.* De kosten en uitgaven die Delhaize reeds heeft opgelopen en zal oplopen in verband met de voorgestelde Fusie, ongeacht of de Fusie zal worden voltooid;
- 5.2.8 *Beperkingen op Delhaize's bedrijfsvoering.* De beperkingen op de bedrijfsvoering van Delhaize voor de voltooiing van de Fusie, dewelke vereisen dat Delhaize zijn activiteiten voert in het kader van normale handelsactiviteiten, en in alle wezenlijke aspecten in overeenstemming met eerdere gebruiken en onderworpen aan specifieke beperkingen, die het nastreven van bepaalde bedrijfsopportunities voor Delhaize die ontstaan voor de voltooiing van de Fusie mogelijks vertragen of onmogelijk maken;
- 5.2.9 *Verminderde eigendom.* Het feit dat de Aandeelhouders van Delhaize ongeveer 39% van de uitstaande gewone aandelen van de Gecombineerde Vennootschap zullen bezitten en als zodanig minder invloed zullen hebben over de Gecombineerde Vennootschap dan de huidige Aandeelhouders van Delhaize hebben over Delhaize; en
- 5.2.10 *Andere Risico's.* De risico's beschreven in de sectie "Risicofactoren" van het prospectus betreffende de toelating tot de notering en verhandeling van gewone aandelen in het kapitaal van Ahold op Euronext Amsterdam en Euronext Brussels in het kader van de Fusie (het "**Prospectus**").

De bovenstaande bespreking over de informatie en factoren overwogen door de Raad van Bestuur is niet exhaustief, maar de Raad van Bestuur is van mening dat het de wezenlijke elementen omvat die overwogen zijn door de Raad van Bestuur. Gelet op de grote verscheidenheid aan factoren overwogen in het kader van zijn beoordeling van de Fusie en de complexiteit van deze zaken, achtte de Raad van Bestuur het niet praktisch

aangewezen, en heeft het geen poging ondernomen, om enige van deze factoren te becijferen, of op enige andere wijze een relatief of specifiek gewicht of waarde toe te kennen aan enige van deze factoren. De Raad van Bestuur steunt zijn positie en aanbeveling eerder op een algemene analyse en het geheel van informatie aan hem voorgesteld en de factoren door hem overwogen.

Deze uiteenzetting van de Raad van Bestuur van de redenen voor de Fusie en de andere informatie uiteengezet in deze sectie 5 is van een toekomstgerichte aard.

6 Beschrijving van de stand van het vermogen van de Fuserende Vennootschappen

6.1 Voor een beschrijving van de activa en passiva van Ahold wordt verwezen naar een geconsolideerde balans van Ahold per 4 oktober 2015, die als Bijlage 2 aan dit verslag is gehecht.

6.2 Voor een beschrijving van de activa en passiva van Delhaize wordt verwezen naar een balans van Delhaize per 30 september 2015, die als Bijlage 3 aan dit verslag is gehecht.

7 Ruilverhouding

7.1 Aandelenkapitaal van de Fuserende Vennootschappen

7.1.1 Aandelenkapitaal van Ahold

Op 31 december 2015 bedroeg het geplaatste aandelenkapitaal van Ahold EUR 11.027.882,37, verdeeld in (i) 834.373.134 Gewone Aandelen Ahold, elk met een nominale waarde van EUR 0,01, waarvan 15.901.905 Gewone Aandelen Ahold door Ahold zelf werden gehouden en (ii) 268.415.103 cumulatief preferente financieringsaandelen, elk met een nominale waarde van EUR 0,01, die allen uitstonden. Op 31 december 2015 stonden 35.506.493 Ahold ADS-en uit. Ahold heeft de Stichting Ahold een calloptie verleend tot verkrijging van een zodanig aantal cumulatief preferente aandelen in het aandelenkapitaal van Ahold met een nominale waarde van EUR 500 elk, dat de totale nominale waarde gelijk is aan de totale nominale waarde van alle Gewone Aandelen Ahold en alle cumulatief preferente financieringsaandelen Ahold; in beide gevallen betreft dit geplaatste en uitstaande aandelen per de datum van uitoefening van de optie minus de totale nominale waarde van op dat moment door Stichting Ahold gehouden cumulatief preferente aandelen (de "**Stichting Ahold Calloptie**"). Op 31 december 2015 waren er geen cumulatief preferente aandelen geplaatst. Dit alles doet geen afbreuk aan de omgekeerde aandelensplitsing zoals beschreven in sectie 2.6, die zal leiden tot een vermindering van het totale aantal geplaatste Gewone Aandelen Ahold onmiddellijk voorafgaand aan de Closing.

7.1.2 Aandelenkapitaal van Delhaize

Op 31 december 2015 bedroeg het geplaatst aandelenkapitaal van Delhaize EUR 52.002.476, verdeeld in 104.004.952 Gewone Aandelen Delhaize zonder nominale waarde, waarvan 446.082 Gewone Aandelen Delhaize door Delhaize zelf werden gehouden. Op 31 december 2015 stonden 1.281.207 warrants uit, die Delhaize U.S. Opties vertegenwoordigen en die elke recht geven op één aandeel. Op 31 december 2015 stonden 25.087.044 Delhaize ADS-en uit.

7.2 Methodes gebruikt voor de waardering van de Fuserende Vennootschappen en de vaststelling van de Ruilverhouding en waarden waartoe elke methode leidt, afzonderlijk toegepast

De Raad van Bestuur heeft een verscheidenheid aan algemeen aanvaarde waarderingmethodes en andere algemeen aanvaarde analyses gebruikt, waaronder een analyse van geselecteerde publieke vennootschappen (secties 7.2.1 en 7.2.4), een analyse van te verdisconteren kasstromen (secties 7.2.2 en 7.2.5), een analyse van de relatieve waarden (sectie 7.2.7), een analyse van de waardecreatie (sectie 7.2.8) en een analyse van de relatieve bijdrage (sectie 7.2.9). De Raad van Bestuur heeft bepaalde andere informatie opgemerkt die niet werd geacht deel uit te maken van de financiële analyses met betrekking tot de waardering van de Fuserende Vennootschappen en de bepaling van de Ruilverhouding, maar waarnaar werd verwezen voor informatieve doeleinden (secties 7.2.3 en 7.2.6). De Raad van Bestuur heeft tenslotte ook andere factoren die hij relevant achtte bestudeerd en hiermee rekening gehouden (sectie 7.2.10).

Tenzij anders vermeld, is de volgende kwantitatieve informatie en, bijgevolg, de waardering door de Raad van Bestuur van de Fuserende Vennootschappen en de bepaling van de Ruilverhouding, voor zover deze zijn gebaseerd op financiële, economische, monetaire en marktgegevens en/of -omstandigheden, gebaseerd op marktgegevens en/of -omstandigheden zoals ze bestonden op of voor 23 juni 2015, de dag voor de ondertekening van de Fusieovereenkomst tussen Delhaize en Ahold en waarin de Ruilverhouding is overeengekomen. Dit is niet noodzakelijk een indicatie van de huidige marktomstandigheden. In het algemeen heeft de Raad van Bestuur de impliciete waarde per aandeel van de Gewone Aandelen Delhaize en Gewone Aandelen Ahold afgerond naar de dichtstbijzijnde EUR 1.

Analyses gebaseerd op schattingen of vooruitzichten van toekomstige resultaten, zijn niet noodzakelijk een indicatie van werkelijke vroegere of toekomstige waarden of resultaten, die aanzienlijk meer of minder gunstig kunnen zijn dan gesuggereerd door dergelijke analyses. Aangezien dergelijke analyses inherent onderhevig zijn aan onzekerheden, aangezien ze gebaseerd zijn op tal van factoren of gebeurtenissen buiten de controle van Delhaize, is de Raad van Bestuur niet aansprakelijk indien de toekomstige resultaten of actuele waarden wezenlijk afwijken van deze vooruitzichten of veronderstellingen.

Om de Fuserende Vennootschappen te waarderen en de Ruilverhouding te bepalen, ging de Raad van Bestuur ervan uit dat, voor alle aspecten die wezenlijk zijn voor zijn analyse, de Fusie, de Ahold Kapitaalrestitutie en de omgekeerde aandelensplitsing zullen worden uitgevoerd in overeenstemming met de bepalingen van de Fusieovereenkomst zonder enige verzaking, wijziging of aanpassing aan enige bepaling, voorwaarde of overeenkomst, die wezenlijk zou zijn voor zijn analyse. De Raad van Bestuur ging er eveneens van uit dat alle relevante overheids-, regelgevende of andere goedkeuringen en toestemmingen, vrijstellingen en verzakingen, vereist voor de uitvoering van de Fusie, zouden worden verkregen en dat in verband met het bekomen van de benodigde overheids-, regelgevend of andere goedkeuringen en toestemmingen, vrijstellingen, geen uitstel, begrenzing, beperkingen, bepalingen of voorwaarden, met inbegrip van eventuele desinvesteringsvereisten, aanpassingen of wijzigingen, zouden worden opgelegd die van wezenlijk belang zouden zijn voor de analyse van de Raad van Bestuur of die een Wezenlijk Nadelig Effect zouden hebben op Delhaize, Ahold of de beoogde voordelen van de Fusie. Bovendien veronderstelde de Raad van Bestuur dat de houders van de

cumulatief preferente financieringsaandelen van Ahold het niet zullen verkiezen om dergelijke aandelen voor Closing geheel of gedeeltelijk om te zetten in Gewone Aandelen Ahold. Deze veronderstelling is gebaseerd op Ahold's verbintenis om voor Closing een inkoop van eigen aandelen te doen, indien één of meer houders van de cumulatief preferente financieringsaandelen van Ahold ervoor kiest om voor de Closing deze cumulatief preferente financieringsaandelen om te zetten in Gewone Aandelen Ahold, om de toename van het aantal Gewone Aandelen Ahold als gevolg van dergelijke omzetting te compenseren (zie sectie 2.7). Bovendien ging de Raad van Bestuur ervan uit dat de waarde van een Delhaize ADS één vierde van de waarde van een Gewoon Aandeel Delhaize was en dat de waarde van een Ahold ADS gelijk was aan de waarde van een Gewoon Aandeel Ahold en hield het geen rekening met enige invloed op de waarden van Delhaize ADS of Ahold ADS die betrekking heeft op het feit dat dergelijke effecten op verschillende markten en in verschillende valuta worden verhandelend dan de respectievelijke onderliggende gewone aandelen.

Elke handeling van de Raad van Bestuur met betrekking op de waardering van de Fuserende Vennootschappen en bepaling van de Ruilverhouding waarnaar wordt verwezen in deze sectie 7.2, werd uitgevoerd met de hulp van het management van Delhaize en haar financiële adviseurs.

7.2.1 Analyse van de geselecteerde publieke vennootschappen – Delhaize

De Raad van Bestuur heeft bepaalde financiële informatie en gewoonlijk gebruikte waardebeoordelingen voor Delhaize bestudeerd en vergeleken met overeenstemmende financiële informatie en gewoonlijk gebruikte waardebeoordelingen voor Ahold en de volgende acht publiek verhandelde vennootschappen met activiteiten in de voedingsdistributiesector:

- Ingles Markets, Incorporated;
- The Kroger Co.;
- Carrefour SA;
- Casino Guichard Perrachon SA;
- Etablissements Franz Colruyt NV;
- WM Morrison Supermarkets PLC;
- Metro AG; en
- J. Sainsbury PLC.

Hoewel noch Ahold noch enige van de andere geselecteerde vennootschappen rechtstreeks vergelijkbaar is met Delhaize, zijn de betrokken vennootschappen gekozen omdat ze publieke bedrijven zijn met financiële en operationele kenmerken die, voor analysedoeleinden, kunnen geacht worden gelijkaardig te zijn met die van Delhaize. Bijgevolg was de analyse van de publieke vennootschappen niet puur mathematisch. In tegendeel, het omvatte complexe overwegingen en kwalitatieve beoordelingen, die werden weergegeven in de waardering van de Fuserende Vennootschappen en de bepaling van de Ruilverhouding door de Raad van Bestuur, die betrekking hadden op verschillen in financiële en operationele kenmerken van de geselecteerde vennootschappen en andere elementen die de beurswaarde van zulke bedrijven kunnen beïnvloeden.

De Raad van Bestuur berekende de volgende waarderingsveelvouden voor Delhaize, Ahold en elk van de andere geselecteerde vennootschappen, op basis van de slotkoersen van de Gewone Aandelen Delhaize en de Gewone Aandelen Ahold op 8 mei 2015, de laatste handelsdag voorafgaand aan de persberichten die bekendmaakten dat Ahold en Delhaize betrokken waren in preliminaire gesprekken in verband met een potentiële bedrijfscombinatie, en 22 juni 2015 en de slotkoers van de gewone aandelen van elk van de andere geselecteerde vennootschappen op 22 juni 2015, informatie opgenomen in de meest recente publicaties van Delhaize, Ahold en de andere geselecteerde vennootschappen en de verwachtingen van de analisten van winsten voor interest, belastingen, waardeverminderingen en afschrijvingen (het “**EBITDA**”) voor Delhaize, Ahold en de andere geselecteerde vennootschappen, de nettowinst van Delhaize en Ahold, en winst per aandeel (de “**WPA**”) van de andere geselecteerde vennootschappen:

- prijs (of, in het geval van Delhaize en Ahold, beurskapitalisatie) als een veelvoud van de geschatte WPA voor 2015 (of, in het geval van Delhaize en Ahold, de geschatte nettowinst voor 2015) (de “**P/WPA Veelvouden**”); en
- bedrijfswaarde (de “**BW**”), als een veelvoud van de geschatte EBITDA 2015 (de “**BW/EBITDA Veelvouden**”).

De bedrijfswaarde werd, voor de doeleinden van deze analyse, berekend als totale waarde van het eigen vermogen vermeerderd met de netto schuld en aangepast aan de gecorrigeerde pensioentekorten op basis van het lokale wettelijke belastingtarief, minderheidsbelangen en deelnemingen. Bovendien werd de bedrijfswaarde van Ahold aangepast om recente wederinkopen van eigen aandelen te weerspiegelen en om bepaalde andere gegevens die van schuld- of cash-aard werden beschouwd, terwijl de bedrijfswaarde van Delhaize werd aangepast met gelden betaald of ontvangen in het kader van de afhandeling van de toekenning van stimuleringsplannen voor werknemers.

Het resultaat van deze analyse kan als volgt worden samengevat:

| | | 2015E | |
|---|------------------------------|-------|-----------|
| | | P/WPA | BW/EBITDA |
| <u>Ahold</u> | | | |
| | 22 juni 2015 | 17,9x | 7,3x |
| | 8 mei 2015 | 16,2x | 6,8x |
| <u>Delhaize</u> | | | |
| | 22 juni 2015 | 17,3x | 6,4x |
| | 8 mei 2015 | 15,0x | 5,8x |
| <u>Andere Geselecteerde Vennootschappen</u> | | | |
| Amerikaans | Ingles Markets, Incorporated | 16,1x | 7,7x |
| | The Kroger Co. | 19,2x | 8,9x |
| Europees | Carrefour SA | 17,7x | 6,6x |

| | | |
|-----------------------------------|-------|------|
| Casino Guichard Perrachon S.A. | 14,9x | 6,4x |
| Etablissements Franz Colruyt N.V. | 17,5x | 8,6x |
| WM Morrison Supermarkets PLC | 16,0x | 7,4x |
| Metro AG | 17,3x | 5,4x |
| J. Sainsbury plc | 12,5x | 5,7x |

Gedeeltelijk gebaseerd op de P/WPA en BW/EBITDA Veelvouden van Ahold en de andere geselecteerde vennootschappen, hierboven beschreven en rekening houdend met hun professioneel oordeel en ervaring (met inbegrip van nadruk op de onaangetaste veelvouden van 8 mei 2015 voor Ahold in plaats van de veelvouden van 22 juni 2015), heeft de Raad van Bestuur vorken van geschatte impliciete waarde per Gewoon Aandeel Delhaize berekend door veelvouden van beurskapitalisatie toe te passen op de raming van het management van Delhaize over het onderliggende netto-winst voor 2015 van 15,0x tot 16,5x en veelvouden van bedrijfswaarde toe te passen op de raming van het management van Delhaize over het onderliggende EBITDA voor 2015 van 5,5x tot 6,5x, wat resulteerde in vorken impliciete waarden die respectievelijk lopen van ongeveer EUR 70 tot EUR 77 en van EUR 67 tot EUR 82 per Gewoon Aandeel Delhaize.

De Raad van Bestuur merkte op dat de impliciete waarde van de Fusieoverweging, te betalen voor elk Gewoon Aandeel Delhaize ongeveer EUR 88 was, dit gebaseerd op de ruilverhouding van 4,75 Gewone Aandelen Ahold voor elk Gewoon Aandeel Delhaize en de slotkoers van EUR 18,62 van de Gewone Aandelen Ahold op 22 juni 2015.

7.2.2 Analyse van te verdisconteren kasstromen – Delhaize

Een analyse van te verdisconteren kasstromen heeft als bedoeling de bedrijfswaarde van een onderneming te bepalen door de toekomstige vrije kasstromen te verdisconteren. Van de bedrijfswaarde worden de netto financiële schuld en zaken van schuld-aard afgetrokken en de zaken van cash-aard worden erbij opgeteld om de eigenvermogenswaarde te bekomen. Deze waarderingmethode wordt sterk beïnvloed door (i) de verwachtingen met betrekking tot de prestaties van de vennootschappen, (ii) de gewogen gemiddelde kostprijs van het kapitaal, gebruikt om de toekomstige kasstromen en de eindwaarden en de eindwaarden af te trekken en (iii) de langdurige groeivoeten gebruikt om de eindwaarde te berekenen.

De Raad van Bestuur voerde een analyse van te verdisconteren kasstromen uit voor Delhaize, gebruik makend van informatie opgenomen in de Delhaize Vooruitzichten en de publicaties om de vork van de impliciete waarden van Delhaize per 30 juni 2015 te berekenen. Bij het uitvoeren van de analyse van te verdisconteren kasstromen, paste de Raad van Bestuur een vork van verdisconteringsvoeten toe lopende van 7,0% tot 8,0% op (i) netto vrije kasstromen na belasting die naar verwachting zullen worden gegenereerd door Delhaize gedurende kalenderjaren 2015 tot en met 2018 en (ii) geschatte eindwaarden

gebruik makende van een vork langdurige groeivoeten gaande van 0,75% tot 1,25%.

Deze analyse resulteerde in een vork van impliciete waarden die lopen van ongeveer EUR 75 tot EUR 95 per Gewoon Aandeel Delhaize.

De Raad van Bestuur merkte op dat de impliciete waarde van de Fusievergoeding, te betalen voor elk Gewoon Aandeel Delhaize ongeveer EUR 88 was bij de ruilverhouding van 4,75 Gewone Aandelen Ahold voor elk Gewoon Aandeel Delhaize en de slotkoers van EUR 18,62 voor de Gewone Aandelen Ahold op 22 juni 2015.

7.2.3 Andere informatie – Delhaize

De Raad van Bestuur merkte bepaalde andere informatie op die niet geacht werd deel uit te maken van de financiële analyses die betrekking hadden op zijn waardering van de Fuserende Vennootschappen en de bepaling van de Ruilverhouding, maar waarnaar verwezen werd voor informatieve doeleinden, met inbegrip van, onder andere, het volgende:

- de historische beurswaarden van de Gewone Aandelen Delhaize tijdens de 52 weken-periode die eindigde op 8 mei 2015, de laatste beursdag voorafgaand aan de persberichten die bekendmaakten dat Ahold en Delhaize betrokken waren in preliminaire gesprekken in verband met een potentiële bedrijfscombinatie, die lage tot hoge intra-dag prijzen weergaf voor Gewone Aandelen Delhaize gedurende deze periode van ongeveer EUR 48 tot EUR 90 per aandeel. De Raad van Bestuur merkte eveneens op dat de gemiddelde slotkoers voor Gewone Aandelen Delhaize tijdens de 52 weken-periode ongeveer EUR 62 per aandeel bedroeg;
- de aandelenkoersdoelstellingen van financiële aandelenanalisten die publiekelijk beschikbaar waren voor de Gewone Aandelen Delhaize, gepubliceerd in de periode van 7 januari 2015 tot 7 mei 2015. De Raad van Bestuur merkte op dat de koersdoelstellingen, uitgegeven door de financiële analisten waarvan voor zowel Delhaize als Ahold publiekelijk beschikbare koersdoelstellingen waren, uiteenliepen van ongeveer EUR 60 tot ongeveer EUR 95 per Gewoon Aandeel Delhaize. De Raad van Bestuur merkte ook op dat de mediaan van koersdoelstellingen uitgegeven door deze analisten voor beide vennootschappen ongeveer EUR 77 per Gewoon Aandeel Delhaize was;
- de slotkoers van de Gewone Aandelen Delhaize was op 8 mei 2015 EUR 72,39 per aandeel, de laatste beursdag voorafgaand aan het persberichten die bekendmaakten dat Ahold en Delhaize betrokken waren in preliminaire gesprekken in verband met een potentiële bedrijfscombinatie; en
- de slotkoers van de Gewone Aandelen Delhaize was op 22 juni 2015 EUR 81,20 per aandeel, de laatste beursdag voorafgaand aan de vergadering van de Raad van Bestuur op 23 juni 2015.

7.2.4 Analyse van de geselecteerde publieke vennootschappen – Ahold

De Raad van Bestuur heeft bepaalde financiële informatie en gewoonlijk gebruikte waarderingmethoden voor Ahold bestudeerd en vergeleken met overeenstemmende financiële informatie en gewoonlijk gebruikte waarderingmethoden voor Delhaize en de andere publiek verhandelde vennootschappen met activiteiten in de voedingsdistributiesector zoals beschreven onder sectie 7.2.1.

Hoewel noch Ahold noch enige van de andere geselecteerde vennootschappen rechtstreeks vergelijkbaar is met Ahold, zijn de betrokken vennootschappen gekozen omdat ze beursgenoteerde bedrijven zijn met financiële en operationele kenmerken die, voor analysedoeleinden, kunnen geacht worden gelijkaardig te zijn met die van Ahold. Bijgevolg was de analyse van de publieke vennootschappen niet puur mathematisch. In tegendeel, het omvatte complexe overwegingen en kwalitatieve beoordelingen, die werden weergegeven in de waardering van de Fuserende Vennootschappen en de bepaling van de Ruilverhouding door de Raad van Bestuur, die betrekking hadden op verschillen in financiële en operationele kenmerken van de geselecteerde vennootschappen en andere elementen die de beurswaarde van zulke bedrijven kunnen beïnvloeden.

Gedeeltelijk gebaseerd op de P/WPA en BW/EBITDA Veelvouden van Delhaize en de andere geselecteerde vennootschappen, hierboven beschreven en rekening houdend met hun professioneel oordeel en ervaring (met inbegrip van nadruk op de onaantastbare veelvouden van 8 mei 2015 voor Delhaize in plaats van de veelvouden van 22 juni 2015), heeft de Raad van Bestuur vorken van geschatte impliciete waarde per Gewoon Aandeel Ahold berekend door veelvouden van beurskapitalisatie toe te passen op de geschatte nettowinst voor 2015 in de Financiële Prognoses Betreffende Ahold van 16,0x tot 17,5x en veelvouden van bedrijfswaarde toe te passen op de geschatte EBITDA voor 2015 in de Financiële Prognoses Betreffende Ahold van 6,5x tot 7,5x, wat resulteerde in vorken van impliciete waarden die respectievelijk lopen van ongeveer EUR 17 tot EUR 18 en van EUR 16 tot EUR 19 per Gewoon Aandeel Ahold.

7.2.5 Analyse van te verdisconteren kasstromen – Ahold

De Raad van Bestuur voerde een analyse van te verdisconteren kasstromen uit voor Ahold, gebruik makend van informatie opgenomen in de Financiële Prognoses Betreffende Ahold en de publicaties om de vorken van impliciete waarden van Ahold per 30 juni 2015 te berekenen. Bij het uitvoeren van de analyse van te verdisconteren kasstromen, paste de Raad van Bestuur een vork van verdisconteringsvoeten toe lopende van 7,0% tot 8,0% op (i) netto vrije kasstromen na belasting die naar verwachting zullen worden gegenereerd door Ahold gedurende kalenderjaren 2015 tot en met 2018 en (ii) geschatte eindwaarden, gebruik makende van een vork langdurige groeivoeten gaande van 0,75% tot 1,25%.

Deze analyse resulteerde in een vork van impliciete waarden die lopen van ongeveer EUR 17 tot EUR 22 per Gewoon Aandeel Ahold.

7.2.6 Andere informatie – Ahold

De Raad van Bestuur merkte bepaalde andere informatie op die niet geacht werd deel uit te maken van de financiële analyses die betrekking hadden op zijn waardering van de Fuserende Vennootschappen en de bepaling van de

Ruilverhouding, maar waarnaar verwezen werd voor informatieve doeleinden, met inbegrip van, onder andere, het volgende:

- de historische beurswaarden van de Gewone Aandelen Ahold tijdens de 52 weken-periode die eindigde op 8 mei 2015, de laatste beursdag voorafgaand aan de persberichten die bekendmaakten dat Ahold en Delhaize betrokken waren in preliminaire gesprekken in verband met een potentiële bedrijfscombinatie, die lage tot hoge intra-dag prijzen weergaf voor Gewone Aandelen Ahold gedurende deze periode van ongeveer EUR 12 tot EUR 20 per aandeel. De Raad van Bestuur merkte eveneens op dat de gemiddelde slotkoers voor Gewone Aandelen Ahold tijdens de 52 weken-periode ongeveer EUR 15 per aandeel bedroeg;
- de aandelenkoersdoelstellingen van financiële aandelenanalisten die publiekelijk beschikbaar waren voor de Gewone Aandelen Ahold, gepubliceerd in de periode van 15 januari 2015 tot 8 mei 2015. De Raad van Bestuur merkte op dat de koersdoelstellingen, uitgegeven door de financiële analisten waarvan voor zowel Delhaize als Ahold publiekelijk beschikbare koersdoelstellingen waren, uiteenliepen van ongeveer EUR 14 tot ongeveer EUR 22 per Gewoon Aandeel Delhaize. De Raad van Bestuur merkte ook op dat de mediaan van koersdoelstellingen uitgegeven door deze analisten voor beide vennootschappen ongeveer EUR 18 per Gewoon Aandeel Ahold was;
- de slotkoers van de Gewone Aandelen Ahold was op 8 mei 2015 EUR 17,24 per aandeel, de laatste beursdag voorafgaand aan het persberichten die bekendmaakten dat Ahold en Delhaize betrokken waren in preliminaire gesprekken in verband met een potentiële bedrijfscombinatie; en
- de slotkoers van de Gewone Aandelen Ahold was op 22 juni 2015 EUR 18,62 per aandeel, de laatste beursdag voorafgaand aan de vergadering van de Raad van Bestuur op 23 juni 2015.

7.2.7 Analyse van de relatieve waarden

Op basis van een vergelijking van de vork van impliciete eigenvermogenswaarden van zowel Delhaize als Ahold, berekend overeenkomstig de analyse van de geselecteerde publieke vennootschappen en de analyse van te verdisconteren kasstromen, zoals beschreven hierboven, heeft de Raad van Bestuur vorken van impliciete ruilverhoudingen voor de Fusie berekend. Voor eender welke vork van ruilverhoudingen veronderstelt de hogere verhouding de hoogste impliciete waarde per Gewoon Aandeel Delhaize gedeeld door de laagste impliciete waarde per Gewoon Aandeel Ahold en veronderstelt de lagere verhouding de laagste impliciete waarde per Gewoon Aandeel Delhaize gedeeld door de hoogste impliciete waarde per Gewoon Aandeel Ahold. Dat geeft de volgende vorken van impliciete ruilverhoudingen:

Vorken van impliciete ruilverhoudingen

| | | | |
|------------------------|-------|--------|-------------|
| Geselecteerde publieke | P/WPA | EBITDA | 3,85x-4,62x |
|------------------------|-------|--------|-------------|

| | | |
|------------------------------------|----------------|-------------|
| vennootschappen | 2015 | |
| | BW/EBITDA 2015 | 3,54x-5,04x |
| <i>Te verdisconteren kasstroom</i> | | 3,48x-5,52x |

De Raad van Bestuur merkte op dat de Ruilverhouding van de Fusie 4,75x is.

De Raad van Bestuur merkte bepaalde andere informatie op die niet geacht werd deel uit te maken van de financiële analyses die betrekking hadden op zijn waardering van de Fuserende Vennootschappen en de bepaling van de Ruilverhouding, maar waarnaar verwezen werd voor informatieve doeleinden, met inbegrip van, onder andere, het volgende:

- de laagste en de hoogste impliciete ruilverhouding tijdens de 52 weken-periode die eindigde op 8 mei 2015, de laatste beursdag voorafgaand aan de persberichten die bekendmaakten dat Ahold en Delhaize betrokken waren in preliminaire gesprekken in verband met een potentiële bedrijfscombinatie, gebaseerd op de relatieve slotkoersen voor de Gewone Aandelen Delhaize en de Gewone Aandelen Ahold op elke dag gedurende die periode, die uiteenliepen van ongeveer 3,54x tot ongeveer 4,78x. De Raad van Bestuur merkte ook op dat de gemiddelde dagelijkse impliciete ruilverhouding gedurende die 52 weken-periode ongeveer 4,16x was;
- de impliciete ruilverhouding, gebaseerd op de aandelenkoersdoelstellingen van financiële aandelenanalisten die publiekelijk beschikbaar waren voor de Gewone Aandelen Delhaize en de Gewone Aandelen Ahold, gepubliceerd in de periode van respectievelijk 7 januari 2015 tot 7 mei 2015 en 15 januari 2015 tot 8 mei 2015, voor die financiële analisten die publiekelijke beschikbare koersdoelstellingen hadden voor zowel Delhaize als Ahold, gaven een vork aan van ongeveer 2,73x tot 7,04x. De Raad van Bestuur merkte ook op dat, gebaseerd op de mediaan van koersdoelstellingen voor de Gewone Aandelen Delhaize en de Gewone Aandelen Ahold, gegeven door die analisten met publiekelijk beschikbare streefprijzen voor beide vennootschappen, de impliciete ruilverhouding ongeveer 4,35x was;
- de impliciete ruilverhouding, gebaseerd op de slotkoersen van de Gewone Aandelen Delhaize en de Gewone Aandelen Ahold op 8 mei 2015, de laatste beursdag voorafgaand aan de persberichten die bekendmaakten dat Ahold en Delhaize betrokken waren in preliminaire gesprekken in verband met een potentiële bedrijfscombinatie, 4,20x was; en
- de impliciete ruilverhouding, gebaseerd op de slotkoersen van de Gewone Aandelen Delhaize en de Gewone Aandelen Ahold op 22 juni 2015, de laatste beursdag voor de vergadering van de Raad van Bestuur van 23 juni 2015, 4,36x was.

7.2.8 Analyse van te verdisconteren kasstromen en waardecreatie-analyse – Gecombineerde Vennootschap

De Raad van Bestuur voerde een analyse van te verdisconteren kasstromen uit van de Gecombineerde Vennootschap, gebruik makend van de Delhaize Vooruitzichten, de Financiële Prognoses Betreffende Ahold en de informatie voorzien in publiek beschikbare financiële verslagen om de vorken van de impliciete waarden per Gewoon Aandeel Delhaize per 30 juni 2015 te berekenen, waarbij wordt uitgegaan van een Transactiedatum van 31 december 2015 en een ruilverhouding van 4,75 Gewone Aandelen Ahold per Gewoon Aandeel Delhaize en rekening wordt gehouden met EUR 500 miljoen aan jaarlijkse *run-rate* synergiën die door het management van Delhaize en Ahold volledig bekomen zouden zijn in het derde jaar na de Closing en verbonden niet-recurrente implementatiekosten voor belastingen van EUR 350 miljoen en de Ahold Kapitaalrestitutie van EUR 1,0 miljard en de omgekeerde aandelensplitsing. Bij het uitvoeren van de analyse van te verdisconteren kasstromen heeft de Raad van Bestuur een vork van verdisconteringsvoeten toegepast gaande van 7,0% tot 8,0% op (i) netto vrije kasstromen na belasting die naar verwachting zullen worden gegenereerd door de Gecombineerde Vennootschap gedurende kalenderjaren 2015 tot en met 2018 en (ii) geschatte eindwaarden, gebruik makende van een vork langdurige groeivoeten gaande van 0,75% tot 1,25%.

Deze analyse resulteerde in een vork impliciete waarden voor de Gewone Aandelen Ahold die zullen worden ontvangen voor elk Gewoon Aandeel Delhaize van ongeveer EUR 97 tot EUR 123.

Op basis van een vergelijking van de vork van impliciete waarden per Gewoon Aandeel Delhaize van ongeveer EUR 75 tot EUR 95, berekend zoals hierboven beschreven in sectie 7.2.2 en de vork van impliciete waarden van de Gewone Aandelen Ahold die zullen worden ontvangen voor elk Gewoon Aandeel Delhaize zoals hierboven beschreven, heeft de Raad van Bestuur aangegeven dat de Fusie de impliciete waarde per Gewoon Aandeel Delhaize zou doen stijgen met ongeveer 29% wanneer de lagere *stand-alone* waarden uit de waarderingsvorken worden vergeleken met de lagere waarden uit de waarderingsvork van de Gecombineerde Vennootschap, en met ongeveer 30% wanneer de vergelijking wordt gemaakt tussen de hogere *stand-alone* waarden uit de waarderingsvorken en de hogere waarden uit de waarderingsvork van de Gecombineerde Vennootschap.

7.2.9 Analyse van de relatieve bijdrage

De Raad van Bestuur heeft bepaalde historische en geschatte toekomstige EBITDA, winsten voor interest en belastingen (de “**EBIT**”), EBITDA verminderd met kapitaaluitgaven, en informatie met betrekking tot de nettowinst bestudeerd, evenals informatie met betrekking tot de bedrijfswaarde, netto schuld en eigenvermogenswaarde voor zowel Delhaize als Ahold, gebaseerd op publiekelijk beschikbare informatie, de Delhaize Vooruitzichten en de Financiële Prognoses Betreffende Ahold om de relatieve impliciete eigenvermogensbijdragen van Delhaize en Ahold tot de Gecombineerde Vennootschap te analyseren en te vergelijken. Gebaseerd op dergelijke impliciete bijdrages heeft de Raad van Bestuur impliciete ruilverhoudingen en, nadat de Ahold Kapitaalrestitutie van EUR 1,0 miljard en de omgekeerde aandelensplitsing zullen hebben plaatsgevonden, impliciete eigendomspercentages van deelnemers in het eigen vermogen van Delhaize in de Gecombineerde Vennootschap afgeleid. Voor deze analyse werden

de impliciete eigenvermogensbijdragen, ruilverhoudingen en relatieve eigendomspercentages aangepast aan de respectievelijke bijdrage van Delhaize en Ahold tot de netto-schuld, de gecorrigeerde pensioentekorten op basis van het lokale wettelijke belastingtarief, minderheidsbelangen en deelnemingen, zoals toepasselijk. Bovendien werden de eigenvermogensbijdragen van Ahold ook aangepast om recente wederinkopen van eigen aandelen en om bepaalde andere zaken die van schuld- of cash-aard werden beschouwd te weerspiegelen, terwijl de eigenvermogensbijdragen van Delhaize ook werden aangepast met gelden betaald of ontvangen in het kader van de afhandeling van de toekenning van stimuleringsplannen voor werknemers te weerspiegelen.

De resultaten van deze analyse kunnen als volgt worden samengevat:

| | | Bijdrage tot de eigenvermogenswaarde | | Impliciete Ruilverhouding | Impliciete Delhaize eigendomspercenta ges na de Ahold Kapitaalrestitutie en de omgekeerde aandelensplitsing |
|----------------------------------|-------------|---|----------|------------------------------|--|
| | | Ahold | Delhaize | | |
| EBITDA | 2014A | 62,2% | 37,8% | 4,89x | 39,4% |
| | 2015E | 61,3% | 38,7% | 5,07x | 40,3% |
| | 2016E | 59,8% | 40,2% | 5,41x | 41,8% |
| | 2017E | 59,2% | 40,8% | 5,54x | 42,4% |
| EBIT | 2014A | 63,2% | 36,8% | 4,69 x | 38,4% |
| | 2015E | 62,7% | 37,3% | 4,79 x | 38,9% |
| | 2016E | 60,2% | 39,8% | 5,33 x | 41,4% |
| | 2017E | 58,9% | 41,1% | 5,61 x | 42,7% |
| EBITDA- Kapitaal- uitgaven | 2014A | 66,6% | 33,4% | 4,04 x | 34,9% |
| | 2015E | 70,7% | 29,3% | 3,33 x | 30,7% |
| | 2016E | 70,0% | 30,0% | 3,45 x | 31,4% |
| | 2017E | 64,4% | 35,6% | 4,44 x | 37,1% |
| Bedrijfswaarde | | 65,7% | 34,3% | 4,20 x | 35,8% |
| Netto Schuld | | 56,8% | 43,2% | n/a | -- |
| Eigenvermoge ns-waarde | | 65,7% | 34,3% | 4,20 x | 35,8% |
| Netto-winst | 2014A | 62,9% | 37,1% | 4,74 x | 38,6% |
| | 2015E | 64,2% | 35,8% | 4,49 x | 37,3% |
| | 2016E | 61,4% | 38,6% | 5,06 x | 40,2% |
| | 2017E | 60,3% | 39,7% | 5,29 x | 41,3% |
| Laag-Hoog | 2014A-2017E | | | 3,33x – 5,61x | 30,7% - 42,7% |
| Fusie | | | | 4,75 | 38,7% |

De Raad van Bestuur heeft deze impliciete ruilverhoudingen en eigendomspercentages vergeleken met de Ruilverhouding en de resulterende eigendom van Delhaize Aandeelhouders ten gevolge van de Fusie.

7.2.10 Andere factoren

Bij het verschaffen van zijn waardering van de Fuserende Vennootschappen en het bepalen van de Ruilverhouding hierboven beschreven, heeft de Raad van Bestuur ook de potentiële pro forma financiële effecten van de Fusie op Ahold's geschatte winst per aandeel voor kalenderjaren 2016 tot 2018 bestudeerd en overwogen aan de hand van de Delhaize Vooruitzichten, de Financiële Prognoses Betreffende Ahold en informatie vervat in publicaties, uitgaande van de Transactiedatum van 31 December en een ruilverhouding van 4,75 Gewone Aandelen Ahold voor elk Gewoon Aandeel Delhaize en rekening houdende met 500 miljoen EUR jaarlijks *run-rate* synergieën die door het management van Delhaize en Ahold volledig bekomen zouden zijn in het derde jaar na de Closing en de Ahold Kapitaalrestitutie van EUR 1,0 miljard en omgekeerde aandelensplitsing, die aangaven dat, alvorens rekening te houden met implementatiekosten van de synergiën, de Fusie de winst per aandeel naar alle waarschijnlijkheid gunstig zal beïnvloeden voor vroegere Aandeelhouders van Delhaize (met betrekking tot de 4,75 Gewone Aandelen Ahold te ontvangen voor elk Gewoon Aandeel Delhaize) voor kalenderjaren 2016 tot 2018 vergeleken met het aanhouden van Gewone Aandelen Delhaize op een *stand-alone* basis.

De voorwaarden van de Fusie, met inbegrip van de Ruilverhouding, werden vastgelegd door middel van onderhandelingen op arms' length-basis tussen Delhaize en Ahold en werden goedgekeurd door de Raad van Bestuur. Hierbij werd rekening gehouden met alle waarderingmethoden beschreven in sectie 7.2, alsook met de andere elementen van de transactie, zoals omschreven in het Fusievoorstel en in sectie 5 van dit verslag.

7.3 Betrekkelijk gewicht van elk van de waarderingmethoden bij het bepalen van de Ruilverhouding

De Raad van Bestuur meent dat haar analyses moeten worden beschouwd als een geheel en dat het beschouwen van enig onderdeel van deze analyses en van de factoren zonder alle analyses en factoren te beschouwen een misleidend beeld van het proces onderliggend aan haar waardering van de Fuserende Vennootschap en de bepaling van de Ruilverhouding kan creëren. Bij het komen tot haar waardering van de Fuserende Vennootschappen en het bepalen van de Ruilverhouding, kende de Raad van Bestuur geen specifiek gewicht toe aan enige specifieke analyse. De volgorde waarin de analyses zijn beschreven wijst niet op het relatieve belang of gewicht toegekend aan de analyses door de Raad van Bestuur.

7.4 Moeilijkheden die zich eventueel hebben voorgedaan gedurende het waarderingproces

Er werden geen specifieke moeilijkheden ondervonden bij de waardering van de Fuserende Vennootschappen of bij het bepalen van de Ruilverhouding, andere dan deze die gebruikelijk beschouwd kunnen worden voor transacties van deze aard en omvang.

7.5 Ruilverhouding

7.5.1 Ingevolge de Fusieovereenkomst zal Ahold op de Effectieve Tijd voor ieder geplaatst en uitstaand Gewoon Aandeel Delhaize 4,75 Gewone Aandelen Ahold

toekennen (deze verhouding van Gewone Aandelen Ahold tot Gewone Aandelen Delhaize, de “**Ruilverhouding**”).

7.5.2 Indien het aantal uitgegeven en uitstaande Gewone Aandelen Ahold, Ahold ADS-en, Gewone Aandelen Delhaize of Delhaize ADS-en (of effecten die omgezet kunnen worden in, of geruild kunnen worden voor of uitgeoefend kunnen worden voor Gewone Aandelen Ahold, Ahold ADS-en, Gewone Aandelen Delhaize of Delhaize ADS-en) voor de Effectieve Tijd wijzigt (en zoals toegestaan door de convenanten met betrekking tot de periode tussen de ondertekening van de Fusieovereenkomst en de Closing) als gevolg van een soortwijziging, aandelensplitsing (waaronder een omgekeerde aandelensplitsing), aandelendividend of uitkering, herkapitalisatie, fusie, onderverdeling, inkoopaanbieding van de uitgevende instelling, of ruilaanbod, of een andere, soortgelijke transactie, in elk geval anders dan als gevolg van een krachtens en overeenkomstig sectie 2.6 door Ahold geëffectueerde kapitaalvermindering of een krachtens sectie 2.7 door Ahold verrichte aandeleninkoop, zal de Ruilverhouding en/of de Per ADS Fusievergoeding pro rata worden aangepast om aan de Aandeelhouders van Delhaize en de aandeelhouders van Ahold dezelfde economische werking te doen toekomen als voorafgaande aan deze handeling(en) door de Fusieovereenkomst werd overwogen.

7.5.3 Onverminderd hetgeen aan het slot van sectie 10.1.1(ii) staat vermeld, worden er bij het effectueren van de Fusie geen opleg in geld betaald krachtens de Ruilverhouding.

7.6 Fairness opinies

Deutsche Bank en BofA Merrill Lynch, financiële adviseurs van Delhaize, hebben elk een schriftelijke opinie afgeleverd aan de Raad van Bestuur welke stellen dat, op de datum van deze opinies, en op basis van en onder voorbehoud van de veronderstellingen, beperkingen, kwalificaties en voorwaarden beschreven in hun respectievelijke opinies, de ruilverhouding van 4,75 Gewone Aandelen Ahold voor elk Gewoon Aandeel Delhaize te verkrijgen in de Fusie door de Delhaize Aandeelhouders fair is, vanuit financieel oogpunt, voor Delhaize Aandeelhouders en Delhaize ADS-Houders. Kopieën van deze schriftelijke opinies, beide gedateerd 24 juni 2015, zijn aangehecht als respectievelijk Bijlage 4 en Bijlage 5. Elk van deze opinies was bestemd voor gebruik door en tot nut van de Raad van Bestuur in verband met haar overweging van de Fusie. Geen van beide opinies maakt een aanbeveling uit inzake de wijze waarop enige Delhaize Aandeelhouder of Delhaize ADS-Houder dient te stemmen met betrekking tot de Fusie of enige andere aangelegenheid. De voorgaande beschrijving van deze opinies wordt gekwalificeerd door verwijzing naar de volledige tekst van deze opinies, aangehecht als Bijlage 4 en Bijlage 5, die de Delhaize Aandeelhouders wordt aangemoedigd te lezen.

7.7 Wijzigingen na de datum van de Fusieovereenkomst

De waardering van de Fuserende Vennootschappen en de bepaling van de Ruilverhouding zijn noodzakelijkerwijze gedaan op 23 juni 2015, zijnde de dag voor de datum waarop de Fusieovereenkomst werd gesloten tussen Delhaize en Ahold en waarin de Ruilverhouding door hen is overeengekomen. De Raad van Bestuur bevestigt dat er, voor zover hem bekend is, zich geen belangrijke wijzigingen in de activa en passiva van het vermogen van de Fuserende Vennootschappen hebben voorgedaan tussen de datum van de

Fusieovereenkomst en de datum van dit verslag die het toepassen van de overeengekomen Ruilverhouding niet langer zouden verantwoorden.

8 Economische implicaties en gevolgen van de Fusie op de activiteiten

8.1 Economische implicaties

8.1.1 Naar verwachting zal de fusie tussen Ahold en Delhaize een aantal strategische opportuniteiten met zich meebrengen, met inbegrip van:

- (i) sterke, vertrouwde lokale merken in complementaire regio's die ervoor zullen zorgen dat de Gecombineerde Vennootschap beter zal kunnen concurreren in haar belangrijkste regio's en dat zij haar totale marktpositie versterkt;
- (ii) de vergrote schaal van Gecombineerde Vennootschap doorheen haar belangrijkste regio's, dat zal toelaten om meer te investeren in innovatie en de veranderende klantbehoeften helpt tegemoetkomen;
- (iii) de mogelijkheid van de Gecombineerde Vennootschap om een uitgebreider aanbod kwaliteitsproducenten en –diensten tegen concurrerende prijzen aan te bieden om nog beter in te spelen op de veranderende behoeften van de klant, inclusief door het aanbieden van een bredere selectie huismerkproducten en meer winkelformules en online aanbiedingen;
- (iv) de mogelijkheid om sterkere werkplaatsen en betere opportuniteiten te maken voor medewerkers, alsook haar capaciteit om meer te investeren in haar gemeenschappen;
- (v) de mogelijkheid van de Gecombineerde Vennootschap om gelijkaardige waarden en de geschiedenis van familiale ondernemerschap te benutten, alsook de complementaire culturen, de aangrenzende geografische regio's en de impact van het combineren van succesvolle duurzaamheidsprogramma's; en
- (vi) e-commerce als een belangrijke opportuniteit om de leidinggevende positie in de Amerikaanse en Europese e-commerce sector te verbeteren.

8.1.2 De Gecombineerde Vennootschap zal daarenboven naar verwachting:

- (i) een leidende retailer worden in haar markten aan de Amerikaanse Oostkust en de nummer 1 in de Benelux;
- (ii) beter uitgerust zijn om te kunnen concurreren met spelers met schaalvoordelen, en in staat zijn om een proactieve rol op te nemen in een toekomstige marktconsolidatie;
- (iii) een perfecte geografische match zijn, met geografische nabijheid en beperkte dissynergiën uit de effectieve geografische overlap;
- (iv) een superieur platform voor innovatie, investering en groei zijn; en
- (v) een strategische match uitmaken, waarbij de handen in elkaar worden geslagen om sterke lokale merken van supermarkten uit te baten, met formules van de toekomst wat betreft convenience- en online-winkelen, met de vertrouwde sterktes van versheid, eigen merken en innovatie.

- 8.1.3** In 2014 bedroegen de gezamenlijke netto-omzet van Ahold en Delhaize EUR 54,1 miljard, het aangepaste EBITDA EUR 3,5 miljard, het netto-winst uit voortgezette bedrijfsactiviteiten EUR 1,0 miljard en de vrije kasstroom EUR 1,8 miljard¹².
- 8.1.4** Het Delhaize-merk zal het leidende merk zijn van de Gecombineerde Vennootschap in België en Luxemburg.
- 8.1.5** De Delhaize/Lion winkels zullen bevoorraad blijven door de huidige Delhaize distributiecentra.
- 8.1.6** De Gecombineerde Vennootschap zal naar verwachting jaarlijkse *run-rate* synergiën genereren van EUR 500 miljoen, die volledig bekomen zouden zijn in het derde jaar na de voltooiing van de Fusie, met EUR 350 miljoen aan éénmalige kosten¹³ die vereist zijn om dergelijke synergiën te bereiken. Dit wordt als realistisch beschouwd en kan worden bereikt door het wegwerken van dubbele functies, het bereiken van “beste-van-beide” efficiëntieverbeteringen en het gebruik maken van de nieuwe schaal. Deze zijn van fundamenteel belang voor alle bestaande kostenbesparingsprogramma's en zullen volledig het uiteindelijke bedrag beïnvloeden.
- 8.1.7** De transactie zal waarschijnlijk bijdragen tot de groei van de winst per aandeel voor de vroegere Aandeelhouders van Delhaize (met betrekking tot de 4,75 Gewone Aandelen Ahold die zullen worden ontvangen voor elk Gewoon Aandeel Delhaize) voor de kalenderjaren 2016 tot 2018 in vergelijking met het houden van Gewone Aandelen Delhaize op een *stand-alone* basis, rekening houdende met verwachte jaarlijkse *run-rate* synergiën van EUR 500 miljoen, die volledig bekomen zouden zijn in het derde jaar na voltooiing van de Fusie, en rekening houdende met de Ahold Kapitaalrestitutie van EUR 1,0 miljard en de omgekeerde aandelensplitsing en vooraleer men rekening houdt met de implementatiekosten die betrekking hebben op de synergiën.
- 8.1.8** De Fuserende Vennootschappen genereren beide een forse kasstroom¹⁴ met een sterke pro forma vrije kasstroom generatie (> EUR 1,8 miljard) in 2014, een solide balans met pro forma nettoschuld / EBITDA van 0,7x¹⁵ en pro forma voor leaseverplichtingen aangepaste netto-schuld / EBITDAR van 1,7x¹⁶. De Gecombineerde Vennootschap zal een evenwichtige aanpak hebben wat betreft investeren in winstgevende groei en het uitkeren van overtollige liquide middelen aan haar aandeelhouders.
- 8.1.9** Het verwachte dividendbeleid van de Gecombineerde Vennootschap zal streven naar een uitbetalingsratio van 40-50% van de aangepaste nettowinst uit voortgezette activiteiten.
- 8.1.10** De Gecombineerde Vennootschap zal geëngageerd zijn om een kredietbeoordeling van “*investment grade*”-status te behouden.

¹² Deze cijfers zijn een samentelling van de gerapporteerde data van Ahold en Delhaize zonder enige vorm van pro forma aanpassingen. Zij hebben geen betrekking op joint ventures in Portugal en Indonesië.

¹³ Transactiekosten/vergoedingen niet inbegrepen.

¹⁴ Gebaseerd op de jaarverslagen van 2014, voor de Fusie en voor enige kapitaalrestitutie of implementatie van enige *run-rate* synergiën.

¹⁵ Gebaseerd op de gerapporteerde netto-schuld en onderliggende EBITDA op het einde van Q4 2014.

¹⁶ Gebaseerd op S&P NPV aanpassing aan de schuld voor operationele leases en onderliggende EBITDAR op basis van de jaarrekeningen van 2014.

8.2 Gevolgen voor de activiteiten van de Fuserende Vennootschappen

Het voornemen is dat de activiteiten van Delhaize of Ahold niet worden gewijzigd en dat hun respectieve activiteiten worden voortgezet door de Gecombineerde Vennootschap. Voor alle duidelijkheid: het bovenstaande geldt onverminderd de Splitsing, op grond waarvan de activiteiten van (het voormalige) Delhaize worden voortgezet door Delhaize Le Lion / De Leeuw.

9 Fiscale gevolgen

9.1 Gevolgen inzake Belgische belastingen

Op 13 oktober 2015 heeft de Belgische Dienst Voorafgaande Beslissingen in fiscale zaken het volgende bevestigd:

- 9.1.1 de Fusie zal Belastingneutraal gebeuren en bijgevolg zullen, onder andere, (i) de Belgische aandeelhouders-vennootschappen en natuurlijke personen die voor beroepsdoeleinden Aandeelhouders van Delhaize zijn genieten van het “*rollover*” regime van artikel 190 en artikel 45, §1 van Belgisch Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992, (ii) de Belgische Aandeelhouders van Delhaize-natuurlijke personen die de aandelen aanhouden in hun privévermogen worden vrijgesteld op de eventuele meerwaarden die zij realiseren op hun Gewone Aandelen Delhaize;
- 9.1.2 het overschot aan DBI-aftrekken van Delhaize zal volledig worden overgedragen naar het Belgisch bijkantoor van de Gecombineerde Vennootschap overeenkomstig dezelfde regels als voorzien in artikel 240*bis*, §1, 2° van het Belgisch Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992 voor de overdracht van overgedragen fiscale verliezen; en
- 9.1.3 dat noch de Hive-Down zelf noch de timing daarvan enige negatieve impact zal hebben op de standpunten vermeld onder de bovenstaande secties 9.1.1 en 9.1.2.

9.2 Gevolgen inzake Nederlandse belastingen

9.2.1 Voor Ahold

De Fusie zou geen aanleiding mogen geven tot enige negatieve gevolgen inzake Nederlandse belastingen voor Ahold.

9.2.2 Voor de houders van Gewone Aandelen Delhaize of Delhaize ADS-en, naargelang het geval, die onderworpen zijn aan Nederlandse vennootschapsbelasting of Nederlandse inkomstenbelasting

Voor Nederlandse vennootschapsbelasting en Nederlandse inkomstenbelasting doeleinden wordt de Fusie, zijnde de ruil van Gewone Aandelen Delhaize of Delhaize ADS-en voor Gewone Aandelen Ahold of Ahold ADS-en in de Fusie, gezien als een vervreemding van de Gewone Aandelen Delhaize of Delhaize ADS-en, naargelang het geval, gevolgd door een verwerving van de desbetreffende Gewone Aandelen Ahold of Ahold ADS-en. In de mate dat een Aandeelhouder van Delhaize of een Delhaize ADS-Houder onderworpen is aan Nederlandse vennootschapsbelasting of Nederlandse inkomstenbelasting als gevolg van een gerealiseerde meerwaarde op deze veronderstelde vervreemding, kan deze persoon kiezen voor het niet in aanmerking nemen van deze meerwaarde voor

Nederlandse belastingdoeleinden door het aanvragen van een *rollover* van de belastingboekwaarde van deze Gewone Aandelen Delhaize of Delhaize ADS-en, naargelang het geval, in de belastingboekwaarde van de desbetreffende Gewone Aandelen Ahold of Ahold ADS-en verworven door de Fusie, indien aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan.

Er wordt verwezen naar de sectie "*Material Tax Considerations—Material Dutch Tax Considerations—Corporate Income Tax and Individual Income Tax*" van de U.S. Prospectus voor een meer gedetailleerde beschrijving van de algemene gevolgen van de Fusie voor de Nederlandse vennootschapsbelasting en Nederlandse inkomstenbelasting.

9.2.3 Nederlandse bronbelasting op dividenden

Ahold is verplicht om een bronbelasting van 15% in te houden op de dividenden uitgekeerd op de Gewone Aandelen Ahold, met inbegrip van de Gewone Aandelen Ahold die zullen worden vertegenwoordigd door Ahold ADS-en. In het algemeen zal de Nederlandse bronbelasting op dividenden niet worden gedragen door Ahold, maar worden ingehouden van het bruto-dividend uitgekeerd op Gewone Aandelen Ahold, met inbegrip van de Gewone Aandelen Ahold die vertegenwoordigd zullen worden door Ahold ADS-en.

Er wordt verwezen naar de sectie "*Material Tax Considerations—Material Dutch Tax Considerations—Corporate Income Tax and Individual Income Tax*" van de U.S. Prospectus voor een meer gedetailleerde beschrijving van de algemene gevolgen van de Nederlandse bronbelasting op dividenden, van belang voor de houders van Gewone Aandelen Ahold of Ahold ADS-en.

10 Impact van de Fusie op aandeelhouders, schuldeisers en werknemers

10.1 Gevolgen voor de aandeelhouders en houders van andere effecten

10.1.1 Voorwaarden voor toekenning van Gewone Aandelen Ahold en Ahold ADS-en

- (i) Ahold zal op de Effectieve Tijd voor ieder geplaatst en uitstaand Gewoon Aandeel Delhaize (anders dan een Gewoon Aandeel Delhaize dat door Delhaize zelf of door Ahold wordt gehouden, indien van toepassing) 4,75 Gewone Aandelen Ahold toekennen.
- (ii) Alle Gewone Aandelen Delhaize zullen op de Effectieve Tijd niet langer uitstaand zijn, zullen automatisch worden ingetrokken en zullen ophouden te bestaan, en:
 - (a) iedere gedematerialiseerde boeking bij intermediairs die deelnemen in het door Euroclear beheerde centrale bewaar- en settlementsysteem die eerder een van deze Gewone Aandelen Delhaize vertegenwoordigde (andere dan de door Delhaize zelf gehouden Gewone Aandelen Delhaize en de door Ahold gehouden Gewone Aandelen Delhaize, indien van toepassing) zal hierna Gewone Aandelen Ahold vertegenwoordigen die in de Fusie voor deze Gewone Aandelen Delhaize overeenkomstig de Ruilverhouding worden toegekend;

- (b) ieder door Delhaize zelf gehouden Gewoon Aandeel Delhaize en ieder door Ahold gehouden Gewoon Aandeel Delhaize, indien van toepassing, zal niet langer uitstaand zijn en zal worden ingetrokken en ophouden te bestaan, en in ruil daarvoor zal op grond van artikel 703, § 2, jo. artikel 772/1 W.Venn. geen vergoeding worden verstrekt;
- (c) Ahold zal in haar aandeelhoudersregister de voormalige houder van ieder Gewoon Aandeel Delhaize op naam registreren met het aantal Gewone Aandelen Ahold zoals dit resulteert uit de Ruilverhouding, daarbij afgaand op het aandeelhouderschap zoals blijkt uit het aandelenregister van Delhaize bij Closing, waarvan zal worden aangenomen dat dit juist is, waarna zij het digitale aandelenregister van Delhaize zal sluiten;
- (d) iedere Delhaize ADS zal niet langer uitstaand zijn en zal worden ingetrokken in ruil voor het recht van de houder van deze Delhaize ADS tot ontvangst, naar eigen keuze, van (i) een aantal Ahold ADS-en dat gelijk is aan het resultaat van (a) het aantal Gewone Aandelen Delhaize dat vertegenwoordigd wordt door één Delhaize ADS (de **“Delhaize ADS-verhouding”**) vermenigvuldigd met (b) de Ruilverhouding gedeeld door (c) het aantal Gewone Aandelen Ahold dat vertegenwoordigd wordt door één Ahold ADS of (ii) een aantal Gewone Aandelen Ahold dat gelijk is aan het resultaat van (a) de Delhaize ADS-verhouding vermenigvuldigd met (b) de Ruilverhouding (paragraaf (i) en (ii), de **“Per ADS Fusievergoeding”**); en
- (e) iedere Delhaize Aandelentoekenning zal overeenkomstig Bijlage 6 worden behandeld, welke wordt geacht onlosmakelijk deel uit te maken van dit verslag,

met dien verstande dat geen breukdelen van Gewone Aandelen Ahold of Ahold ADS-en zullen worden toegekend, maar in plaats daarvan:

- (I) zal voor gedematerialiseerde boekingen (sub (a) hierboven) de tussenpersoon van de betreffende aandeelhouder de aanspraken op breukdelen combineren tot nieuwe Gewone Aandelen Ahold of Ahold ADS-en en de bijhorende Gewone Aandelen Ahold en Ahold ADS-en verkopen namens de houders die anders in de markt recht zouden hebben gehad op ontvangst van een fractioneel Gewoon Aandeel Ahold of Ahold ADS tegen contanten, en vervolgens de netto opbrengsten in contanten uitkeren aan deze houders in verhouding tot ieders aanspraak op breukdelen; en
- (II) zal voor aandeelhouders op naam (sub (c) hierboven) het totale aantal nieuw toegekende aandelen aan iedere geregistreerde houder naar beneden op het dichtstbijzijnde gehele getal worden afgerond, en het saldo zal in contanten worden betaald. Dit saldo zal op basis van de beursnotering van de Gewone Aandelen Ahold aan Euronext Amsterdam op

de Transactiedatum worden berekend, of wanneer de Transactiedatum voor Euronext Amsterdam geen handelsdag is, de laatste handelsdag vóór de Transactiedatum.

Het totale bedrag aan contanten dat ingevolge deze sectie 10.1.1(ii), slot, door Ahold zal worden betaald, zal niet hoger zijn dan 10% van de totale nominale waarde van de Gewone Aandelen Ahold die krachtens de Fusie zullen worden toegekend.

- (iii) Indien het aantal uitgegeven en uitstaande Gewone Aandelen Ahold, Ahold ADS-en, Gewone Aandelen Delhaize of Delhaize ADS-en (of effecten die omgezet kunnen worden in, of geruild kunnen worden voor of uitgeoefend kunnen worden voor Gewone Aandelen Ahold, Ahold ADS-en, Gewone Aandelen Delhaize of Delhaize ADS-en) voor de Effectieve Tijd wijzigt (en zoals toegestaan door de convenanten met betrekking tot de periode tussen de ondertekening van de Fusieovereenkomst en de Closing) als gevolg van een soortwijziging, aandelensplitsing (waaronder een omgekeerde aandelensplitsing), aandelendividend of uitkering, herkapitalisatie, fusie, onderverdeling, inkoopaanbieding van de uitgevende instelling, of ruilaanbod, of een andere, soortgelijke transactie, in elk geval anders dan als gevolg van een krachtens en overeenkomstig sectie 2.6 door Ahold geëffectueerde kapitaalvermindering of een krachtens sectie 2.7 door Ahold verrichte aandeleninkoop, zal de Ruilverhouding en/of de Per ADS Fusievergoeding pro rata worden aangepast om aan de Aandeelhouders van Delhaize en de aandeelhouders van Ahold dezelfde economische werking te doen toekomen als voorafgaande aan deze handeling(en) door de Fusieovereenkomst werd overwogen.
- (iv) Elk van Ahold, Delhaize en elk van hun respectieve verbonden ondernemingen of enig financieel tussenpersoon die in de Fusietransacties tussenkomt, zal gerechtigd zijn om van de aanhouders van Gewone Aandelen Delhaize, Delhaize ADS-en of Delhaize Aandelentoekenningen toe te kennen aandelen of te betalen contanten zodanige bedragen af te trekken en in te houden waarvan deze in redelijkheid vaststelt dat die ingevolge enige betreffende bepaling van toepasselijke belastingwetgeving afgetrokken of ingehouden dienen te worden. Voor zover bedragen aldus worden ingehouden en aan de geëigende overheidsinstantie worden afgedragen, al naargelang het geval door Ahold, Delhaize, een van hun respectieve gelieerde ondernemingen of een financieel tussenpersoon, zullen dergelijke ingehouden bedragen worden aangemerkt als zijnde betaald aan de houder van Gewone Aandelen Delhaize, Delhaize ADS-en of Delhaize Aandelentoekenningen waarvoor deze aftrek of inhouding door Ahold, Delhaize, deze gelieerde onderneming of deze financieel tussenpersoon, al naargelang het geval, is verricht.
- (v) Ahold en Delhaize zullen ieder ter effectuering van deze sectie 10.1 geëigende regelingen treffen met de agent van Ahold en de agent van Delhaize.

10.1.2 Deelname in winst

De aan Delhaize Aandeelhouders toegekende Gewone Aandelen Ahold en Ahold ADS-en zullen per de Effectieve Tijd van dezelfde aard zijn en dezelfde rechten, voorrang en voorrechten hebben als de respectieve bestaande Gewone Aandelen Ahold en Ahold ADS-en, waaronder met betrekking tot winstgerechtigheid. Een en ander laat onverlet dat indien de Closing plaatsvindt na de in 2016 te houden algemene vergadering van aandeelhouders van Ahold, winstuitkeringen over het boekjaar 2015 alleen zullen toekomen aan de Gewone Aandelen Ahold en Ahold ADS-en die voorafgaande aan de Fusie bestonden. Indien de Closing naar verwachting plaatsvindt na de in 2016 te houden algemene vergadering van aandeelhouders Ahold en vóór de in 2016 te houden algemene vergadering van Delhaize Aandeelhouders, is Delhaize gerechtigd aan de Delhaize Aandeelhouders voor te stellen het tijdstip van enige winstuitkering over het boekjaar 2015 te vervroegen.

Anders dan hierboven in deze sectie is uiteengezet, zijn er geen bijzondere voorwaarden met betrekking tot de deelname in de winst van de bij voltooiing van de Fusie door Ahold toe te kennen nieuwe aandelen die deze gerechtigheid zouden aantasten.

10.1.3 Regelingen volgens dewelke de rechten van enige minderheidsaandeelhouders van de Fuserende Vennootschappen worden uitgeoefend

Noch Nederlands noch Belgisch recht kent enige specifieke regelingen voor de uitoefening van rechten van minderheidsaandeelhouders van de Fuserende Vennootschappen met betrekking tot de Fusie.

10.1.4 Statuten van Ahold

Tegelijkertijd met het voorstel om de Fusie overeenkomstig het Fusievoorstel te realiseren, wordt aan de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van Ahold voorgesteld de statuten van Ahold te wijzigen overeenkomstig de in Bijlage 7 opgenomen tekst, echter met dien verstande dat de in Bijlage 7 opgenomen tekst ook de tekst omvat van de voorstellen tot wijziging van de statuten als bedoeld in de volgende twee paragrafen. Met de eerstgenoemde wijziging wordt beoogd de governance-structuur door te voeren zoals uiteengezet in de Fusieovereenkomst, welke van kracht wordt per de Effectieve Tijd en voorwaardelijk aan het van kracht worden van de Fusie. De bedragen die deel uitmaken van het maatschappelijk kapitaal van Ahold (sectie 4.1 van Bijlage 7) worden vastgesteld nadat de Ahold Kapitaalrestitutie is verricht, binnen de grenzen van een maximaal totaal maatschappelijk kapitaal van EUR 45.000.000.

Aan de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van Ahold wordt voorgesteld in te stemmen met de Ahold Kapitaalrestitutie, welke drie wijzigingen van de statuten van Ahold omvat. De concepttekst van dit voorstel tot wijziging van de statuten van Ahold die voortvloeit uit die drie wijzigingen is opgenomen in de tekst van Bijlage 7.

Aan de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van Ahold wordt voorgesteld de statuten van Ahold zodanig te wijzigen dat hierin een optierecht wordt opgenomen ten behoeve van de Stichting Ahold om cumulatief preferente aandelen in het kapitaal van Ahold te verwerven. De concepttekst van dit voorstel tot wijziging van de statuten van Ahold is opgenomen in de tekst van Bijlage 7.

10.1.5 Voorgestelde samenstelling van de raad van commissarissen, de raad van bestuur en het executive committee van de Gecombineerde Vennootschap

De onderstaande lijst omvat de personen die, per de datum van dit verslag, zijn aangewezen om lid te worden van de raad van commissarissen van de Gecombineerde Vennootschap, zulks per de Effectieve Tijd:

- (i) De heer Mats Jansson, de huidige voorzitter van de Raad van Bestuur van Delhaize, als voorzitter;
- (ii) De heer Jan Hommen, de huidige voorzitter van de Raad van Commissarissen, als vicevoorzitter;
- (iii) De heer Jacques de Vaucleroy, huidig lid van de Raad van Bestuur van Delhaize, eveneens als vicevoorzitter;
- (iv) De heer Patrick De Maeseneire, huidig lid van de Raad van Bestuur van Delhaize, als lid van de raad van commissarissen;
- (v) Mevrouw Dominique Leroy, huidig lid van de Raad van Bestuur van Delhaize, als lid van de raad van commissarissen;
- (vi) De heer Bill McEwan, huidig lid van de Raad van Bestuur van Delhaize, als lid van de raad van commissarissen;
- (vii) De heer Jack L. Stahl, huidig lid van de Raad van Bestuur van Delhaize, als lid van de raad van commissarissen;
- (viii) De heer Johnny Thijs, huidig lid van de Raad van Bestuur van Delhaize, als lid van de raad van commissarissen;
- (ix) De heer Rob van den Bergh, huidig lid van de Raad van Commissarissen, als lid van de raad van commissarissen;
- (x) Mevrouw Mary Anne Citrino, als lid van de raad van commissarissen;
- (xi) De heer René Hooft Graafland, huidig lid van de Raad van Commissarissen, als lid van de raad van commissarissen;
- (xii) De heer Mark McGrath, huidig lid van de Raad van Commissarissen, als lid van de raad van commissarissen;
- (xiii) De heer Ben Noteboom, huidig lid van de Raad van Commissarissen, als lid van de raad van commissarissen; en
- (xiv) Mevrouw Stephanie Shern, huidig lid van de Raad van Commissarissen, als lid van de raad van commissarissen.

10.1.6 De onderstaande lijst omvat de personen die, per de datum van dit verslag, zijn aangewezen om lid te worden van de raad van bestuur van de Gecombineerde Vennootschap, zulks per de Effectieve Tijd:

- (i) De heer Dick Boer, de huidige Chief Executive Officer van Ahold, als de Chief Executive Officer;
- (ii) De heer Frans Muller, de huidige Chief Executive Officer van Delhaize, als de Deputy Chief Executive Officer en Chief Integration Officer;

- (iii) De heer Jeff Carr, de huidige Chief Financial Officer van Ahold, als de Chief Financial Officer;
- (iv) De heer Pierre Bouchut, de huidige Chief Financial Officer van Delhaize, als de Chief Operating Officer Europe;
- (v) De heer James McCann, de huidige Chief Operating Officer USA van Ahold, als de Chief Operating Officer USA; en
- (vi) De heer Kevin Holt, de huidige Chief Operating Officer USA van Delhaize, eveneens als de Chief Operating Officer USA.

10.1.7 De onderstaande lijst omvat de personen die, per de datum van dit verslag, zijn aangewezen om lid te worden van het executive committee van de Gecombineerde Vennoetschap, per de Effectieve Tijd:

- (i) De leden van de raad van bestuur van de Gecombineerde Vennoetschap;
- (ii) De heer Marc Croonen, de huidige Chief Human Resources Officer van Delhaize, als de Chief Sustainability, Transformation & Communications Officer;
- (iii) Mevrouw Hanneke Faber, de huidige Chief Commercial Officer van Ahold, als de Chief E-Commerce & Innovation Officer;
- (iv) De heer Jan Ernst de Groot, de huidige Chief Legal Officer van Ahold, als de Chief Legal Officer; en
- (v) Mevrouw Abbe Luersman, de huidige Chief Human Resources Officer van Ahold, als de Chief Human Resources Officer.

De raad van bestuur van de Gecombineerde Vennoetschap wordt verantwoordelijk voor de algemene leiding en de besluitvorming van de Gecombineerde Vennoetschap en zal zijn taak uitvoeren in het belang van de Gecombineerde Vennoetschap en haar activiteiten. De dagelijkse leiding van de Gecombineerde Vennoetschap wordt gedelegeerd aan het executive committee van de Gecombineerde Vennoetschap.

10.2 Gevolgen voor de schuldeisers

10.2.1 Rechten van schuldeisers naar Belgisch recht

Op grond van artikel 684 jo. artikel 772/1 W.Venn. kunnen schuldeisers van Delhaize en schuldeisers van Ahold zekerheid eisen voor hun vorderingen die zijn ontstaan vóór bekendmaking in de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad/*Annexes du Moniteur belge* van de notariële akte waarmee de Fusie van kracht wordt, zulks uiterlijk binnen twee maanden na deze bekendmaking. Ahold, waaraan de vordering zal zijn overgedragen, en, al naargelang het geval, Delhaize, kunnen deze rechtsoverdrachten afweren door de schuldvordering te voldoen tegen haar waarde na aftrek van het disconto. Indien geen overeenstemming wordt bereikt of indien betaling aan de schuldeisers uitblijft, wordt het verzoek voorgelegd aan de voorzitter van de bevoegde rechtbank van koophandel van het rechtsgebied waar de schuldenaar zijn statutaire zetel heeft. Die zal bepalen of zekerheid dient te worden gesteld, waarbij een termijn zal worden bepaald waarbinnen deze zekerheid dient te worden verstrekt, al naargelang het geval, tenzij hij/zij beslist dat geen zekerheid hoeft te worden gesteld, gelet op de waarborgen en voorrechten

van de schuldeiser of gelet op de solvabiliteit van Ahold. Indien de zekerheid niet binnen de bepaalde termijn wordt gesteld, wordt de vordering onverwijld opeisbaar.

10.2.2 Gevolgen van de Fusie voor de bestaande Belgische en Amerikaanse obligaties

(i) Belgische obligaties

In de voorwaarden van twee series door Delhaize uitgegeven obligaties, d.w.z. de 4,25% obligaties voor particuliere beleggers van EUR 400.000.000 met einddatum 19 oktober 2018 (de "**Retail Obligaties**") en de 3,125% obligaties voor institutionele beleggers van EUR 400.000.000 met einddatum 27 februari 2020 (de "**Institutionele Obligaties**"), en samen met de Retail Obligaties, de "**Belgische Obligaties**"), wordt bepaald dat een geldig besluit tot ontbinding van Delhaize ingevolge die voorwaarden een wanprestatie vormt. Aangezien de Fusie zal leiden tot de overdracht aan, en aanvaarding door, Ahold van alle rechten en verplichtingen en rechtsverhoudingen van Delhaize en de daarop volgende ontbinding (zonder vereffening) van Delhaize op de Effectieve Tijd, kon niet worden uitgesloten dat bepaalde houders van Belgische Obligaties van mening zouden zijn dat de goedkeuring van de Aandeelhouders van Delhaize om tot de Fusie over te gaan een wanprestatie uitmaakt dat hen het recht geeft om terugbetaling à pari van de door hen gehouden Belgische Obligaties te verzoeken. Delhaize verzocht de houders van de Belgische Obligaties derhalve om (i) afstand te doen van deze mogelijke wanprestatie en, met het oog op de nieuwe structuur, (ii) waar nodig de voorwaarden van de Belgische Obligaties door vergaderingen van obligatiehouders te wijzigen. De eerste vergaderingen van obligatiehouders waren gepland op 11 januari 2016, om 11u00 Centraal Europese Tijd voor de Institutionele Obligaties en om 14u00 Centraal Europese Tijd voor de Retail Obligaties, derhalve voordat de buitengewone algemene vergadering van Aandeelhouders van Delhaize plaatsvindt, zodat zeker wordt gesteld dat de enkele goedkeuring van de Aandeelhouders van Delhaize voorafgaand aan de daadwerkelijke implementatie van de Fusie niet als zodanig een wanprestatie zou vormen ingevolge de Belgische Obligaties. Het vereiste quorum werd bereikt op de eerste vergadering voor de Institutionele Obligaties en de houders van obligaties die vertegenwoordigd waren op de vergadering keurden de besluiten goed. Bijgevolg zullen de voorwaarden van de Institutionele Obligaties worden gewijzigd per de Effectieve Tijd en zoals weerspiegeld in het tweede besluit van de notulen van de vergadering van institutionele obligatiehouders. Het vereiste quorum werd echter niet bereikt op de eerste vergadering voor Retail Obligaties en de vergadering van retail obligatiehouders werd verdaagd naar 5 februari 2016 om 14u00 Centraal Europese Tijd met dezelfde agenda en dezelfde voorgestelde besluiten, zoals uiteengezet in de oproeping tot de eerste algemene vergadering van retail obligatiehouders.

(ii) Amerikaanse obligaties

De 6,50% *senior notes* met einddatum in 2017, de 5,70% *senior notes* met einddatum in 2040 en de 4,125% *senior notes* met einddatum in 2019 (elk van hen onderworpen aan het recht van New York en uitgedrukt in USD)

(de “**Amerikaanse Obligaties**”) zullen na de Fusie door Ahold op zich worden genomen. Voor deze overname is geen goedkeuring van de houders van de Amerikaanse Obligaties vereist.

10.3 Gevolgen voor de werknemers

10.3.1 Ahold en Delhaize verwachten niet dat de Fusie zal leiden tot een aanzienlijke vermindering van het totale personeelsbestand van de Gecombineerde Vennootschap.

10.3.2 Medewerkers van Delhaize zullen onderworpen zijn aan een overdracht van onderneming als deel van het verloop van de Fusie. Zodra de Fusie van kracht wordt, worden alle bestaande rechten en verplichtingen die voortvloeien uit arbeidsovereenkomsten of uit arbeidsverhoudingen met Delhaize van rechtswege overgedragen aan Ahold op grond van artikel 772/4 W.Venn. Als gevolg hiervan:

- (i) worden alle bestaande rechten en verplichtingen die voortvloeien uit arbeidsovereenkomsten of uit arbeidsverhoudingen met de medewerkers of de voormalige medewerkers van Delhaize, per de Effectieve Tijd, van Delhaize overgedragen aan Ahold, die vanaf dat moment deze rechten zal genieten en deze verplichtingen zal naleven en nakomen;
- (ii) draagt Ahold per de Effectieve Tijd alle kosten in verband met de lonen en arbeidsvoordelen van medewerkers, met inbegrip van vakantiegeld, dertiende maand, belastingen, socialezekerheidsbijdragen, groepsverzekeringsbijdragen of andere extralegale verzekeringen in verband met de medewerkers of de voormalige medewerkers van Delhaize; en
- (iii) is Ahold per de Effectieve Tijd aansprakelijk voor elke verschuldigde schadeloosstelling ten gevolge van de beëindiging van de arbeidsverhouding met de medewerkers of de voormalige medewerkers van Delhaize, met inbegrip van elke schadeloosstelling waarvan elk bedrag of de toekenning geheel of gedeeltelijk afhankelijk is van het voortduren van het dienstverband van de medewerkers of voormalige medewerkers van Delhaize die per de Effectieve Tijd zijn overgenomen.

10.3.3 Voor de volledigheid bevestigen de Fuserende Vennootschappen dat de overdracht de volgende rechten en verplichtingen omvat:

- (i) vordering tot terugbetaling jegens de Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening/*Office National de L'Emploi* van de inschakelingsvergoeding die is betaald aan medewerkers die zijn ontslagen in het kader van het collectieve ontslag waartoe het voornemen werd aangekondigd op 11 juni 2014, overeenkomstig artikel 38 van de Wet van 23 december 2005 betreffende het generatiepact;
- (ii) vordering tot terugbetaling jegens de Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening/*Office National de L'Emploi* van de outplacementkosten overeenkomstig artikel 15/2 van het Koninklijk Besluit van 9 maart 2006 betreffende het activerend beleid bij herstructurerings;
- (iii) recht op ontheffing van de verplichting tot vervanging van de medewerkers die voor de Effectieve Tijd zijn ontslagen in het kader van het collectief

ontslag waartoe het voornemen door Delhaize werd aangekondigd op 11 juni 2014 en die in aanmerking komen of zullen komen voor het stelsel van werkloosheid met bedrijfstoeslag;

- (iv) vordering tot terugbetaling van de lonen en de sociale bijdragen met betrekking tot het betaald educatief verlof als bedoeld in artikel 120 van de Herstelwet houdende sociale bepalingen van 22 januari 1985;
- (v) recht op elke algemene of specifieke verlaging van bijdragen ten behoeve van de sociale zekerheid of belastingen; en
- (vi) de verplichting tot betaling van aanvullingen bovenop de wettelijke sociale uitkeringen toegekend aan huidige of voormalige medewerkers van Delhaize, ongeacht de rechtsbron waaruit deze betalingsverplichting voortvloeit of de benaming van deze aanvullingen (d.w.z. bedrijfstoeslag in het kader van werkloosheid met bedrijfstoeslag, toeslagen bovenop werkloosheidstoelagen buiten het stelsel van werkloosheid met bedrijfstoeslag, aanvullingen bovenop opzeggingsvergoedingen in het kader van tijdskrediet, etc.), met inbegrip van de socialezekerheidsbijdragen of andere over deze aanvullingen verschuldigde heffingen.

10.3.4 Ahold en Delhaize zijn overeengekomen dat Delhaize doorgaat met de uitvoering van het reorganisatie- en werkgelegenheidsplan in België zoals bedoeld in, en overeenkomstig met, de collectieve arbeidsovereenkomsten die Delhaize heeft gesloten met de vakbonden van haar medewerkers op 19 december 2014, 6 februari 2015 en 23 februari 2015 (met inbegrip van de verdere verwezenlijking van de doelstellingen die in het kader van dit reorganisatie- en werkgelegenheidsplan zijn vastgesteld).

11 Overleg met de ondernemingsraad

De ondernemingsraad van Delhaize is over de Fusie geïnformeerd en geconsulteerd. Ahold heeft geen ondernemingsraad op het niveau van Koninklijke Ahold N.V.

Indien de organisaties ter vertegenwoordiging van de werknemers in de schoot van de ondernemingsraad in het kader van de informatie voorzien in artikel 11 van CAO n° 9 van 9 maart 1972 een advies formuleren, wordt dit advies aan dit verslag gehecht overeenkomstig artikel 772/8, §3 van het W.Venn..

12 Interne goedkeuringen

De Raad van Bestuur van Delhaize heeft dit verslag op 21 januari 2016 goedgekeurd op een rechtsgeldig bijeengeroepen vergadering.

13 Recht om kennis te nemen van dit verslag

In overeenstemming met artikel 772/8, tweede lid van het W.Venn. zal dit verslag ter beschikking worden gesteld aan de aandeelhouders en de vertegenwoordigers van de werknemers van Delhaize voor hun nazicht, uiterlijk een maand voor de datum van de algemene vergaderingen van de Fuserende Vennootschappen die over het Fusievoorstel moeten besluiten, op hun respectievelijke zetel.

14 Taal

Dit verslag werd opgesteld in het Nederlands, Frans en Engels. De inhoud van deze drie taalversies is identiek, afgezien van het feit dat het in drie verschillende talen is opgesteld. In geval van afwijkingen in de tekst als gevolg van de vertaling prevaleert de Engelstalige versie van dit verslag.

De raad van bestuur van Delhaize Groep NV:

/s/ Claire Babrowski

Naam: Claire Babrowski

/s/ Shari L. Ballard

Naam: Shari L. Ballard

/s/ Jacques de Vaucleroy

Naam: Jacques de Vaucleroy

/s/ Patrick De Maeseneire

Naam: Patrick De Maeseneire

/s/ Elizabeth Doherty

Naam: Elizabeth Doherty

/s/ Mats Jansson

Naam: Mats Jansson

/s/ Dominique Leroy

Naam: Dominique Leroy

/s/ Bill McEwan

Naam: Bill McEwan

/s/ Jack L. Stahl

Naam: Jack L. Stahl

/s/ Johnny Thijs

Naam: Johnny Thijs

/s/ Baron Vansteenkiste

Naam: Baron Vansteenkiste

Bijlagen