



SEQUANA MEDICAL NV

Verslag van de commissaris over het voorstel van
kapitaalverhoging (binnen het kader van het toegestaan kapitaal)
met opheffing van het voorkeurrecht (art. 7:198 *juncto* 7:179 en
7:191 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen)
door de raad van bestuur van Sequana Medical NV

21 januari 2020

VERSLAG VAN DE COMMISSARIS OVER HET VOORSTEL VAN KAPITAALVERHOGING (BINNEN HET KADER VAN HET TOEGESTAAN KAPITAAL) MET OPHEFFING VAN VOORKEURRECHT (ART. 7:198 JUNCTO ART. 7:179 EN 7:191 VAN HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN EN VERENIGINGEN) DOOR DE RAAD VAN BESTUUR VAN SEQUANA MEDICAL NV

1. Opdrachtschrijving

In zijn zitting van 21 januari 2020 heeft de raad van bestuur van Sequana Medical NV (de "Vennootschap"), met maatschappelijke zetel gevestigd te AA Tower, Technologiepark 122, 9052 Gent en met ondernemingsnummer 0707.821.866, PwC Bedrijfsrevisoren cvba, in haar hoedanigheid als commissaris vertegenwoordigd door Peter D'hondt, bedrijfsrevisor, de opdracht gegeven om verslag uit te brengen over de voorgenomen kapitaalverhoging (binnen het kader van het toegestaan kapitaal) met opheffing van het voorkeurrecht bij de kapitaalverhoging, overeenkomstig art. 7:198 *juncto* art. 7:179 en 7:191 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.

Artikel 7:179 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen stelt het volgende:

§ 1. Het bestuursorgaan stelt een verslag op over de verrichting, dat inzonderheid de uitgifteprijs verantwoordt en de gevolgen van de verrichting voor de vermogens- en lidmaatschapsrechten van de aandeelhouders beschrijft.

De commissaris of, als er geen commissaris is, een bedrijfsrevisor of een externe accountant aangewezen door het bestuursorgaan, beoordeelt in een verslag of de in het verslag van het bestuursorgaan opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens in alle van materieel belang zijnde opzichten getrouw zijn en voldoende zijn om de algemene vergadering die over het voorstel moet stemmen, voor te lichten.

Die verslagen worden neergelegd en bekendgemaakt overeenkomstig de artikelen 2:8 en 2:14, 4°. Zij worden in de agenda vermeld. Een kopie ervan kan worden verkregen overeenkomstig artikel 7:132.

Wanneer het verslag van het bestuursorgaan of het verslag van de commissaris, bedrijfsrevisor of externe accountant dat de in het derde lid bedoelde beoordeling bevat ontbreekt, is het besluit van de algemene vergadering nietig.

§ 2. Paragraaf 1 vindt geen toepassing op kapitaalverhogingen door omzetting van reserves.

§ 3. Tenzij de aandelen worden uitgegeven ter vergoeding van een inbreng in natura, kan de algemene vergadering, waarop alle aandeelhouders aanwezig of vertegenwoordigd zijn, door een eenparig besluit van de in paragraaf 1 bedoelde verslagen afstand doen.

Artikel 7:191 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen stelt het volgende:

De algemene vergadering die moet beraadslagen en besluiten over de kapitaalverhoging, over de uitgifte van converteerbare obligaties of over de uitgifte van inschrijvingsrechten, kan met naleving van de aanwezigheids- en meerderheidsvereisten voorgeschreven voor een statutenwijziging, in het belang van de vennootschap het voorkeurrecht beperken of opheffen. Het voorstel daartoe moet speciaal in de oproeping worden vermeld.

In dat geval verantwoordt het bestuursorgaan in het in artikel 7:179, § 1, eerste lid, of in artikel 7:180, eerste lid, bedoelde verslag uitdrukkelijk de redenen voor de beperking of opheffing van het voorkeurrecht en geeft het aan welke de gevolgen daarvan zijn op de vermogens- en lidmaatschapsrechten van de aandeelhouders.

In het in artikel 7:179, § 1, tweede lid, of in artikel 7:180, tweede lid, bedoelde verslag beoordeelt de commissaris of de in het verslag, dat het bestuursorgaan overeenkomstig het tweede lid heeft opgesteld, opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens in alle van materieel belang zijnde opzichten getrouw zijn en voldoende om de algemene vergadering die over het voorstel moet stemmen voor te lichten. Als er geen commissaris is, wordt deze beoordeling verstrekt door een bedrijfsrevisor of een externe accountant aangewezen door het bestuursorgaan.

Wanneer de verantwoording bedoeld in het tweede lid, of de beoordeling bedoeld in het derde lid ontbreken, is het besluit van de algemene vergadering nietig. Het besluit van de algemene vergadering om het voorkeurrecht te beperken of op te heffen moet worden neergelegd en bekendgemaakt overeenkomstig de artikelen 2:8 en 2:14, 4°.

Wij hebben onze werkzaamheden gesteund op de normen voor de beroepsuitoefening, uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren (IBR), zoals van toepassing in de omstandigheden.

2. Identificatie van de verrichting

De raad van bestuur heeft de uitgifteprijs als volgt verantwoord en een omschrijving van de financiële gevolgen van de uitgifte voor de bestaande aandeelhouders als volgt omschreven (in het verslag overeenkomstig art. 7:198 *juncto* art. 7:179 en art. 7:191 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen):

De verrichting

De raad van bestuur van Sequana Medical NV stelt voor om, in het belang van de Vennootschap, het wettelijk voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders van de Vennootschap en, voor zoveel als nodig, van de bestaande houders van inschrijvingsrechten (aandelenopties) van de Vennootschap, op te heffen, in verband met een voorgestelde verhoging van het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap in het kader van het toegestaan kapitaal met een maximumbedrag van EUR 653.296,42 (exclusief uitgiftepremie, in voorkomend geval) door de uitgifte van maximaal 6.305.950 nieuwe aandelen, aan te bieden via een private plaatsing, middels een versnelde orderboekprocedure, aan een brede groep van op heden nog niet geïdentificeerde Belgische en buitenlandse institutionele, gekwalificeerde, professionele en/of andere investeerders (...), binnen en buiten België, op basis van de toepasselijke uitzonderingen voor private plaatsingen.

Verantwoording van de uitgifteprijs

De raad van bestuur beoogt het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap te verhogen in het kader van het toegestaan kapitaal middels een inbreng in geld van een maximumbedrag van EUR 653.296,42 (exclusief uitgiftepremie, naar voorkomend geval) door de uitgifte van maximaal 6.305.950 nieuwe aandelen.

Indien niet wordt ingeschreven op alle aangeboden nieuwe aandelen, kan de voorgestelde kapitaalverhoging niettemin worden voltooid ten belope van alle of een deel van de inschrijvingen die de Vennootschap zal hebben ontvangen en aanvaard tegen de toepasselijke uitgifteprijs, te bepalen zoals hieronder verder uiteengezet, en op voorwaarde dat de raad van bestuur, of het plaatsingscomité dat door de raad van bestuur zal worden aangesteld (het "Plaatsingscomité"), daartoe besluit.

Aan de Underwriters zal door de Vennootschap de opdracht worden gegeven om over te gaan tot een zogenaamde versnelde orderbookprocedure met een brede groep van op heden nog niet geïdentificeerde Belgische en buitenlandse institutionele, gekwalificeerde, professionele en/of andere investeerders (met inbegrip van, onder voorbehoud van toepasselijke effectenwetgeving en regelgeving, natuurlijke personen en met dien verstande dat, enkel met betrekking tot investeerders andere dan gekwalificeerde beleggers (zoals gedefinieerd in de Prospectusverordening) in België, het minimumbedrag van de investering per investeerder ten minste EUR 100.000 zal bedragen), binnen en buiten België, op basis van toepasselijke vrijstellingen voor private plaatsingen, die tijdens de inschrijvingsperiode door de Underwriters dienen te worden gecontacteerd teneinde te vragen naar hun interesse om in te schrijven op aandelen uit te geven door de Vennootschap in het kader van de Transactie.

De uitgifteprijs van de nieuwe aandelen (bestaande uit maatschappelijk kapitaal ten belope tot de fractiewaarde van de bestaande aandelen van de Vennootschap vermeerderd met uitgiftepremie, in voorkomend geval) zal worden bepaald door de raad van bestuur of het Plaatsingscomité, in overleg met de Underwriters, op basis van de resultaten van de voormelde versnelde orderbookprocedure die door de Underwriters wordt georganiseerd. Gedurende dit proces kunnen geïnteresseerde investeerders hun interesse om in te schrijven op de nieuwe aandelen, alsook het aantal aandelen en de uitgifteprijs waaraan zij willen inschrijven op de nieuwe aandelen, aangeven aan de Underwriters. Dergelijke orderbookprocedure vormt daarom, naar mening van de raad van bestuur, een faire en objectieve methode op basis waarvan een verantwoorde uitgifteprijs kan worden bepaald door middel van een competitief en op "arms' length" basis proces met de betrokken investeerders. Er wordt ook opgemerkt dat het niet onwaarschijnlijk is dat de uitgifteprijs een korting zal inhouden op de prijs van de bestaande aandelen van de Vennootschap zoals die momenteel worden verhandeld. Een dergelijke korting is niet ongewoon en weerspiegelt onder meer de interesse van de beleggers om deel te nemen aan een nieuwe fondsenwerving door de Vennootschap, alsook een compensatie voor de beperkte liquiditeit van de aandelen van de Vennootschap, niettegenstaande de verhandeling van de aandelen van de Vennootschap op Euronext Brussels. Dit wordt echter gecompenseerd door de risico's en nadelen indien de Vennootschap niet in staat is om nieuwe fondsen te werven om haar activiteiten en haar continuïteit te ondersteunen.

Omschrijving van de financiële gevolgen van de uitgifte voor de bestaande aandeelhouders

De effectieve financiële gevolgen van de voorgestelde Transactie kunnen nog niet met enige zekerheid worden bepaald, aangezien de belangrijkste financiële parameters van het aanbod zoals het effectieve aantal nieuwe aandelen en de uitgifteprijs van zulke nieuwe aandelen niet gekend zijn op de datum van dit verslag, en niet gekend zullen zijn tot na voltooiing van het aanbod van de nieuwe aandelen en van de beoogde orderboekprocedure.

Om de maximale dilutie te weerspiegelen, wordt aangenomen dat geen van de bestaande aandeelhouders of houders van Aandelenopties (zoals gedefinieerd in het verslag van de raad van bestuur) zal inschrijven op de nieuwe aandelen die door de Vennootschap zullen worden uitgegeven in het kader van de Transactie.

Onder voorbehoud van de methodologische voorbehouden zoals aangegeven in paragraaf 7.1 van het verslag van de raad van bestuur geeft de onderstaande tabel de impact van de Transactie weer op de marktkapitalisatie en de resulterende financiële dilutie bij verschillende prijsniveaus, uitgaande van een maximaal aantal van 6.305.950 nieuwe aandelen en een maximum totaalbedrag van bruto-opbrengsten van de kapitaalverhoging van EUR 653.296,42 (exclusief uitgiftepremie, in voorkomend geval).

Na sluiting van beurs op de dag voorafgaand aan de datum van dit verslag, zijnde 20 januari 2020, bedroeg de marktkapitalisatie van de Vennootschap EUR 89.544.490,00, op basis van een slotkoers van EUR 7,10 per aandeel. In de veronderstelling dat, na de Transactie, de marktkapitalisatie uitsluitend verhoogt met de opgehaalde fondsen (met name respectievelijk EUR 34.682.725,00, EUR 40.988.675,00 of EUR 44.141.650,00) op basis van een uitgifteprijs van respectievelijk EUR 5,50, EUR 6,50 of EUR 7,00 per aandeel, dan zou de nieuwe marktkapitalisatie respectievelijk (afgerond) EUR 6,57, EUR 6,90 en EUR 7,07 per aandeel bedragen. Dit zou een (theoretische) financiële dilutie betekenen van respectievelijk -7,51%, -2,82% en -0,47% per aandeel in het geval van een uitgifteprijs van respectievelijk EUR 5,50, EUR 6,50 en EUR 7,00 per aandeel.

Verantwoording van de voorgestelde transactie

De raad van bestuur is van mening dat de Transactie in het belang is van de Vennootschap omdat de transactie de eigenvermogenspositie van de Vennootschap zal verbeteren. De Vennootschap is voornemens om de netto-opbrengsten aan te wenden om haar Noord-Amerikaanse pivotale studie (POSEIDON) van de alfapump® voor de behandeling van terugkerende en refractaire ascites als gevolg van levercirrose voort te zetten (tussentijdse resultaten worden verwacht in H2 2020, en de resultaten van het primaire eindpunt worden verwacht midden 2021) en de 'first-in-human studie van alfapump® DSR (Direct Sodium Removal of directe natrium verwijdering) met herhaalde toediening voor de behandeling van diuretica-resistente patiënten met hartfalen (RED DESERT) (resultaten worden verwacht in Q2 en Q3 2020), evenals voor werkkapitaal en andere algemene bedrijfsdoeleinden.

De voorgestelde Transactie kan de Vennootschap bovendien toelaten om haar imago bij investeerders verder te versterken, zowel op een nationaal als op een internationaal niveau, hetgeen in het belang kan zijn van de verdere ontwikkeling van de activiteiten van de Vennootschap en enige toekomstige kapitaalmarkttransacties.

De Transactie kan de Vennootschap verder toelaten om haar aandeelhoudersstructuur uit te breiden, zowel op een nationaal als op een internationaal niveau, hetgeen zowel de stabiliteit van de aandeelhoudersstructuur van de Vennootschap alsook de liquiditeit van de aandelen van de Vennootschap verhandeld op Euronext Brussels kan verbeteren.

Ten slotte erkent de raad van bestuur dat de voorgestelde Transactie relatief vroeg plaatsvindt na de voltooiing van het eerste openbaar aanbod met toelating van al haar aandelen op Euronext Brussels, afgesloten op 12 februari 2019. Zoals aangegeven in het prospectus dat werd opgesteld door de Vennootschap in verband met het eerste openbaar aanbod, heeft de Vennootschap zich jegens de Joint Global Coordinators verbonden tot een "standstill" waarbij de Vennootschap ermee heeft ingestemd om geen nieuwe aandelen of andere effecten uit te geven die in wezen gelijkaardig zijn aan aandelen gedurende een periode die eindigt 360 dagen na de voltooiing van het eerste openbaar aanbod, behalve in bepaalde gevallen of met de voorafgaande schriftelijke toestemming van de Joint Global Coordinators. In het onderhavige geval begrijpt de Vennootschap dat er een mogelijkheid bestaat om nieuw eigen vermogen aan te trekken en haar werkkapitaalpositie te versterken. De activiteiten van de Vennootschap zijn kapitaalintensief en vereisen verdere financiering op korte termijn. De Vennootschap kon slechts in beperkte mate nieuwe middelen aantrekken in het kader van de IPO. Indien de Vennootschap niet in staat is om nieuwe bijkomende middelen aan te trekken, zou ze niet langer in staat zijn om haar activiteiten te financieren en haar continuïteit te ondersteunen. Dit zou niet alleen nadelig zijn voor het personeel en de aandeelhouders van de Vennootschap, maar ook voor de patiënten die volgens de Vennootschap baat hebben bij het product van de Vennootschap. Om de hierboven beschreven redenen meent de raad van bestuur dat het in het belang van de Vennootschap, haar aandeelhouder, haar personeel, de patiënten die het product gebruiken en haar andere belanghebbenden is om van deze mogelijkheid om op korte termijn nieuwe middelen te werven gebruik te maken. In het licht hiervan heeft de raad van bestuur van de Joint Global Coordinators een vrijstelling gevraagd en verkregen van de voormelde standstill voor de doeleinden van de Transactie.

Wij merken vooraf op dat het voorkeurrecht niet wordt opgeheven ten voordele van bepaalde personen in de zin van art. 7:198 *juncto* art. 7:193 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.

3. Gevolgen van de voorgenomen verrichting met betrekking tot de verwatering van de vermogens- en lidmaatschapsrechten van de huidige aandeelhouders

De geplande kapitaalverhoging zal worden doorgevoerd op basis van een versnelde orderboekprocedure aan een brede groep van op heden nog niet geïdentificeerde Belgische en buitenlandse institutionele, gekwalificeerde, professionele en/of andere investeerders. Dit heeft tot gevolg dat het uiteindelijk aantal uit te geven nieuwe gewone aandelen en de finale uitgifteprijs niet bekend zijn op de datum van het verslag van de raad van bestuur en ook niet op de datum van dit verslag. Bijgevolg heeft de raad van bestuur een aantal mogelijke scenario's opgesteld ter illustratie van de (maximale) verwatering van elk scenario. Bij de in onderstaande tabel opgenomen analyse van de gevolgen van de kapitaalverhoging voor de bestaande aandeelhouders dient men uit te gaan van volgende illustratieve scenarios:

- I. mogelijke uitgifteprijs van EUR 5,50, EUR 6,50 en EUR 7,00. Deze prijzen zijn mogelijke scenario's weerhouden door management ter illustratie van de maximale verwatering. De effectieve uitgifteprijs van de nieuwe aandelen (bestaande uit aandelenkapitaal voor het bedrag tot de fractiewaarde van de bestaande aandelen van de Vennootschap, plus uitgiftepremie, in voorkomend geval) wordt bepaald door de raad van bestuur of door het Plaatsingscomité, in overleg met de Underwriters, op basis van de resultaten van de bovengenoemde versnelde orderboekprocedure die door de Underwriters wordt georganiseerd.
- II. Er zal een maximaal aantal gewone aandelen van 6.305.950 worden uitgegeven.

Evolutie van de marktkapitalisatie en financiële dilutie

	Transactie		
	Uitgifteprijs van EUR 5,50	Uitgifteprijs van EUR 6,50	Uitgifteprijs van EUR 7,00
Vóór de Transactie ⁽¹⁾			
Marktkapitalisatie (in EUR)	89.544.490,00	89.544.490,00	89.544.490,00
Uitstaande aandelen.....	12.611.900	12.611.900	12.611.900
Marktkapitalisatie per aandeel (in EUR).....	7,10	7,10	7,10
Transactie ⁽²⁾			
Opgehaalde fondsen (in EUR).....	34.682.725,00	40.988.675,00	44.141.650,00
Aantal uitgegeven nieuwe aandelen	6.305.950	6.305.950	6.305.950
Na de Transactie ⁽¹⁾			
Marktkapitalisatie (in EUR)	124.227.215,00	130.533.165,00	133.686.140,00
Uitstaande aandelen.....	18.917.850	18.917.850	18.917.850
Marktkapitalisatie per aandeel (in EUR) (afgerond)	6,57	6,90	7,07
Dilutie	-7,51%	-2,82%	-0,47%

Opmerkingen:

- (1) Op de datum van dit verslag en zonder rekening te houden met de potentiële uitgifte van nieuwe aandelen na uitoefening van uitstaande Aandelenopties.
- (2) De raad van bestuur beoogt om het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap te verhogen in het kader van het toegestaan kapitaal door een inbreng in geld met de uitgifte van een maximum aantal van 6.305.950 nieuwe aandelen. Bijgevolg zal het gevolg van de Transactie op de marktkapitalisatie afhankelijk zijn van het totaal opgehaalde bedrag, hetgeen afhangt van de uitgifteprijs (met inbegrip van de uitgiftepremie, naar voorkomend geval).

Gevolgen van de kapitaalverhoging voor de deelname in het kapitaal, dividend en stemrecht: Op basis van de gebruikte assumpties en zoals aangegeven door de raad van bestuur, zullen de bestaande aandeelhouders maximaal verwateren van 100% naar 61,71% (na uitoefening van de bestaande Aandelenopties, en na de transactie). Dit in de veronderstelling dat geen van de bestaande aandeelhouders zouden inschrijven op de nieuw uit gegeven gewone aandelen.

Gevolgen voor wat betreft de financiële verwatering: Bovenop de verwatering zoals hierboven weergegeven is er ook mogelijks een louter financiële verwatering als gevolg van de uitgifte van de nieuwe aandelen aan een prijs die mogelijks lager is dan de beurskoers op de handelsdag voorafgaand aan de lancering van de versnelde orderboekprocedure. In de veronderstelling dat geen van de bestaande aandeelhouders zouden inschrijven op de nieuw uitgegeven gewone aandelen dan zou de financiële verwatering

- bij een uitgifteprijs van EUR 5,50 ongeveer -7,51% bedragen,
- bij een uitgifteprijs van EUR 6,50 ongeveer -2,82% bedragen,
- bij een uitgifteprijs van EUR 7,00 ongeveer -0,47% bedragen,

omdat, na de kapitaalverhoging en in de veronderstelling dat geen andere parameters wijzigen, de theoretische beurskoers respectievelijk EUR 6,57, EUR 6,90 of EUR 7,07 zou bedragen, in vergelijking met een beurskoers van EUR 7,10 voorafgaand aan de kapitaalverhoging.

4. Besluit

In overeenstemming met de vereisten op grond van art. 7:198 *juncto* art. 7:179 en 7:191 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen zijn wij van mening dat de in het verslag van de raad van bestuur opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens getrouw en voldoende zijn om de aandeelhouders voor te lichten in de gegeven omstandigheden.

Onderhavig verslag werd opgesteld voor het gebruik van de raad van bestuur in het kader van de voorgestelde kapitaalverhoging (in het kader van het toegestaan kapitaal) met opheffing van het voorkeurrecht zoals hierboven beschreven. Het kan derhalve voor geen enkel ander doel worden gebruikt.



Tot slot willen wij eraan herinneren dat deze opdracht niet tot doel heeft een uitspraak te doen over het rechtmatig en billijk karakter van de voorgestelde verrichting ("no fairness opinion").

Antwerpen, 21 januari 2020

De commissaris
PwC Bedrijfsrevisoren cvba
Vertegenwoordigd door



Peter D'hondt
Bedrijfsrevisor

Bijlagen:

1. Verslag van de raad van bestuur overeenkomstig art. 7:198 *juncto* art. 7:179 en 7:191 van het Wetboek van vennootschap en verenigingen.