

FELLES FUSJONSRAPPORT

fra styrene i

- Ganger Rolf ASA (org. nr. 930 357 618);
- Bonheur ASA (org. nr. 830 357 432)
(Samlet "**Selskapene**")

1. FUSJONEN

1.1 Innledning

I forbindelse med forslag om fusjon av Ganger Rolf ASA (det "**Overdragende Selskapet**") og Bonheur ASA (det "**Overtakende Selskapet**") har styrene i Selskapene i felleskap utarbeidet denne rapporten i henhold allmennaksjeloven § 13-9.

1.2 Formål med fisjonene og deres betydning for Selskapene

JOINT MERGER REPORT

from the boards in:

- Ganger Rolf ASA (reg. no. 930 357 618);
- Bonheur ASA (reg. no. 916 368 089)
(Jointly the "**Companies**")

1. THE MERGER

1.1 Introduction

In connection with a proposed merger of Ganger Rolf ASA (the "**Transferor**") and Bonheur ASA (the "**Transferee**"), the boards of the Companies has prepared this joint report in accordance with the Norwegian Public Limited Liability Companies Act Section 13-9.

1.2 Reason for the demergers and their implications for the Companies

Det Overtakende Selskapet eier før fusjonen ca. 62,66 % av aksjene i det Overdragende Selskapet, og det Overdragende Selskapet eier ca. 20,70 % av aksjene i det Overtakende Selskapet.

Overtakende og Overdragende selskaps eiendeler består, utover aksjene i hverandre, i hovedsak av aksjeposter av samme størrelse i de samme selskaper.

Selskapene er investert innenfor virksomhetsområdene Offshore drilling, Renewable energy, Shipping, Offshore wind, Cruise og Other investments gjennom felles eierskap i blant annet (samlet eierandel i parentes): Fred. Olsen Energy ASA (51,9 %), Fred. Olsen Renewables AS (100 %), Fred. Olsen Ocean Ltd (100 %), Fred Olsen Cruise Lines Ltd (100 %), NHST Media Group AS (54 %) og Koksa Eiendom AS (12,6 %).

Selskapene har videre identisk styresammensetning, og har begge avtale om daglig drift med Fred. Olsen & Co.

Selskapenes styrever er av den oppfatning at det er hensiktsmessig å samle Selskapenes eiendeler i ett selskap. Den foreslåtte fusjonen anses egnet til å oppfylle dette formålet.

Ved fusjonen overføres alle eiendeler, rettigheter og forpliktelser fra Overdragende selskap til Overtakende selskap. Etter gjennomføring av fusjonen vil Ganger Rolf som Overdragende selskap ikke lenger eksistere som selskap notert på Oslo Børs. Bonheur vil som Overtakende selskap videreføre sin notering på Oslo Børs etter fusjonen.

Fusjonen vil bli registrert og tre i kraft utenfor åpningstiden for handel på Oslo Børs

1.3 Lovregulering mv.

The Transferee holds prior to the merger approx. 62.66 % of the shares in the Transferor, and the Transferor holds approx. 20.70 % of the shares in the Transferee.

The Transferee and the Transferor's assets consist, besides the shares in each other, mainly of shareholdings of same size in the same companies.

The Companies hold investments within the business areas Offshore drilling, Renewable energy, Shipping, Offshore wind, Cruise and Other investments through common ownership in inter alia (aggregate ownership in brackets): Fred. Olsen Energy ASA (51.9 %), Fred. Olsen Renewables AS (100 %), Fred. Olsen Ocean Ltd (100 %), Fred Olsen Cruise Lines Ltd (100 %), NHST Media Group AS (54 %) and Koksa Eiendom AS (12.6 %).

Furthermore, the Companies have identical board composition and have both an agreement with Fred. Olsen & Co. for the day-to-day management of their business.

The Companies' boards are of the opinion that it is appropriate that the Companies' assets are held by one company. The proposed merger is considered suitable to fulfil this purpose.

Through the merger, all assets, rights and obligations are transferred from the Transferor to the Transferee. Following completion of the merger, Ganger Rolf as Transferor will no longer exist as company listed on the Oslo Stock Exchange. Bonheur will as Transferee continue to be listed on the Oslo Stock Exchange following the merger.

The merger will be registered and enter into force outside of the opening hours of the Oslo Stock Exchange.

1.3 Legal regulations etc.

Fusjonen foreslås gjennomført etter bestemmelsene i allmennaksjeloven kapittel 13 hvor det Overdragende Selskapet fusjoneres med det Overtakende Selskapet mot vederlag i form av aksjer i det Overtakende Selskapet.

Fusjonen gjennomføres med regnskapsmessig kontinuitet, slik at det Overdragende Selskapets bokførte verdier på overførte eiendeler, rettigheter og forpliktelser videreføres uendret i det Overtakende Selskapet

Fusjonen skal gjennomføres med skattemessig kontinuitet for norske skatteformål etter reglene i skatteloven kapittel 11.

2. FASTSETTELSE AV FUSJONSVEDERLAGET

Fusjonsvederlaget til aksjonærene i det Overdragende Selskapet består av vederlagsaksjer i det Overtakende Selskapet. Vederlagsaksjene er dels aksjer i det Overtakende Selskapet som før fusjonen var eid av det Overdragende Selskapet og som overføres til det Overtakende Selskapet ved fusjonen, og dels aksjer som utstedes ved kapitalforhøyelsen som gjennomføres i forbindelse med fusjonen.

Bytteforholdet ved fusjonen er fastsatt til at én aksje i det Overdragende Selskapet gir rett til 0,8174 aksjer i det Overtakende Selskapet. Bytteforholdet er fastsatt av Selskapenes styre basert på to uavhengige verdsettelse av det Overtakende Selskapet og det Overdragende Selskapet, utført av to uavhengig finansielle rådgivere, BDO og PWC, som hver for seg foreslo et bytteforhold. Disse verdsettelsene, og forslaget til bytteforhold, er deretter gjort tilgjengelig for ABG Sundal Collier ASA, som basert på disse og annen tilgjengelig informasjon har avgitt en fairness opinion på at bytteforholdet fra et finansielt ståsted fremstår som rimelig for aksjonærene i det Overtakende Selskapet og det Overdragende Selskapet.

Det er ved beregningen tatt hensyn til at det Overtakende Selskapets beholdning av aksjer i det Overdragende Selskapet ikke gir rett til vederlag i fusjonen. Samlet innebærer dette at det totale antallet aksjer i det Overdragende Selskapet før fusjonen fratrukket det

The merger shall be carried out in accordance with the Norwegian Public Limited Liability Companies Act (the "Companies Act"), Chapter 13 where the Transferor is merged with the Transferee against consideration in the form of shares in the Transferee.

The merger is carried out with accounting continuity, so that the Transferor's book values on the transferred assets, rights and obligations are continued unchanged in the Transferee.

The merger shall be carried out with tax continuity for Norwegian tax purposes pursuant to the provisions of the Norwegian Tax Act, Chapter 11.

2. DETERMINATION OF THE MERGER CONSIDERATION

The merger consideration to the shareholders of the Transferor consists of consideration shares in the Transferee. The consideration shares consists partly of shares in the Transferee held by the Transferor prior to the merger, and partly shares issued in the capital increase implemented in connection with the merger.

The merger conversion ratio is determined to be that one share in the Transferor gives the right to 0.8174 shares in the Transferee. The conversion rate is determined by the Companies' boards based on two independent valuations of the Transferee and the Transferor, prepared by two independent financial advisors, BDO and PWC, who each and on their own proposed a merger conversion ratio. These valuations, and proposals for merger conversion ratio, were subsequently disclosed to ABG Sundal Collier ASA, whom based on these and other available information has issued a fairness opinion stating that the merger conversion ratio is fair from a financial point of view to shareholders in the Transferee and the Transferor.

In the valuation it has been taken into account that the Transferee's shareholding in the Transferor does not give the right to consideration in the merger. In total, the number of share in the Transferor prior to the merger, subtracted the shares held by the Transferee,

Overtakende Selskapets beholdning av aksjer i det Overdragende Selskapet, dvs. 12 461 738 gir rett til 10 186 225 aksjer i det Overtakende Selskapet.

Av de totalt 10 186 225 vederlagsaksjene vil 8 443 640 som overføres til det Overtakende Selskapet ved fusjonen deles ut til aksjonærene i det Overdragende Selskapet som fusjonsvederlag. De resterende vederlagsaksjene, dvs. 1 742 585, utstedes ved en kapitalforhøyelse i det Overtakende Selskapet.

Ved kapitalforhøyelsen økes aksjekapital i det Overtakende Selskapet fra NOK 50 986 635 med NOK 2 178 231,25 til NOK 53 164 866,25 ved utstedelse av 1 742 585 nye aksjer, hver pålydende NOK 1,25.

Da fusjonen gjennomføres med regnskapsmessig kontinuitet settes tegningskursen til den andel av netto bokførte verdi av egenkapital som overføres fra det Overdragende Selskapet som tilfaller de aksjene som emitteres. På denne bakgrunnen er tegningsbeløpet fastsatt til NOK 119 528 007,20, tilsvarende 68,592354 per aksje. Differansen mellom nominell aksjekapitalforhøyelse og samlet tegningsbeløp tilføres overkurs. Tegningsbeløpet er fastsatt per 31. januar 2016, samme dato som for åpningsbalansen for fusjonen.

Få å få riktig bytteforhold uten at aksjer må eies i sameie av aksjonærene, vil antall vederlagsaksjer til den enkelte aksjonær avrundes nedover til nærmeste antall hele aksjer. For å kompensere for differansen vil det ytes et kontantvederlag til samtlige aksjonærer i det Overdragende Selskapet per tidspunktet for fusjonens gjennomføring som eier et antall aksjer som multiplisert med bytteforholdet ikke gir et helt antall vederlagsaksjer. Kontantvederlaget som ytes til den enkelte aksjonær vil tilsvare verdien av den brøkdelen av en aksje som ble avrundet nedover per tidspunktet for gjennomføringen av fusjonen.

Vederlagsaksjene gir rettigheter i Overtakende Selskap fra tidspunktet for selskapsrettslig ikrafttredelse av fusjonen.

i.e. 12,461,738 shares, entitles to 10,186,225 shares in the Transferee.

Of the total 10,186,225 consideration shares, 8,443,640 that are transferred to the Transferee by the merger will be distributed to the shareholders in the Transferor as merger consideration. The remaining consideration shares, i.e. 1,742,585, are issued in a capital increase in the Transferee.

In the capital increase the share capital of the Transferee is increased from NOK 50,986,635, with NOK 2,178,231.25, to NOK 53,164,866.25 by issuance of 1,742,585 new shares, each with a nominal value of NOK 1.25.

As the merger is carried out with accounting continuity, the subscription price is set to the share of net book values that are transferred from the Transferor and that devolve on the issued shares. On this basis the subscription amount is set to NOK 119,528,007.20, equal to NOK 68.592354 per share. The difference between nominal capital increase and the total subscription amount is allocated as share premium. The subscription price is set per 31 January 2016, the same date as the opening balance sheet for the merger.

To ensure the correct conversion ratio without the need for joint ownership to shares, the number of consideration shares to each shareholder will be rounded down to the nearest number of whole shares. To compensate for the difference, a cash compensation, will be paid to all the shareholders in the Transferor who at the time for completion of the merger hold a number of shares which multiplied with the conversion ratio do not give a whole number of consideration shares. The cash compensation distributed to the individual shareholder will equal the fair value of the fraction of one share subject to round off at the time for completion of the merger.

The consideration shares give rights in the Transferee from the time of the entry into force from a corporate perspective.

Det vises for øvrig til den vedlagte sakkyndig redegjørelse for fusjonsplanen utarbeidet av KPMG i anledning fusjonen.

3. FORHOLDET TIL DE ANSATTE

Ingen av Selskapene har ansatte.

Det er ansatte i Selskapenes datterselskaper. Fusjonen vil ikke påvirke ansettelsesforholdene, og det er ikke planlagt nedbemanning, relokaliseringer e.l. i forbindelse med fusjonen.

Further reference is made to the enclosed expert statement prepared by KPMG in connection with the merger.

3. CIRCUMSTANCES RELATING TO THE EMPLOYEES

None of the Companies have employees.

There are employees in the Companies' subsidiaries. The merger will not have implications for their employment, and there are not planned any downsizing og relocations in connection with the merger.

[signaturside følger/signature page follows]

SIGNATURER/SIGNATURES

Styret i Ganger Rolf ASA / The board of Ganger Rolf ASA

Oslo, 11. februar/11 February 2016



Thomas Fredrik Olsen
Styreleder/Chairman of the board

Carsten Andreas Mellbye

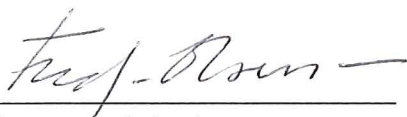
Helen Margaret Mahy

Carol Bell

Nicholas Andrew Emery

Styret i Bonheur ASA / The board of Bonheur ASA

Oslo, 11. februar/11 February 2016



Thomas Fredrik Olsen
Styreleder/Chairman of the board

Carsten Andreas Mellbye

Helen Margaret Mahy

Carol Bell

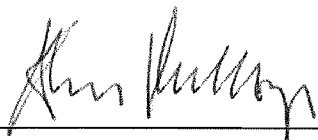
Nicholas Andrew Emery

SIGNATURER/SIGNATURES

Styret i Ganger Rolf ASA / The board of Ganger Rolf ASA

Oslo, 11. februar/11 February 2016

Thomas Fredrik Olsen
Styreleder/Chairman of the board



Carsten Andreas Mellbye

Helen Margaret Mahy

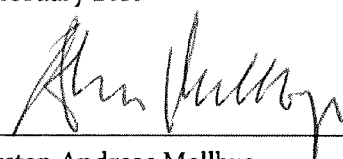
Carol Bell

Nicholas Andrew Emery

Styret i Bonheur ASA / The board of Bonheur ASA

Oslo, 11. februar/11 February 2016

Thomas Fredrik Olsen
Styreleder/Chairman of the board



Carsten Andreas Mellbye

Helen Margaret Mahy

Carol Bell

Nicholas Andrew Emery

SIGNATURER/SIGNATURES

Styret i Ganger Rolf ASA / The board of Ganger Rolf ASA

Oslo, 11. februar/11 February 2016

Thomas Fredrik Olsen
Styreleder/Chairman of the board

Carsten Andreas Mellbye



Helen Margaret Mahy

Carol Bell

Nicholas Andrew Emery

Styret i Bonheur ASA / The board of Bonheur ASA

Oslo, 11. februar/11 February 2016

Thomas Fredrik Olsen
Styreleder/Chairman of the board

Carsten Andreas Mellbye



Helen Margaret Mahy

Carol Bell

Nicholas Andrew Emery

SIGNATURER/SIGNATURES

Styret i Ganger Rolf ASA / The board of Ganger Rolf ASA

Oslo, 11. februar/11 February 2016

Thomas Fredrik Olsen
Styreleder/Chairman of the board

Carsten Andreas Mellbye

Helen Margaret Mahy

Carol Bell

Nicholas Andrew Emery

Styret i Bonheur ASA / The board of Bonheur ASA

Oslo, 11. februar/11 February 2016

Thomas Fredrik Olsen
Styreleder/Chairman of the board

Carsten Andreas Mellbye

Helen Margaret Mahy

Carol Bell

Nicholas Andrew Emery

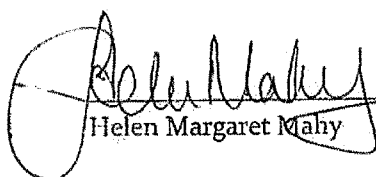
SIGNATURER/SIGNATURES

Styret i Ganger Rolf ASA / The board of Ganger Rolf ASA

Oslo, 11. februar/11 February 2016

Thomas Fredrik Olsen
Styreleder/Chairman of the board

Carsten Andreas Mellbye



Helen Margaret Mahy

Carol Bell

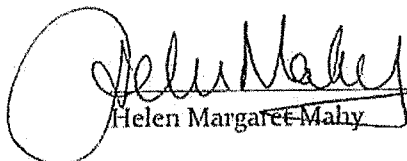
Nicholas Andrew Emery

Styret i Bonheur ASA / The board of Bonheur ASA

Oslo, 11. februar/11 February 2016

Thomas Fredrik Olsen
Styreleder/Chairman of the board

Carsten Andreas Mellbye



Helen Margaret Mahy

Carol Bell

Nicholas Andrew Emery