

Vereniging VEB NCVB
De heer P. Koster en de heer D. Tomić
Postbus 240
2501 CE Den Haag

Datum
26 november 2015

Per e-mail: [REDACTED]

Onze referentie

Uw referentie
PK/2015038

Betreft
Openbaar bod op alle aandelen Koninklijke Ten Cate

Pagina
1/7

Geachte heren Koster en Tomić,

In uw brief van 13 november 2015 stelt u zestien vragen aan de raad van bestuur en de raad van commissarissen van TenCate. Op de hierna volgende pagina's vindt u onze antwoorden op die vragen.

Mocht u een nadere toelichting wensen, dan geven wij die graag tijdens de op 7 december 2015 te houden Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Wij kijken uit naar de constructieve dialoog waaraan u in uw brief refereert.

Met vriendelijke groet,

[REDACTED]
Ir. L. de Vries
bestuursvoorzitter en CEO

Vraag	Antwoord
1. Wanneer heeft TenCate in het kader van de reguliere bedrijfsvoering de strategische alternatieven geëvalueerd; wat waren de specifieke uitkomsten?	De raad van bestuur evalueert in overleg met de raad van commissarissen regelmatig en in ieder geval jaarlijks alle strategische alternatieven die mogelijk zijn voor TenCate en haar marktgroepen, waaronder een standalone scenario. Bij die afweging worden voor elk geval de midden- tot lange termijn belangen van het bedrijf betrokken, alsmede de belangen van de werknemers, aandeelhouders, en andere stakeholders. De Buy & Build strategie reflecteert de uitkomsten van die evaluatie. Het "fix-it / exit" beleid als onderdeel van de concernstrategie is met de verkoop van TenCate Enbi en Xennia Technology afgerond in 2015.
2. Kunt u specifiek aangeven welke andere strategische opties zijn geanalyseerd?	Zie antwoord op vraag 1. Uit het oogpunt van vertrouwelijkheid doen we geen mededelingen over opties die niet gerealiseerd zijn.
3. Om welke reden is ieder van de onderzochte alternatieve opties door de raad van bestuur en raad van commissarissen niet als de te prefereren optie beschouwd?	Zie antwoord op vraag 1. en 2.
4. Om welke specifieke reden(en) heeft het bod een ander licht geworpen op de strategische alternatieven die TenCate blijkens haar Position Statement met enige regelmaat maakt?	Het bod heeft geen ander licht geworpen op de evaluaties die eerder zijn gevoerd omdat de raad van bestuur en de raad van commissarissen telkens hebben vastgesteld dat zij een serieus bod in overweging zouden nemen. Hetgeen door het bod is veranderd, is dat er een concreet bod is gedaan en een overname niet langer slechts één van verschillende (hypothetische) scenario's is. De geboden prijs stelt aandeelhouders in staat te profiteren van groei in de toekomst zonder executierisico verbonden aan de implementatie van de strategie in de toekomst. Wanneer alle relevante aspecten, waaronder de strategische, financiële en sociale aspecten, in ogenschouw worden genomen, is het bod in het belang van alle stakeholders. Daarom beveelt zowel de raad van bestuur als de raad van commissarissen dit bod aan. Het is aan de aandeelhouders om te beslissen of zij op het bod ingaan.

5. In een toelichting op het bod heeft CEO De Vries aangegeven dat TenCate in de afgelopen jaren zowel door financiële als door strategische partijen is benaderd voor een mogelijke (gedeeltelijke) overname. Wanneer hebben die toenaderingen plaatsgevonden?	In de afgelopen jaren is TenCate een aantal keer benaderd door partijen, hoewel de raad van bestuur altijd bereid is geweest met deze partijen in gesprek te treden hebben dergelijke benaderingen hebben nooit geleid tot een concreet voorstel.
6. Om welke reden(en) hebben deze toenaderingen niet geleid tot vervolgstappen zoals die nu wel in snel tempo worden genomen	Zie antwoord op vraag 5. De raad van bestuur en de raad van commissarissen merken op dat zij ter zake van het bod voortvarend maar niet overhaast te werk gaan. De timeline van het bod is dan ook zeker geen bewijs van overhaaste beslissingen, integendeel.
7. Wat heeft TenCate doen besluiten deze toenaderingen destijds niet publiek kenbaar te maken terwijl deze nu voldoende relevant blijken om genoemd te worden in het kader van de voorgenomen overname?	Dergelijke benaderingen hebben nooit geleid tot een concreet voorstel.
8. Ervaren de raad van bestuur en de raad van commissarissen van TenCate dat de onderneming onvoldoende toegang tot nieuw kapitaal heeft via de beurs en/of (mogelijke) kredietfaciliteiten om (eventuele) uitbreidingsinvesteringen te financieren?	De steun van het Consortium biedt de mogelijkheid om te investeren in de vijf bestaande marktgroepen en kan TenCate zodoende helpen haar bestaande strategie te realiseren. Naast verbeteringen en/of investeringen in de bestaande activiteiten, kunnen verdere verbeteringen worden gerealiseerd omdat er ruimte kan worden gemaakt voor eventuele uitbreidingsinvesteringen. De ruimte voor uitbreidingsinvesteringen is geen doorslaggevende factor geweest in de aanbeveling van het bod. Ook op de beurs zou TenCate geld kunnen ophalen, zij het dat de voorwaarden waaronder dat mogelijk is zouden kunnen verschillen. Zonder beursnotering wordt het echter eenvoudiger voor de groep om equity financiering te verkrijgen.

9. Om welke reden(en) meent TenCate kennelijk dat zij haar strategie en financiële doelstelling minder goed kan realiseren met behoud van een beursnotering?	TenCate is overtuigd van haar lange-termijn strategie en kan deze strategie uitvoeren als beursvennootschap, maar ook als zelfstandig bedrijf in het portfolio van het consortium, aangezien het consortium de strategie volledig onderschrijft. Wanneer alle aspecten van het bod in ogenschouw worden genomen, waarbij ook strategische, financiële en sociale overwegingen zijn meegenomen, is het bod in het belang van alle stakeholders en beveelt zowel de raad van bestuur als de raad van commissarissen dit bod aan. Er is een aantal voordelen van beëindiging van de beursnotering denkbaar. Zo zal de focus (nog) meer liggen op het bedrijf zelf en de lange-termijn strategie, TenCate ziet ook meerwaarde in de steun van een actieve aandeelhouder met eigen expertise en een eigen relevant netwerk. Zonder beursnotering wordt het tevens eenvoudiger voor de groep om equity financiering te verkrijgen. Tevens bespaart het TenCate de kosten die samenhangen met een beursnotering, zoals het vereiste om fysieke algemene vergaderingen te houden. Zie ook het antwoord op vraag 8, laatste zin.
10. Is TenCate nadat op 3 december 2014 een indicatief bod van het Consortium werd ontvangen, maar voordat vanaf 27 februari 2015 met het Consortium exclusiviteit werd afgesproken, een marktverkenning gestart om zo op zoek te gaan naar mogelijk andere geïnteresseerde partijen?	Nee. Er bestond geen expliciet voornemen om het bedrijf te verkopen. Het Consortium heeft ons benaderd en dit is het enige bod dat op tafel ligt. Alle eventuele nieuwe biedingen zullen zorgvuldig worden afgewogen (uiteraard binnen de randvoorwaarden van de huidige afspraken met het Consortium).

11. Uit het Position Statement en het Biedingsbericht blijkt dat de niet-financiële convenanten, waaronder het behoud van onafhankelijkheid, onderschrijving van de bestaande strategie, de positie van het management, het ongemoeid laten van de bedrijfssamenstelling van TenCate en het hoofdkantoor en behoud van werkgelegenheid zwaar hebben gewogen in de overnameonderhandelingen en uiteindelijk ook in de afweging van de raad van bestuur en raad van commissarissen om het (indicatieve) bod van het Consortium te steunen een belangrijke rol hebben gespeeld. Moet de derde partij diezelfde niet-financiële convenanten onderschrijven alvorens de raad van bestuur en de raad van commissarissen van TenCate een potentieel concurrerend bod – dat minimaal 7,5% hoger ligt dan de biedprijs – in overweging zullen nemen?	Een potentieel concurrerend bod zal door de raad van bestuur en raad van commissarissen in lijn met hun fiduciaire plichten worden beoordeeld op alle aspecten daarvan, inclusief niet-financiële convenanten. Er ligt op dit moment slechts één bod op tafel en dat is het bod van het Consortium. Sinds de aankondiging van het bod op 20 juli 2015 zijn wij niet meer benaderd door derden. In het Biedingsbericht onder 3.10.2 is nauwkeurig omschreven wat onder een "<i>Potential Competing Offer</i>" wordt verstaan. Dit was dus aan de markt bekend, dergelijke afspraken wijken overigens ook niet af van de praktijk bij andere openbare biedingen.
--	---

12. Op basis van welke financiële analyses komen de raad van bestuur en raad van commissarissen tot de conclusie dat het bod (tevens) in het belang van de aandeelhouders van TenCate is?	De geboden prijs vertegenwoordigt een aantrekkelijke premie van 26,8% ten opzichte van de slotkoers van vrijdag 17 juli 2015, zijnde de laatste handelsdag voorafgaand aan de bekendmaking van voorwaardelijke overeenstemming tussen de bieder en TenCate over het bod. De waardering bedraagt ongeveer 9,3x de consensus verwachting voor EBITDA in 2015 op die datum. Twee banken hebben een fairness opinion uitgebracht en zij hebben geconcludeerd dat de prijs inderdaad fair is voor de aandeelhouders van TenCate. Er is een hoge mate van zekerheid dat het bod gestand zal kunnen worden gedaan. Bovendien kunnen aandeelhouders nu profiteren van een aantrekkelijke premie zonder lange termijn-risico. Wij verwijzen graag naar paragraaf 3 "Financial Assessment of the Offer" in het position statement gedateerd 21 oktober 2015 (pagina's 13 t/m 16).
13. Welke parameters zijn voor de financiële analyse gehanteerd?	Zie antwoord op vraag 12.
14. Wat zijn de argumenten van TenCate geweest om akkoord te gaan met de definitieve biedprijs terwijl de hoogte daarvan, zoals uit het Position Statement blijkt, identiek was aan het eerste indicatieve bod van het consortium?	In het Position Statement staat niet dat het eerste indicatieve bod identiek was aan de definitieve biedprijs. Het indicatieve bod werd gedaan op basis van een <i>price range</i> . De geboden prijs van € 24,60 is het resultaat van het onderhandelingsproces. De raad van bestuur en de raad van commissarissen steunen de prijs die is geboden en de andere aspecten van het bod die rekening houden met de belangen van alle stakeholders. TenCate beschouwt de geboden prijs als een faire prijs die aandeelhouders in staat stelt te profiteren van groei in de toekomst zonder executierisico verbonden aan de implementatie van de strategie in de toekomst. Twee banken hebben tevens een fairness opinion uitgebracht en zij hebben geconcludeerd dat de prijs inderdaad fair is voor de aandeelhouders van TenCate.

15. De heer E. ten Cate heeft zich blijkens het Position Statement en het Biedingsbericht begin juni 2015 teruggetrokken uit de Stuurgroep. Die Stuurgroep bestond daarmee nog slechts uit één (onafhankelijke) commissaris (de heer J. Hovers) terwijl de beide leden van de raad van bestuur bovendien een tegenstrijdig belang hadden vanwege hun intentie om (indirect) deel te nemen in het aandelenkapitaal van de bieder. Waarom is niet beslist om een andere onafhankelijke commissaris deel te laten uitmaken van die Stuurgroep?	Alle aspecten van het bod zijn zorgvuldig afgewogen met inachtneming van de fiduciaire plichten van Raad van bestuur en Raad van commissarissen. Zoals aangegeven in het Position Statement is de voltallige raad van commissarissen, actief bij het proces rondom het bod betrokken geweest. In het bijzonder hebben mevrouw Oudeman en de heer Hartman voortdurend overleg gevoerd met de heer Hovers en de financiële en juridische adviseurs van TenCate en van de Raad van commissarissen zelf. Voor wat de leden van de Raad van bestuur betreft, waren er geen redenen om aan te nemen dat de leden van de Raad van bestuur geconfronteerd waren tijdens de onderhandelingen met de bieder over de voorwaarden van het bod. De leden van de Raad van bestuur hebben bij de besluitvorming verklaard dat zij zich, met inachtneming van de Raad van bestuur-reglementen betreffende belangenconflicten en na consultatie met de voorzitter van de Raad van commissarissen, op dat moment in staat achtten om een zuivere afweging te maken van de belangen van de vennootschap en al haar stakeholders. De gesprekken over managementparticipatie in de bieder zijn in de laatste dagen vóór ondertekening van de merger agreement pas aangevangen. De leden van de Raad van bestuur hebben zich zodoende op dat moment uit de Stuurgroep teruggetrokken.
16. In hoeverre bent u van mening dat gelet op de voorgenomen investering door de raad van bestuur van TenCate in het aandelenkapitaal van de bieder de neutraliteit en onafhankelijkheid ten aanzien van het bod voldoende is gewaarborgd? Hoe heeft u deze neutraliteit en onafhankelijkheid beschermd?	De neutraliteit en onafhankelijkheid zijn zeker voldoende gewaarborgd! Zoals hiervoor toegelicht hebben de leden van de Raad van bestuur zich teruggetrokken uit de Stuurgroep zodra gesprekken over managementparticipatie in de bieder (en overigens op verzoek van de bieder) begonnen. Vervolgens, na afronding van de gesprekken over de merger agreement door de resterende leden van de Stuurgroep, hebben de leden van de Raad van bestuur een besluit genomen over het bereikte onderhandelingsresultaat met betrekking tot de participatie. Het is overigens gebruikelijk bij een bod door financiële partijen dat het management wordt gevraagd om mee te investeren. TenCate verwijst voorts naar haar antwoord op vraag 15.