



Telegraaf Media Groep N.V.
T.a.v. de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen
Postbus 376
1000 EB Amsterdam

VP Exploitatie N.V.
Bergstraat 28
5051 HC Goirle

Mediahuis N.V.
Katwilgweg 2
2050 Antwerpen, België

Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T: +31 (0)70 313 00 00
F: +31 (0)70 313 00 99

I: www.veb.net
E: info@veb.net

IBAN: NLS8 ABNA 0429 6550 02
K.v.K. 40408053

Tevens per e-mail: martijn.jonker@tmg.nl; jose@vpexploitatie.eu; en de betrokken advocaten

Den Haag, 24 juli 2017
Referentie 2017 034 GK
Betreft: [VEB – TMG] verkoop van Keesing

Geachte geadresseerden,

De Vereniging van Effectenbezitters (“**VEB**”) vraagt graag uw aandacht voor het volgende.

1. De verkoop van Keesing

- 1.1 Telegraaf Media Groep N.V. (“**TMG**”) heeft op 18 juli 2017 (nabeurs) laten weten dat zij Keesing Media Group (“**Keesing**”) onderbrengt in een joint venture (de “**Transactie**”) met Ergon Capital Partners III (“**Ergon**”).
- 1.2 De Transactie waardeert Keesing op EUR 150 miljoen (“*enterprise value, debt and cash free*”). De Transactie zou TMG EUR 100 miljoen opleveren en een belang van 30% in de joint venture met Ergon. Door het korte tijdsverloop tussen het bod van Mediahuis en VPE (samen: het “**Consortium**”) en de Transactie is het denkbaar dat de belangen van de voormalige minderheidsaandeelhouders van TMG benadeeld zijn.
- 1.3 De Transactie had invloed kunnen hebben op de bereidheid van de aandeelhouders om in te gaan op het bod van EUR 6,= per aandeel van het Consortium. Indien de Transactie iets eerder naar buiten was gebracht, had mogelijk een hoger bod op TMG door het Consortium voor de hand gelegen. Tevens komt de vraag op of de huidige minderheidsaandeelhouders gelijkwaardig worden behandeld bij de Transactie.



- 1.4 Bovenstaande twijfels worden gevoed door hetgeen openbaar is gemaakt in de enquêteprocedure (zie paragraaf 2 van deze brief). Tijdens de aandeelhoudersvergadering (“AvA”) van 1 juni 2017 is ook geen helderheid geboden (zie paragraaf 3 van deze brief).
- 1.5 De VEB stelt u in dat kader graag een aantal vragen (zie paragraaf 4).

2. De enquêteprocedure

- 2.1 De mogelijke verkoop van Keesing was onderwerp van debat in de enquêteprocedure. In de enquêteprocedure is het als *bijlage* aangehechte document in het geding gebracht.
- 2.2 Dit document betreft de notulen van een *financial resilience meeting* op 28 februari 2017 (“**Notulen**”) van TMG met Mediahuis en haar financieel adviseurs.
- 2.3 Uit de beschikking van de Ondernemingskamer van 21 maart 2017 blijkt dat de periode tussen 28 februari 2017 en 4 maart 2017 een voor TMG belangrijke periode was in de overname door het Consortium.
- 2.4 In deze Notulen staat de volgende passage:

“2.3 ING confirmed Monet's Intention to divest KMG in 2017H2 and use the proceeds to reduce leverage and to pay a dividend to Van Puijenbroek. Given the EBITDA contribution of KMG, such a disposal would reduce EBITDA at Eagle level substantially.

2.4. There is an agreement in place with Van Puijenbroek that if the proceeds from the KMG disposal reach a certain (undisclosed) level, a dividend to Van Puijenbroek will be paid out. Although no precise amounts have been confirmed, Tim Boer of ING indicated that in the hypothetical case of KMG sales proceeds of EUR 120m, our assumption that approximately EUR 100 would be used for debt reduction "was not unreasonable". ”

- 2.5 Uit de Notulen lijkt te volgen dat VPE en/of Van Puijenbroek als de Transactie een bepaald geldniveau overstijgt, het recht krijgen op een dividend van TMG waar de andere TMG aandeelhouders geen recht op hebben.

3. De AvA van 1 juni 2017

- 3.1 De mogelijke verkoop van Keesing is tevens aan de orde geweest tijdens de AvA op 1 juni 2017 (“AvA”).
- 3.2 Zoals uit de webcast van de AvA blijkt, is door de heer Nooitgedagt ontkend dat er een besluit, een voorgenomen besluit of zelfs een intentie was van TMG om Keesing te verkopen.
- 3.3 Ook de suggestie als zou een deel van de opbrengst met voorrang toekomen aan Van Puijenbroek/VPE als grootaandeelhouder, werd door Nooitgedagt van de hand gewezen.

4. Vragen inzake de Transactie

- 4.1 De VEB ontvangt graag antwoord op de volgende vragen:

1. Waarom hebben de commissarissen van TMG niet gepoogd een (onbekende) uitkomst van de verkoop van Keesing te laten verdisconteren in een definitief bod van het Consortium op TMG? Bijvoorbeeld door het bod een combinatie te laten

- zijn van een vaste prijs plus een variabel deel afhankelijk van de uiteindelijke verkoop van Keesing?
2. Hebben de commissarissen van TMG rekening gehouden met de Transactie alvorens zij het voorgenomen bod van het Consortium aan de aandeelhouders hebben aanbevolen?
 3. Wat betekent verlies aan de cash flow van Keesing voor de toekomst van TMG in het licht van de benodigde investeringen in Nederland en teruglopende resultaten?
 4. Volgens het persbericht is sprake van “*een zorgvuldig en zeer voortvarend proces*” bij de Transactie. Hoe heeft het verkoopproces vorm gekregen? Hoeveel en welke partijen hebben in eerste instantie toegang gekregen tot de due diligence informatie? Was er interesse van andere partijen dan Ergon? Wat was het tijdspad van de Transactie?
 5. Wie wordt de nieuwe bestuurder van Keesing en of de joint venture?
 6. Uit de Notulen valt af te leiden dat er sprake is van overeenkomst tussen TMG en VPE en/of Van Puijenbroek inzake de mogelijke verkoop van Keesing. Is dat juist?
 7. Betaalt TMG naar aanleiding van de Transactie een dividend (of een ander vergoeding) aan VPE en of Van Puijenbroek?
 8. Heeft de hoogte van de opbrengst van de Transactie invloed op de vigerende aandelenverhouding in het Consortium? Zo nee, op welke wijze heeft TMG kunnen waarborgen dat dit niet is gebeurd?

Een kopie van deze brief zullen wij, na ontvangst van uw antwoord, op onze website plaatsen. Wij ontvangen graag uw antwoord voor 14 augustus 2017.

Met vriendelijke groet,

Vereniging van Effectenbezitters

P.M. Koster
Directeur

G.F.E. Koster
Advocaat

Bijlage:

Project Monet Financial resilience meeting with ING Alantra Monet.

Project Monet | Financial resilience meeting with ING/Alantra/Monet

28 February 2017: 09:00 – 10:00

Location: Allen & Overy Amsterdam

Attendees:

Monet: Kristiaan de Beukelaer (CFO Monet), Tim Boer (ING), Paul de Hek (ING), Lodewijk Sodderland (Alantra)

Eagle: Leo Epskamp (CFO Eagle), Willem Boezen (Rabobank), Robert-Jan Vijverberg (Rabobank), Willem-Jan Lenters (ABN AMRO)

Meeting summary:

1. Sources & uses

- 1.1. Monet CFO confirmed that it has agreed a EUR 165m bridge credit facility with ING Bank for the proposed acquisition of all Eagle shares not currently owned by Van Puijenbroek. The entire 41.3% stake owned by Van Puijenbroek will be rolled-over into BidCo and eventually into Monet 4.0 (the label given to the current Monet group (incl. MGL and Printing Partners) post-closing of the Eagle acquisition)
- 1.2. A copy of the credit documentation (signed by ING Bank and Monet) was shared with us which confirms that the financing is available for the proposed acquisition ("certain funds") in line with Monet's press release of 19 February 2017
- 1.3. On the basis of the information provided, Monet 4.0 (post-acquisition), has remaining liquidity headroom of c. EUR 33m under the current financing agreements (undrawn amount RCF and undrawn amount bridge credit facility)
- 1.4. It is Monet's intention that Eagle initially requests a waiver for the existing Eagle credit facility with its financing banks
- 1.5. It is the intention of Monet to refinance the enlarged Monet group post acquisition at holding level with a new financing facility with a group of relationship banks to take out: (i) the EUR 165m bridge credit facility, (ii) existing Eagle credit facilities and, (iii) to clean-up the different financing arrangements that currently exist within the Monet group. No further details were provided on the proposed refinancing of the enlarged Monet group post acquisition of Eagle.

2. Pro-forma balance sheet Monet 4.0 (post-Eagle acquisition)

- 2.1. Monet provided us with a pro-forma balance sheet of Monet 4.0 (post-acquisition) on the basis of estimated 31 December 2016 balance sheet numbers

- 2.2. The enlarged Monet 4.0 has total estimated assets of c. EUR 1.1bn with total estimated equity of c. EUR 312m (prior to the intended disposal of KMG)
- 2.3. ING confirmed Monet's intention to divest KMG in 2017H2 and use the proceeds to reduce leverage and to pay a dividend to Van Puijenbroek. Given the EBITDA contribution of KMG, such a disposal would reduce EBITDA at Eagle level substantially.
- 2.4. There is an agreement in place with Van Puijenbroek that if the proceeds from the KMG disposal reach a certain (undisclosed) level, a dividend to Van Puijenbroek will be paid out. Although no precise amounts have been confirmed, Tim Boer of ING indicated that in the hypothetical case of KMG sales proceeds of EUR 120m, our assumption that approximately EUR 100m would be used for debt reduction "was not unreasonable"

As the proposed acquisition of Eagle will take the form of a cash transaction and not a share transaction, Eagle has not been able to perform due diligence on the provided Monet financials. Such a due diligence is custom for share transaction but not for cash transactions

3. Opening leverage and deleveraging profile

- 3.1. Opening leverage of 2.5x net debt/EBITDA as of 30 June 2017 (does not take into account the potential sale and leaseback which is currently being considered by Eagle)
- 3.2. Forecast 2017 EBITDA of Monet (excluding Eagle) amounts to EUR 90m. Free cash flow generation of Monet of EUR 70m by 2020
- 3.3. Enlarged Monet 4.0 deleverages to 1.5x net debt/EBITDA within 18 months if KMG is not sold, and to 1.1x net debt/EBITDA in case KMG is sold for EUR 120m
- 3.4. ING Bank bridge credit facility includes a leverage covenant of < 3.0x net debt/EBITDA and an interest cover ratio of > 4.0x
- 3.5. Other conditions include an acceptance level of 70%. Tim Boer of ING indicated that ING Bank is willing to reduce the threshold to 60% and discussions to that effect have already taken place

4. Prudent financing

- 4.1. We discussed the "prudent financing" text proposal which will form part of the non-financial covenants in the Merger Protocol. Monet has requested us to amend the clause specifying a maximum leverage ratio of 1.75x normalised LTM EBITDA to allow for a situation where KMG is sold and Eagle EBITDA is temporarily at a lower level as a result
- 4.2. We have agreed to provide alternative wording for the maximum leverage clause

5. Conclusion

- 5.1. On the basis of the copy of the credit documentation (signed by ING Bank and Monet) shared with us, we have concluded that financing is available for the proposed acquisition ("certain funds") in line with Monet's press release of 19 February 2017
- 5.2. On the basis of the opening leverage, deleveraging profile, remaining liquidity headroom and covenants shared with us, we have concluded that the proposed financing structure can be considered prudent