

Gedateerd 15 augustus 2017

Aandeelhouderscirculaire

met betrekking tot het voorstel tot goedkeuring van de verkoop van Keesing Media Group B.V.

Deze circulaire is beschikbaar in het Nederlands en in het Engels. Indien zich verschillen voordoen tussen de Nederlandse versie en de Engelse versie, zal de tekst van de Engelse versie bepalend zijn.

1 Belangrijke informatie

Deze aandeelhouderscirculaire (de “**Aandeelhouderscirculaire**”) is opgesteld door Telegraaf Media Groep N.V. (de “**Vennootschap**” of “**TMG**”) om haar aandeelhouders te informeren met betrekking tot het voorstel tot goedkeuring van de verkoop van alle aandelen in het kapitaal van Keesing Media Group B.V. (“**Keesing**”) aan Puzzle Holding B.V. (“**Puzzle Holding**”), een vennootschap opgericht door Ergon Capital Partners III S.A. (“**Ergon**”) (de “**Voorgenomen Transactie**”).

Tijdens de buitengewone aandeelhoudersvergadering van de Vennootschap (de “**BAVA**”), te houden op 31 augustus 2017 om 10:00 uur in het TMG-gebouw aan de Basisweg 30 te Amsterdam en in overeenstemming met de agenda zoals beschikbaar gesteld door de Vennootschap, zullen de aandeelhouders van de Vennootschap worden gevraagd om de Voorgenomen Transactie goed te keuren.

Het doel van deze Aandeelhouderscirculaire is een verdere uiteenzetting van de achtergrond en de details van de Voorgenomen Transactie. De Vennootschap heeft deze Aandeelhouderscirculaire uitsluitend opgesteld teneinde haar aandeelhouders te informeren over de Voorgenomen Transactie en hen in de gelegenheid te stellen een evenwichtig besluit te nemen over het al dan niet goedkeuren van de Voorgenomen Transactie tijdens de BAVA.

Geen persoon is gemachtigd om informatie te geven of tot het doen van een verklaring anders dan zoals verwoord in deze Aandeelhouderscirculaire. Indien informatie is gegeven of verklaringen zijn gedaan die niet zijn verwoord in deze Aandeelhouderscirculaire, kan geen beroep op deze informatie of verklaringen worden gedaan als ware zij afkomstig van of gedaan namens de Vennootschap. De informatie in deze Aandeelhouderscirculaire geeft de situatie weer op het moment van de datum van publicatie van dit document. De publicatie van deze Aandeelhouderscirculaire op enig moment betekent niet dat informatie in deze Aandeelhouderscirculaire correct is op enig moment na de datum van deze Aandeelhouderscirculaire.

Alleen de Vennootschap is verantwoordelijk voor de correctheid van de informatie in deze Aandeelhouderscirculaire.

Bepaalde verklaringen in deze Aandeelhouderscirculaire worden geacht op de toekomst gericht te zijn. Elke verklaring anders dan feitelijke verklaringen die zien op het verleden in deze Aandeelhouderscirculaire, inclusief maar niet beperkt tot verklaringen met betrekking tot onze financiële positie, bedrijfsstrategie, plannen en management doelen voor de toekomstige bedrijfsvoering, zijn toekomstgerichte verklaringen. Wij hebben deze toekomstgerichte verklaringen gebaseerd op onze huidige verwachtingen en prognoses van toekomstige gebeurtenissen, inclusief veronderstellingen met betrekking tot onze huidige en toekomstige bedrijfsstrategie en -activiteiten en de omgeving waarin wij nu en in de toekomst zullen opereren.

Toekomstgerichte verklaringen omvatten risico's, onzekerheden en veronderstellingen. De werkelijke resultaten kunnen materieel verschillen van wat uiteengezet is in deze toekomstgerichte verklaringen. Elke aandeelhouder wordt geadviseerd om niet zonder meer af te gaan op toekomstgerichte verklaringen. Tenzij vereist onder toepasselijk recht, hebben wij niet de intentie om enige toekomstgerichte verklaring te herzien na publicatie van deze Aandeelhouderscirculaire.

2 Introductie

2.1 Achtergrond verkoop van Keesing

Op 19 april 2017 hebben Mediahuis NV (“**Mediahuis**”) en VP Exploitatie N.V. (“**VPE**”) gezamenlijk een aanbevolen openbaar bod gedaan op alle uitgegeven beursgenoteerde certificaten van gewone aandelen, niet-beursgenoteerde gewone aandelen (al dan niet) geregistreerd in naam van ‘Stichting Administratiekantoor van Aandelen TMG’ en uitgegeven prioriteitsaandelen in het kapitaal van de Vennootschap (het “**Bod**”).

Uit het biedingsbericht met betrekking tot het Bod van 19 april 2017 (het “**Biedingsbericht**”), blijkt duidelijk dat Mediahuis, VPE en TMG het eens waren dat, in het licht van de positieve prestaties en de mogelijkheden tot verdere groei die Keesing de afgelopen jaren heeft laten zien, een potentiële verkoop van Keesing na de voltooiing van het Bod een belangrijk onderdeel van de strategische overwegingen van het Bod vormde.

Op 16 juni 2017 is het Bod gestand gedaan. Overdracht van aandelen aangemeld onder het Bod vond plaats op 21 juni 2017. Op 26 juni 2017 hebben de raad van bestuur en de raad van commissarissen van de Vennootschap (de “**Raden**”) besloten om een verkoopproces van Keesing te starten. Overwegingen hierbij zijn dat Keesing geen kernactiviteit is en dat een verkoop Keesing meer mogelijkheden tot verdere ontwikkeling van haar internationale groeistrategie zou kunnen bieden.

Op 27 juni 2017 heeft TMG dit in een persbericht bevestigd.

2.2 Uitnodiging van potentiële bidders

Onmiddellijk volgend op het persbericht van 27 juni 2017, is TMG een verkoopproces van Keesing gestart in de vorm van een veilingproces, waarbij ING Corporate Finance (“**ING**”) optrad als financieel adviseur en Linklaters LLP als juridisch adviseur.

Als eerste stap in het verkoopproces heeft een selectie van potentiële bidders plaatsgevonden. In dit kader zijn verschillende partijen die:

- (i) geïnteresseerd waren in het verwerven van Keesing ten tijde van een eerder verkoopproces op basis van een veiling in 2013 (welk proces uiteindelijk niet resulteerde in de verkoop van Keesing omdat op dat moment de waardering van Keesing conform de biedingen van verschillende bidders niet voldeed aan de verwachtingen van TMG);
- (ii) TMG proactief hebben benaderd in de periode lopend van december 2016 tot mei 2017, onder andere als gevolg van de verwijzing naar een potentiële verkoop van Keesing in het Biedingsbericht;
- (iii) een ‘*track record*’ hadden alsmede de mogelijkheden bezaten om een acquisitie van deze aard te financieren; en
- (iv) de toekomstige strategie van Keesing ondersteunen of naar verwachting zullen ondersteunen,

geselecteerd als potentiële kopers van Keesing.

In een volgende fase van het veilingproces met betrekking tot Keesing zijn vijf financiële investeerders uitgenodigd. Dit gebeurde na een zorgvuldige beoordeling van de geselecteerde partijen en overleg tussen TMG en ING. Na het tekenen van een geheimhoudingsovereenkomst, hebben alle vijf partijen dezelfde informatie over Keesing

ontvangen. Deze informatie had primair betrekking op de strategie van Keesing alsmede haar financiële prestaties. Dit informatiepakket bevatte tevens een brief waarin zij werden uitgenodigd om een niet-bindend, indicatief bod in te dienen.

2.3 Selectie van Ergon als voorkeursbieder

Alle vijf partijen hebben een niet-bindend bod uitgebracht op Keesing op 3 juli 2017, waarbij ING alle communicatie met de geïnteresseerde partijen heeft verzorgd.

Op 4 juli 2017 zijn de vijf niet-bindende biedingen besproken door de Raden, waarbij een vergelijking is gemaakt op basis van de volgende criteria:

- (i) de toekomstige strategie van Keesing;
- (ii) de financiële voorwaarden van ieder bod, waaronder de ondernemingswaarde en de definitie '*net debt/cash*', alsmede de structuur van de transactie en het mechanisme voor de bepaling van de koopprijs;
- (iii) de mogelijkheid voor TMG om een minderheidsaandeel in Keesing aan te houden en de daarmee samenhangende voornaamste bepalingen van een aandeelhoudersovereenkomst (de "**Aandeelhoudersovereenkomst**"); en
- (iv) de transactie zekerheid van ieder bod, beoordeeld op basis van:
 - (a) de '*due diligence*' vereisten en het daaraan gekoppelde tijdsplan;
 - (b) de belangrijkste voorwaarden van de koopovereenkomst van aandelen (de "**Koopovereenkomst**"); en
 - (c) de voorwaarden om tot ondertekening en overdracht van aandelen Keesing in het kader van de Voorgenomen Transactie te komen.

Op basis van deze criteria kwam het bod van Ergon als meest aantrekkelijk naar voren, omdat:

- (i) Ergon's beoogde strategie voor Keesing in lijn is met de strategie die het management van Keesing voorstaat;
- (ii) Ergon blijkt heeft gegeven van uitvoerige kennis van de markt waarin Keesing opereert. Dit is van groot belang voor de uitvoering van Keesing's '*buy-and-build*'-strategie in de toekomst;
- (iii) het bod van Ergon de hoogste ondernemingswaarde alsmede een bepaalde definitie van '*net debt/cash*' omvatte;
- (iv) Ergon aan TMG de mogelijkheid bood om een minderheidsaandeel tot 30% in Keesing aan te houden, zonder daarbij de waardering van Keesing te verlagen ten opzichte van een scenario waarin Ergon 100% in Keesing zou verkrijgen en houden;
- (v) Ergon uitsluitend fundamentele garanties en specifieke belastingvrijwaringen aan TMG vroeg en zelf het ondernemingsrisico op zich zou nemen voor alle andere garanties (inclusief garanties met betrekking tot belastingen) door het afsluiten van een verzekering;
- (vi) het voorgestelde tijdsplan voor het uitvoeren van '*due diligence*' en het uitonderhandelen van de relevante transactiedocumentatie het kortst was; en

- (vii) het bod geen voorwaarden betreffende de Voorgenomen Transactie bevatte anders dan in het kader van consultatie met de ondernemingsraden en het naleven van mededingingsrechtelijke regels (waar andere bidders, onder meer, voorwaarden met betrekking tot de financiering stelden).

De Raden hebben op basis van het bovenstaande besloten om Ergon toe te staan een 'due diligence' uit te voeren. Tegelijkertijd zijn de twee andere bidders verzocht om hun niet-bindende biedingen verder toe te lichten en hun biedprijs te herzien in het licht van de door de Raden opgestelde criteria ter beoordeling van de niet-bindende biedingen. Zowel Ergon als de andere twee bidders hebben om exclusiviteit verzocht, welke verzoeken niet zijn gehonoreerd.

2.4 Due diligence door Ergon en onderhandeling van transactiedocumentatie

Op 6 juli 2017 heeft Ergon toegang gekregen tot de virtuele 'data room' en toestemming gekregen om een 'due diligence' uit te voeren op basis van de juridische en belastingtechnische informatie in de 'data room', zonder dat aan Ergon exclusiviteit is verleend. Tegelijkertijd heeft TMG samen met haar financiële en juridische adviseurs gewerkt aan het samenstellen van een uitgebreidere 'data room', alsmede concepten van een Koopovereenkomst en een Aandeelhoudersovereenkomst voorbereid welke met bidders zouden kunnen worden gedeeld.

De andere twee bidders bevestigden onderwijl dat zij niet bereid waren om op basis van de voor hen beschikbare informatie de voorwaarden van hun eerder uitgebrachte niet-bindende biedingen materieel te verbeteren. De twee bidders deden nogmaals een verzoek tot exclusiviteit om voor de duur van vier weken 'due diligence' te kunnen verrichten, welke verzoeken niet werden gehonoreerd.

Op 9 juli 2017 zijn concepten van de transactiedocumentatie door ING met Ergon gedeeld. De eerste 'mark-ups' van de concept Koopovereenkomst en de concept Aandeelhoudersovereenkomst die werden ontvangen van Ergon, bevestigden nogmaals dat de voorwaarden waaronder Ergon de Voorgenomen Transactie aan zou gaan een aantrekkelijk perspectief boden. Op 12 juli 2017 hebben de Raden de belangrijkste voorwaarden als voorgesteld door Ergon aan de hand van de bovengenoemde criteria beoordeeld en het bod vergeleken met de ongewijzigde niet-bindende biedingen van de andere twee bidders.

Volgend op de beoordeling van het bod en de vergelijking met de andere twee biedingen, hebben de Raden besloten dat het bod van Ergon het meest aantrekkelijke en meest gevorderde voorstel omvatte. Tevens bood dit de grootste transactiezekerheid. Daarom heeft de ING de twee andere bidders op 13 juli 2017 geïnformeerd dat TMG niet verder in zou gaan op hun niet-bindende biedingen.

In het daaropvolgende weekend hebben TMG, Ergon en hun financiële respectievelijk juridische adviseurs de belangrijkste voorwaarden van de Koopovereenkomst en de Aandeelhoudersovereenkomst verder besproken en onderhandeld. De resultaten van die onderhandelingen met betrekking tot de transactiedocumentatie zijn besproken en goedgekeurd door de Raden tijdens een 'conference call' op 17 juli 2017.

Op 18 juli 2017 hebben TMG en Ergon definitief voorwaardelijke overeenstemming bereikt over de concept Koopovereenkomst en de concept Aandeelhoudersovereenkomst. Diezelfde dag is mededeling gedaan van de Voorgenomen Transactie in een persbericht. In het persbericht heeft de Vennootschap bekend gemaakt voornemens te zijn om de netto-

opbrengst van de Voorgenomen Transactie te gebruiken voor het volledig terugbetalen van haar uitstaande verplichtingen onder de lopende kredietfaciliteiten.

In paragraaf 5 wordt een korte samenvatting gegeven van de belangrijkste voorwaarden van de Koopovereenkomst en de Aandeelhoudersovereenkomst.

3 Introductie van Ergon

Ergon is een *'private equity'* investeringsmaatschappij gericht op de *'mid-market'*, ondersteund door Sienna Capital, een dochtermaatschappij van Groupe Bruxelles Lambert, en een aantal andere Europese institutionele beleggers. Ergon beheert een vermogen van circa EUR 500 miljoen. Ergon heeft sinds haar oprichting in 2005 geïnvesteerd in 16 vennootschappen (4 in de Benelux, 7 in Italië, 2 in Frankrijk, 1 in Spanje en 2 in Duitsland) en heeft 21 *'add-on'* acquisities verricht. De totale transactiewaarde van deze investeringen bedraagt meer dan EUR 3 miljard.

Ergon heeft investeringen gedaan in de Benelux, Italië, het Iberisch schiereiland, Frankrijk, Duitsland en Zwitserland variërend van EUR 20 miljoen tot EUR 70 miljoen. Ergon Capital Advisors adviseert Ergon bij de uitvoering van haar investeringsstrategie. Ergon Capital Advisors is een onafhankelijke adviseur met kantoren in Brussel, Milaan, Madrid, Parijs en München.

Ergon kenmerkt zich als een transparante, gedisciplineerde en discrete investeerder die *'patient and friendly'* kapitaal verstrekt aan partijen die behoefte hebben aan kapitaal en industriële oplossingen voor een versnelde groei van hun ondernemingen. Ergon's investeringen zijn behoudend gefinancierd met redelijke *'leverage'* niveaus en Ergon onderschrijft het belang van samenwerkingen met (oprichtende) families en managementteams. Ergon ondersteunt actief de verdere groei van haar portfolio ondernemingen, door middel van toepassing van *'buy-and-build'*- en *'roll-out'*-strategieën daarbij profiterend van Ergon's internationale ervaring en uitgebreide Europese netwerk.

Ergon is aangesloten bij het *United Nation's Proponent of Responsible Investment* (UNPRI). Ergon staat verantwoordelijk en ethisch gedrag voor en streeft ernaar om *'Environmental, Social and Corporate Governance'* (ESG) aspecten in acht te nemen bij haar investeringsanalyse en besluitvormingsprocessen. Bovendien is Ergon een lid van *Invest Europe* en is daarmee gebonden aan de bepalingen in de *Invest Europe Code of Conduct*.

4 Voorgenomen strategie van Ergon voor Keesing

4.1 Introductie

Op basis van eerdere contacten met Keesing en gesprekken met verschillende sector experts, heeft Ergon een voorlopige strategie ontwikkeld gericht op de continuïteit van Keesing op de lange termijn. Ergon's strategie voor Keesing, welke samen met het management van Keesing zal worden verfijnd en geïmplementeerd, bestaat in essentie uit de volgende vier pijlers:

- (i) duurzaam marktleiderschap in de huidige geografische kernafzetmarkten (zie paragraaf 4.2 hieronder);
- (ii) creëren van nieuwe geografische kernafzetmarkten (zie paragraaf 4.3 hieronder);
- (iii) ontwikkeling van digitale producten door een toegewijd digitaal team (zie paragraaf 4.4 hieronder); en

- (iv) het voortzetten van operationele prestaties en kostleiderschap (zie paragraaf 4.5 hieronder).

4.2 Duurzaam marktleiderschap in de huidige geografische kernafzetmarkten

Keesing is reeds marktleider in de geografische afzetmarkten Nederland, België en Frankrijk. Deze huidige kernafzetmarkten genereren samen circa 94% van Keesing's opbrengsten.

De huidige geografische kernafzetmarkten worden als volwassen gezien. De voorgenomen strategie is om te profiteren van Keesing's kostleiderschap voor het behalen van verdere groei. Voor de nabije toekomst ligt de focus met name op het beperken van de daling van het totale volume op deze markten.

4.3 Creëren van nieuwe geografische kernafzetgebieden

Ergon wil van Keesing een echte internationale speler maken, zowel door het opbouwen van leidende posities in naburige volwassen afzetmarkten als door uitbreiding naar andere groeiende markten. Een aantal geografische afzetgebieden in Europa en daarbuiten zijn geïdentificeerd als potentiële kandidaten voor verdere marktpenetratie door middel van 'add-on' acquisities.

4.4 Ontwikkeling van digitale producten

Hoewel de consument de puzzelervaring op papier nog steeds verkiest boven vergelijkbare digitale producten is een verdere ontwikkeling van de digitale strategie noodzakelijk. Ergon is ervan overtuigd dat een succesvolle implementatie van een digitale business cruciaal is voor de toekomst van Keesing voor de lange termijn.

4.5 Voortzetting van operationele prestaties en kostleiderschap

De afgelopen jaren hebben reeds veel organisatorische en operationele verbeteringen plaatsgevonden binnen Keesing. Echter, verdere verbetering zou kunnen worden gerealiseerd door bedrijfsprocessen nog meer te optimaliseren, productieprocessen verder te centraliseren en de commerciële organisatie te versterken.

5 Belangrijkste voorwaarden van de transactiedocumentatie

5.1 Structuur van de Voorgenomen Transactie

In het kader van de Voorgenomen Transactie zal een volledige dochtermaatschappij van de Vennootschap, TMG Subholding B.V. ("**TMG Subholding**"), alle aandelen in het kapitaal van Keesing verkopen aan Puzzle Holding, een entiteit opgericht door Ergon, in overeenstemming met de voorwaarden van een Koopovereenkomst die zal worden aangegaan door TMG Subholding en Puzzle Holding. Het aangaan van de Koopovereenkomst is voorwaardelijk gesteld aan het vervullen van de relevante medezeggenschapsrechtelijke verplichtingen in zowel Nederland als Frankrijk ten aanzien van de Voorgenomen Transactie.

Als onderdeel van de Voorgenomen Transactie zal TMG Subholding een indirect minderheidsbelang in Keesing behouden door een deel van de verkoopopbrengst aan te wenden als herinvestering in Puzzle Holding. Ten gevolge van een herinvestering van circa EUR 18 miljoen zal TMG Subholding een minderheidsbelang van dertig procent (30%) in Puzzle Holding verkrijgen.

De investering in Puzzle Holding zal als volgt worden gestructureerd:

- (i) het management van Keesing zal circa tien procent (10%) investeren, via een managementvennootschap;
- (ii) Ergon zal circa zestig procent (60%) investeren, rechtstreeks of via door haar gecontroleerde entiteiten; en
- (iii) TMG Subholding zal circa dertig procent (30%) investeren.

Deze structuur is gebruikelijk voor een transactie waarbij een *'private equity'* investeerder zoals Ergon betrokken is.

De (indirecte) investeringen in Puzzle Holding door ieder van Ergon, TMG Subholding en het management van Keesing zullen onmiddellijk worden gedaan volgend op de overdracht van de aandelen in het kapitaal van Keesing door TMG Subholding aan Puzzle Holding overeenkomstig de Koopovereenkomst. Vervolgens zullen de relevante partijen de Aandeelhoudersovereenkomst aangaan welke verdere bepalingen bevat betreffende deze investeringen en de voorwaarden waaronder de aandelenbelangen in Puzzle Holding gehouden zullen worden.

5.2 Status van overleg met de werknemersvertegenwoordigers

De ondernemingsraad van Keesing en de centrale ondernemingsraad van de Vennootschap (de **"Nederlandse Ondernemingsraden"**) zijn in een convenant overeengekomen om gezamenlijk op te treden en advies uit te brengen over de Voorgenomen Transactie. In overeenstemming met dit convenant heeft de raad van bestuur van de Vennootschap de Nederlandse Ondernemingsraden op 19 juli 2017 verzocht advies uit te brengen over de Voorgenomen Transactie.

In reactie op de adviesaanvraag hebben de Nederlandse Ondernemingsraden een aantal vragen gesteld alsmede opheldering gevraagd over de Voorgenomen Transactie en de daaraan gerelateerde organisatorische, economische en sociale gevolgen. De raad van bestuur van de Vennootschap heeft de vragen van de Nederlandse Ondernemingsraden zowel schriftelijk als tijdens een fysieke bijeenkomst met vertegenwoordigers van de Nederlandse Ondernemingsraden begin augustus beantwoord. Tijdens deze bijeenkomst heeft ook Ergon zichzelf gepresenteerd aan de Nederlandse Ondernemingsraden. Ergon verstreekte verdere achtergrondinformatie ter onderbouwing van de Voorgenomen Transactie en haar voorgenomen strategie voor Keesing.

De Nederlandse Ondernemingsraden hebben aanvullende adviesaanvragen ontvangen op 11 augustus met betrekking tot (i) Ergon's voorgenomen financiering van de Voorgenomen Transactie en de verstrekking van zekerheden met betrekking tot deze financiering en (ii) de voorgenomen benoeming van een nieuwe CEO van Keesing na de overdracht van de aandelen in Keesing in het kader van de Voorgenomen Transactie.

De raad van bestuur van de Vennootschap en de Nederlandse Ondernemingsraden zijn op dit moment alle aanvullende vragen en/of verzoeken voor verdere informatie van de Nederlandse Ondernemingsraden aan het verwerken.

De ondernemingsraad van Keesing France S.A.S. (de **"Franse Ondernemingsraad"**) is geïnformeerd over de mogelijke verkoop van Keesing op 29 juni 2017. Er is geen verdere consultatieverplichting met de Franse Ondernemingsraad vereist.

5.3 Mededingingsrechtelijke overwegingen

De Voorgenomen Transactie is niet onderhevig aan enige mededingingsrechtelijke goedkeuring of andere verplichte melding.

5.4 Financiering van de Voorgenomen Transactie

Puzzle Holding zal externe bankfinanciering aantrekken voor een totaalbedrag van EUR 121 miljoen. Op het moment voorafgaand aan de overdracht van de aandelen in Keesing in het kader van de Voorgenomen Transactie zal een totaalbedrag van EUR 96 miljoen aan niet-achtergestelde schuld worden opgenomen voor de financiering van de Voorgenomen Transactie en de herfinanciering van bestaande schulden. Daarnaast zal een doorlopende kredietfaciliteit worden aangegaan voor een bedrag van EUR 5 miljoen ten behoeve van algemene ondernemingsdoeleinden en benodigd werkkapitaal. Ook zal een kredietfaciliteit van EUR 20 miljoen euro worden aangegaan ter financiering van acquisities volgend uit de 'buy-and-build'-strategie die na afloop van de Voorgenomen Transactie zal worden geïmplementeerd.

De voorwaarden van de bankfinanciering, die waarschijnlijk wordt gefaciliteerd door circa vijf (5) banken, zullen het resultaat zijn van onderhandelingen die momenteel nog gaande zijn. Ergon voorziet geen problemen met betrekking het aantrekken van de bankfinanciering zoals hierboven omschreven. Er zijn dan ook geen opschortende voorwaarden in dit kader opgenomen in de Koopovereenkomst.

In verband met de hierboven beschreven bankfinanciering zullen Puzzle Holding B.V. en de Nederlandse, Belgische en Franse entiteiten binnen de Keesing groep zekerheden stellen aan de ('*security agent*' van de) betrokken banken. Dit is voorwaardelijk aan het advies respectievelijk goedkeuring van de betrokken medezeggenschapsorganen binnen de Keesing groep.

Met betrekking tot de financiering van Puzzle Holding in het kader van de Voorgenomen Transactie, hebben zowel Ergon als TMG analyses uitgevoerd ten aanzien van de '*leverage*' alsmede het terugbetalingsprofiel. Ergon beoogt een adequate financiering voor Keesing en een gezonde balans die ruimte biedt voor mogelijke toekomstige acquisities. Gezien het vermogen van Keesing om veel liquide middelen te genereren, wordt voorzien dat Keesing de operationele kasstromen zal gebruiken om jaarlijks een significant gedeelte van haar vreemd vermogen af te lossen. De '*leverage ratio*' (rentedragend vreemd vermogen / EBITDA) zal daarmee geleidelijk afnemen tot circa 1,5x in 2020.

5.5 Belangrijkste voorwaarden van de Koopovereenkomst

5.5.1 Vergoeding

- (i) Ondernemingswaarde

In de Koopovereenkomst waarden TMG Subholding en Puzzle Holding de overname van honderd procent (100%) van de aandelen in het kapitaal van Keesing ('*debt and cash free*') op EUR 150 miljoen.

- (ii) '*Equity value*' op de Effectieve Datum

De koopprijs die betaald zal worden op de datum van overdracht van de aandelen in Keesing in het kader van de Voorgenomen Transactie zal worden bepaald per 1 juli 2017 (de "**Effectieve Datum**") conform het '*locked-box*'-principe. Gebaseerd op een overeengekomen nettokaspositie van EUR

2,4 miljoen bedraagt de 'equity value' per de Effectieve Datum EUR 152,4 miljoen. Vanaf de Effectieve Datum zijn de aandelen in het kapitaal van Keesing voor rekening en risico van Puzzle Holding. De Koopovereenkomst bevat gebruikelijke bepalingen ten aanzien van eventuele 'leakage' tussen de Effectieve Datum en datum van de overdracht van de aandelen in Keesing in het kader van de Voorgenomen transactie.

(iii) Rente vanaf de Effectieve Datum

De rente die Puzzle Holding aan TMG verschuldigd zal zijn over de totale 'equity value' van EUR 152.4 miljoen over de periode tussen de Effectieve Datum en de datum van overdracht van de aandelen in Keesing in het kader van de Voorgenomen Transactie zal vijf procent (5%) per jaar bedragen.

5.5.2 Opschortende voorwaarden

Overdracht van de aandelen in Keesing in het kader van de Voorgenomen Transactie zal plaatsvinden indien aan bepaalde opschortende voorwaarden is voldaan, danwel hiervan afstand is gedaan. De belangrijkste opschortende voorwaarden zijn:

- (i) de goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders van TMG tijdens de BAVA;
- (ii) de goedkeuring van de Stichting Beheer van Prioriteitsaandelen TMG ("**Stichting Prioriteit**"); en
- (iii) geen rechterlijk bevel of rechterlijke uitspraak is van kracht die de overdracht van de aandelen in Keesing in het kader van de Voorgenomen Transactie verbied.

Op de datum van deze Aandeelhouderscirculaire zijn de opschortende voorwaarden genoemd onder (i) en (ii) hierboven nog niet vervuld.

5.5.3 Verhaal door Puzzle Holding op TMG

(i) Garanties en vrijwaringen

Puzzle Holding heeft uitsluitend een verhaalsrecht jegens TMG in het geval van schade ten gevolg van een inbreuk op (a) een garantie van TMG met betrekking tot het recht en de bevoegdheid om de Koopovereenkomst aan te gaan en garanties met betrekking tot informatie over de vennootschap (inclusief de volledige eigendom van de aandelen in het kapitaal van Keesing en elk van haar dochtervennootschappen) en (b) een aantal specifieke aan belastingen gerelateerde vrijwaringen.

Daarnaast heeft TMG gebruikelijke garanties verstrekt met betrekking tot de bedrijfsvoering en belastingen, alsmede een algemene vrijwaring voor belastingen (de "**Verzekerde Garanties en Vrijwaringen**"). Puzzle Holding heeft er in de Koopovereenkomst mee ingestemd dat het geen verhaal zal hebben op TMG of een van haar dochtervennootschappen of wettelijke vertegenwoordigers op grond van de Verzekerde Garanties en Vrijwaringen.

- (ii) Puzzle Holding heeft het recht om naar eigen inzicht en voor eigen rekening een verzekering af te sluiten per de datum van de overdracht van de aandelen in Keesing in het kader van de Voorgenomen Transactie met

betrekking tot de Verzekerde Garanties en Vrijwaringen (de “**W&I verzekering**”). TMG zal haar redelijke medewerking verlenen aan Puzzle Holding bij het aangaan van de W&I verzekering bij de relevante verzekeraar en zal de benodigde bevestigingen verschaffen die Puzzle Holding redelijkerwijs nodig heeft om de W&I verzekering af te sluiten. Puzzle Holding’s enige verhaal bij claims op grond van inbreuken op de Verzekerde Garanties en Vrijwaringen is bij de verzekeraar van de Verzekerde Garanties en Vrijwaringen.

- (iii) Indien Puzzle Holding op het moment van overdracht van de aandelen in Keesing in het kader van de Voorgenomen Transactie geen W&I verzekering heeft afgesloten, zullen de Verzekerde Garanties en Vrijwaringen met terugwerkende kracht vervallen en hun geldigheid verliezen tot en met de datum van de Koopovereenkomst.

5.5.4 Beëindigingsvergoeding

Indien de overdracht van de aandelen in Keesing in het kader van de Voorgenomen Transactie niet heeft plaatsgevonden vóór 31 december 2017 als gevolg van het uitblijven van (i) de goedkeuring van de algemene vergadering van TMG tijdens de BAVA of (ii) de goedkeuring van de Stichting Prioriteit, zal TMG aan Puzzle Holding een beëindigingsvergoeding ten bedrage van EUR 1 miljoen verschuldigd zijn.

5.6 Belangrijkste voorwaarden van de Aandeelhoudersovereenkomst

5.6.1 Aandeelhoudersstructuur

Onmiddellijk na de overdracht van de aandelen in Keesing in het kader van de Voorgenomen Transactie, zullen de aandelen in het kapitaal van Puzzle Holding als volgt worden gehouden:

- (i) 60% door Ergon (of een andere voor dat doel door Ergon opgerichte vennootschap);
- (ii) 30% door TMG Subholding (of een andere voor dat doel door TMG Subholding opgerichte vennootschap); en
- (iii) 10% door een managementvennootschap.

5.6.2 Governance

Met betrekking tot de governance van Puzzle Holding is overeengekomen dat:

- (i) de raad van bestuur zal bestaan uit twee bestuurders; en
- (ii) de raad van commissarissen zal bestaan uit vijf commissarissen, waarvan drie commissarissen zullen worden benoemd door Ergon, één commissaris zal worden benoemd door TMG Subholding en één onafhankelijke commissaris zal worden benoemd door Ergon na overleg met TMG Subholding.

Een beperkt aantal besluiten zijn onderworpen aan de goedkeuring van de algemene vergadering van Puzzle Holding, met inbegrip van de instemming door zowel Ergon als TMG Subholding als aandeelhouders. Deze besluiten omvatten, maar zijn niet beperkt tot:

- (i) wijzigingen van de statuten van Puzzle Holding;

- (ii) een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de Puzzle Holding groep;
- (iii) een afstand van voorkeursrechten bij uitgifte van nieuwe aandelen in het kapitaal van Puzzle Holding;
- (iv) transacties met verbonden partijen; en
- (v) de verkoop van de gehele dan wel een deel van de onderneming van de groep in een enkele of een serie van verbonden transacties met een totale waarde van meer dan EUR 25.000.000.

De goedkeuring van de raad van commissarissen is vereist voor enkele gebruikelijke operationele besluiten. Voor een goedkeuring van de raad van commissarissen is de aanwezigheid vereist van de commissaris benoemd door TMG Subholding en de onafhankelijke commissaris.

5.7 Drag-along en tag-along rechten

De Aandeelhoudersovereenkomst bevat de gebruikelijke *drag-along* en *tag-along* rechten, waaronder een recht op uittreding gebaseerd op TMG Subholding's *tag-along* rechten indien een wijziging van zeggenschap plaatsvindt als gevolg van een vervreemding door Ergon van een belang in Puzzle Holding.

5.8 Non-concurrentie- en non-wervingsbedingen

In de Aandeelhoudersovereenkomst zijn gebruikelijke non-concurrentie- en non-wervingsbedingen voor TMG Subholding opgenomen ten aanzien van puzzel activiteiten, met gepaste uitzonderingen hierop die de Vennootschap en TMG Subholding toestaan hun huidige spelactiviteiten, zoals 'Hyves Games', voort te zetten.

6 Aanwenden van de verkoopopbrengst

De Vennootschap is voornemens de netto-opbrengst van de Voorgenomen Transactie te gebruiken voor het volledig aflossen van haar uitstaande verplichtingen onder de lopende kredietfaciliteiten. Daarnaast geeft de opbrengst van de Voorgenomen Transactie de Vennootschap flexibiliteit bij het financieren van haar activiteiten alsmede haar toekomststrategie met betrekking tot de kernactiviteiten en merken.

7 Tijdsplan

Op dit moment wordt verwacht dat de ondertekening van de Koopovereenkomst alsmede de overdracht van de aandelen in Keesing in het kader van de Voorgenomen Transactie eind september 2017 zal plaatsvinden.